

内蒙古伊利实业集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2752号

联合资信评估股份有限公司通过对内蒙古伊利实业集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定内蒙古伊利实业集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 6 月 24 日至 2027 年 6 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

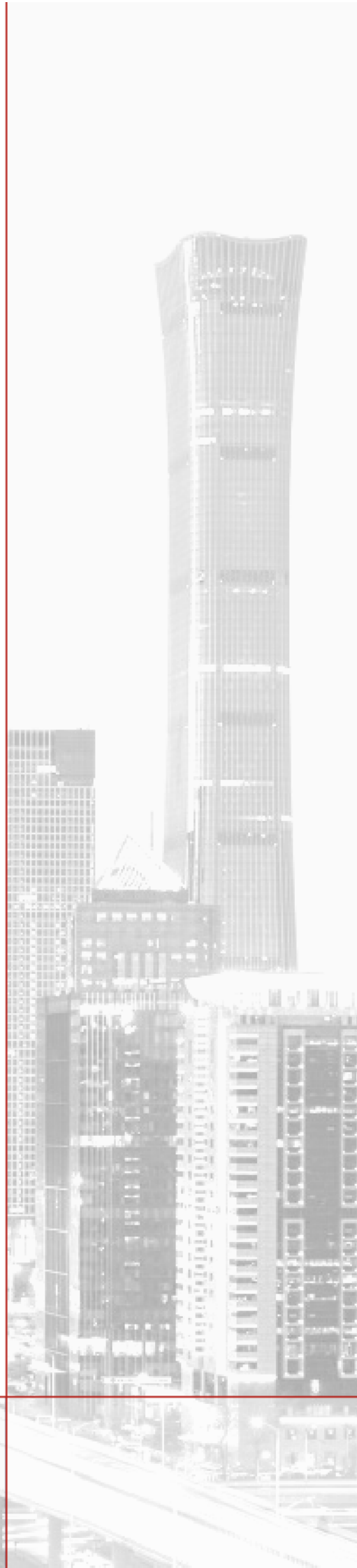
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



内蒙古伊利实业集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/24

主体概况 截至 2026 年 3 月末，内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“公司”）注册资本为 63.25 亿元，无控股股东和实际控制人；主营业务包括各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售等，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为食品饮料企业，适用于一般工商企业信用评级方法。

评级观点 公司作为中国大型乳制品企业，在品牌知名度、市场地位、产能规模、创新能力、渠道建设及国际化发展等方面具备综合竞争优势。2023—2025 年，受经济增速放缓、消费者信心低迷、短期内原奶供需不平衡等因素影响，乳品消费需求受到一定的抑制，公司主要营业总收入 2024 年略有下降、2025 年同比上升，整体维持在较大规模；公司综合毛利率持续增长，盈利能力指标表现良好；但行业食品安全风险持续存在。整体看，公司经营风险非常低。财务方面，公司现金类资产充裕，资产结构相对均衡，受限资产规模小，资产质量良好；债务规模波动增长；经营获现能力及偿债指标表现良好。整体看，公司财务风险非常低。综合考虑公司经营风险和财务风险，公司综合偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来随着公司持续进行产能优化、提升以及全球产业布局，公司行业地位和品牌知名度有望得以巩固，综合竞争力得以进一步加强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：食品污染、食品安全等问题严重影响公司生产经营；其他对公司经营和财务等方面产生的重大不利影响的事件。

优势

- **公司是中国乳品行业龙头企业，在品牌知名度、市场份额和渗透率等方面优势显著。**品牌知名度方面，2025 年，凯度 BrandZ 最具价值全球品牌榜发布，伊利品牌价值连续多年蝉联全球乳业第一。Brand Finance 发布“2025 年中国品牌价值 500 强”榜单，伊利连续六年居乳业榜首。Worldpanel 消费者指数发布《2025 品牌足迹报告》，伊利以领先的消费者触及数、品牌渗透率和年均选择次数，再度位居“中国消费者十大首选品牌榜单”榜首。市场地位方面，尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，2025 年，公司常温液态奶在线上和线下渠道零售额市场份额均位居行业第一；婴幼儿配方奶粉零售额市场份额为 18.3%，位居婴幼儿配方奶粉市场第一；成人奶粉零售额市场份额为 25.0%，居行业第一；面向终端消费的奶酪 2C 业务线下渠道零售额市场份额为 19.1%；冷饮业务市场份额保持市场第一，连续 31 年居全国冷饮行业龙头地位。
- **专利储备与核心技术领先，全球供应链高效协同。**技术创新方面，截至 2025 年末，公司累计获得国内外发明专利授权数量为 1049 件。在第十八届全球乳业大会（Global Dairy Congress）上，公司获四项世界乳品创新奖及六项推荐奖，获奖数量位居全球乳业第一。在国际乳品联合会（IDF）乳品创新奖评选中，公司成为全球获奖最多的乳企以及唯一获奖的中国乳企。2025 年，公司获得中国商业联合会科学技术进步奖特等奖、中国轻工业联合会科技进步奖一等奖；多项技术荣获中国食品工业协会科学技术奖、中国乳制品工业协会科学技术奖、中国营养学会科学技术奖等奖项。全球供应链方面，截至 2025 年末，公司在全球拥有 77 个生产基地，产品销往 80 余个国家和地区，综合产能为 1600 余万吨/年。
- **拥有直接融资渠道，尚未使用银行授信额度充足。**截至 2025 年末，公司尚可使用授信额度 602.15 亿元，间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **市场竞争激烈，食品安全要求不断提升，公司面临严格的外部发展环境。**乳制品市场竞争持续激烈；食品安全事件对乳品行业的影响始终存在。
- **公司债务结构有待改善。**2023—2025 年末，公司全部债务年均复合增长 2.31%，其中短期债务占比分别为 73.58%、91.96%和 98.76%。
- **减值损失对利润形成影响。**2023—2025 年，公司资产减值损失分别为 15.26 亿元、46.76 亿元和 7.30 亿元，信用减值损失分别为 1.60 亿元、5.55 亿元和 2.68 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

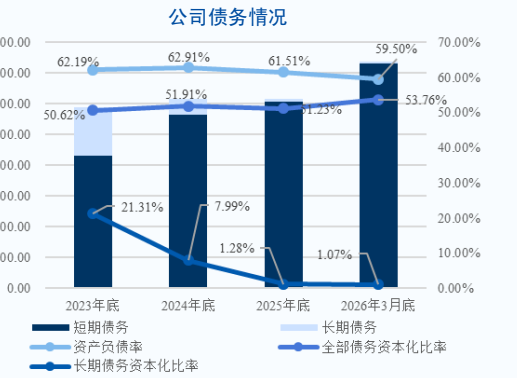
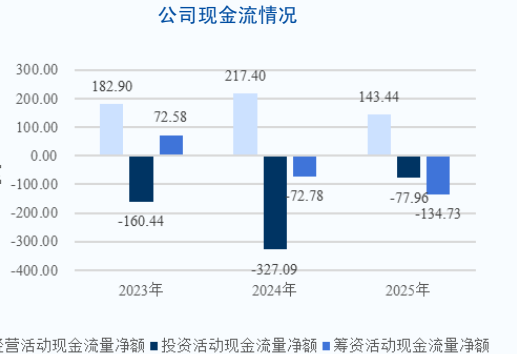
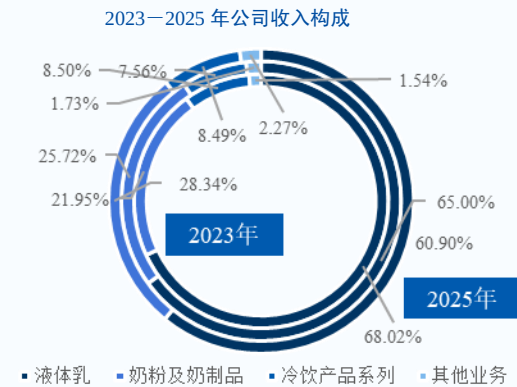
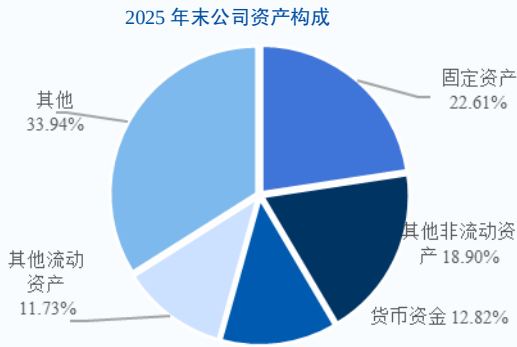
评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	436.03	256.61	196.46	202.29
资产总额（亿元）	1516.20	1537.18	1520.99	1567.45
所有者权益（亿元）	573.20	570.08	585.44	634.84
短期债务（亿元）	432.31	565.78	607.40	731.12
长期债务（亿元）	155.19	49.49	7.61	6.85
全部债务（亿元）	587.50	615.28	615.01	737.96
营业总收入（亿元）	1261.79	1157.80	1159.31	348.25
利润总额（亿元）	117.21	101.27	129.94	63.74
EBITDA（亿元）	183.45	165.58	189.55	--
经营性净现金流（亿元）	182.90	217.40	143.44	37.35
营业利润率（%）	32.22	33.47	34.16	37.87
净资产收益率（%）	17.94	14.85	19.67	--
资产负债率（%）	62.19	62.91	61.51	59.50
全部债务资本化比率（%）	50.62	51.91	51.23	53.76
流动比率（%）	90.24	74.08	72.89	68.93
经营现金流动负债比（%）	23.80	24.18	15.75	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.45	0.32	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	8.35	8.87	13.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.72	3.24	--
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1175.13	1333.70	1358.74	1399.58
所有者权益（亿元）	434.60	487.22	489.15	564.91
全部债务（亿元）	471.43	532.51	614.68	578.83
营业总收入（亿元）	1122.47	1023.95	1048.99	315.55
利润总额（亿元）	88.46	139.35	121.34	82.50
资产负债率（%）	63.02	63.47	64.00	59.64
全部债务资本化比率（%）	52.03	52.22	55.69	50.61
流动比率（%）	69.24	54.06	53.03	47.67
经营现金流动负债比（%）	13.42	22.30	8.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2. 2026 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并及公司本部其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务；4. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司资料整理



主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2025/06/25	杨 恒 李 上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2021/07/21	刘丽红 李敬云	一般工商企业主体信用评级方法（2019 年） 一般工商企业主体信用评级模型（2019 年）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“伊利股份”或“公司”）前身为 1956 年成立的“呼和浩特市回民区养牛合作小组”；1993 年经改制，由 21 家发起人发起，吸收其他法人和内部职工入股，以定向募集方式设立；后经中国证券监督管理委员会批准，于 1996 年 1 月向社会首次公开发行人民币普通股 1715 万股，同年 3 月在上海证券交易所挂牌，股票简称为“伊利股份”，股票代码为“600887.SH”，成为中国乳品行业首家 A 股上市公司。经过历次股权结构变动，截至 2026 年 3 月末，公司总股本为 63.25 亿股。公司为公众企业，无控股股东及实际控制人（截至 2025 年末前十大股东持股情况详见附件 1-1）。

公司主营业务包括各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为食品饮料企业，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月末，公司本部内设液态奶、婴幼儿营养品、成人营养品、冷饮、酸奶和奶酪等事业部以及战略企划部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 1520.99 亿元，所有者权益 585.44 亿元（含少数股东权益 38.89 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1159.31 亿元，利润总额 129.94 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 1567.45 亿元，所有者权益 634.84 亿元（含少数股东权益 38.96 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 348.25 亿元，利润总额 63.74 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区呼和浩特市敕勒川乳业开发区伊利大街 1 号；法定代表人：潘刚。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

三、行业分析

2025 年受经济增长放缓等因素影响，乳业消费小幅承压、行业分化；此外，市场竞争激烈，食品安全要求不断提升。乳品刚需属性强、周期偏弱，伴随消费回暖与供需修复，行业稳步向好。消费多元升级、品类多点复苏，叠加多项扶持与贸易保护政策加持，国内乳业具备良好长期增长潜力。

行业发展阶段与周期性特点方面，受近年经济增速放缓等因素的影响，2025 年，乳品消费需求受到一定的抑制。但总体而言，乳品作为民生产品，具有一定的刚性消费特征，周期性特征不明显。伴随着消费信心的逐渐恢复，乳品行业的发展呈现一定的分化

特征。伴随着原奶回归供需平衡，乳品行业将迎来更加健康和可持续发展。

宏观环境方面，地缘政治导致进出口不确定性增强，同时，由于经济结构调整，投资对经济增长的贡献率显著下降，因此，消费在国民经济中扮演的角色愈加重要。人工智能技术发展迅速，正在重塑企业价值创造的新范式。

行业供需方面，2025 年，在生鲜乳产量微幅增长的同时，乳制品进口额较去年同期有所增加，反映了国内乳品消费的刚性特征。国内生鲜乳价格同比微跌、环比基本平稳，乳品行业各品类零售价格呈现一定的分化趋势，反映国内消费需求呈多样化趋势，供需矛盾得到一定程度的缓解。总体而言，我国人均奶类消费量远低于全球和亚洲平均水平，人均奶类消费量的增长与人均 GDP 增长呈现较强的相关性，未来伴随着经济增长和消费者信心的恢复，消费者的健康意识和健康知识储备将持续提升，对美好生活的追求将更加多元，乳业发展具有持续动能。

品类发展方面，乳品消费需求呈多元化发展趋势，基础营养、鲜活营养、科学营养、丰富口感、价格优势均呈现为细分市场的主要特征。液体乳方面，消费者健康意识的增强与老龄化的快速发展，带动了常温功能奶的发展。消费者对美味和对质价比的追求带动了休闲口味奶的发展。消费者对冷藏液体乳的感知价值提升，带动低温酸奶和低温白奶的品类渗透率提升。营养品方面，部分消费者对优质蛋白的价值认同感增强，科学营养意识得以提升，婴幼儿营养品和成人营养品均呈现出一定的高端化趋势。冷饮方面，2025 年，夏季气温偏高，伴随着消费者对情绪价值的追求，休闲食品的消费意愿有所提升，带动冷饮品类销售呈现回暖迹象。户外文旅消费等场景持续发展，带动茶饮、烘焙等业态的发展，为乳企提供了多元化的增长机会。伴随着乳品深加工技术的进步，优质蛋白、美味乳脂等将得到长足发展，持续满足消费者的多元需求。

政策方面，在乳品行业，食品安全要求持续升级；随着《食品安全国家标准 乳粉》（GB 19644-2024）等新国标落地实施后，全链条管控从牧场延伸到终端，限量指标更严，检测频次更高。这加速淘汰落后产能，倒逼企业投入智能追溯与风控体系。食品安全已从准入红线转为品牌信任的核心护城河。《2025 年国务院政府工作报告》提出要大力提振消费，发行超长期特别国债，创新和丰富消费场景，健全县域商业体系；扩大健康、养老、托幼等多元化服务供给，大力发展银发经济；深入推进制造业“增品种、提品质、创品牌”工作。2025 年中央一号文件提出要深入实施种业振兴行动，支持发展智慧农业。上半年，国家卫生健康委、国家市场监督管理总局更新多项乳品《食品安全国家标准》，持续引领产业高质量发展。2025 年 7 月，国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》，引导建设“生育友好型社会”。2025 年 12 月，商务部对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施，促进乳制品产品转型升级，提振行业信心。乳业横贯一二三产业，深度链接农业现代化、先进制造业、民生消费及营养健康科学产业，在国家政策的支持下将在中国式现代化发展中扮演更重要的角色。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是全球乳制品行业的龙头企业之一，在品牌知名度、市场地位、渠道铺设和全球供应链协同布局等方面具有竞争优势。

品牌优势及市场地位方面，公司拥有“伊利”母品牌及“安慕希”“金典”“金领冠”等子品牌。2025 年，凯度 BrandZ 最具价值全球品牌榜发布，伊利品牌价值连续多年蝉联全球乳业第一。Brand Finance 发布“2025 年中国品牌价值 500 强”榜单，伊利连续六年位居乳业榜首。Worldpanel 消费者指数发布《2025 品牌足迹报告》，伊利以领先的消费者触及数、品牌渗透率和年均选择次数，再度位居“中国消费者十大首选品牌榜单”榜首。尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，2025 年，公司常温液态奶在线上和线上渠道零售额市场份额均位居行业第一；婴幼儿配方奶粉零售额市场份额为 18.3%，较上年提升了 1.0 个百分点，位居婴幼儿配方奶粉市场第一；成人奶粉零售额市场份额为 25.0%，较上年提升了 1.0 个百分点，居市场第一；面向终端消费的奶酪 2C 业务，公司线下渠道零售额市场份额为 19.1%，较上年提升了 0.1 个百分点；冷饮业务市场份额保持市场第一，连续 31 年居全国冷饮行业龙头地位。

产品结构方面，公司按照产品及服务划分，以事业部的形式，构建了液态奶、婴幼儿营养品、成人营养品、冷冻饮品、酸奶、奶酪六大产品业务群，在公司的战略统筹和专业管理下，事业部于各自业务领域内开展产、供、销运营活动。公司液体乳产品主要分为常温液体乳以及低温液体乳两大类，品牌包括“伊利”“金典”“安慕希”“舒化”“畅轻”等；奶粉及奶制品针对婴幼儿、中老年人等不同消费群体，推出“金领冠”和“欣活”等多个子品牌奶粉产品；冷饮产品主要为各种冰激凌产品，由冷饮事业部组织生产和销售，品牌包括“巧乐兹”“甄稀”“冰工厂”“伊利牧场”“须尽欢”等。

供应链及渠道方面，在全球战略的指引下，公司持续开拓海外市场，不断完善海内外市场及生产基地联动机制，全面提升全球供、产、销的统筹规划和运营协同及风险应对能力，发挥“全球供应链网络”高效协同优势。在销售渠道方面，公司推进线上、线

下全渠道数字化转型战略，把握商超调改、内容电商、便利店、零食店、会员店、即时零售等渠道发展机会。截至 2025 年末，公司在全球拥有 77 个生产基地，产品销往 80 余个国家和地区，综合产能为 1600 余万吨/年。物流配送方面，公司应用大数据技术，持续优化算法，科学规划仓储布局与物流线路；通过与第三方物流服务商合作，利用端到端、可视化管理方式，快速、精准地响应全渠道的配送需求。

技术创新方面，截至 2025 年末，公司累计获得国内外发明专利授权数量为 1049 件，比上年末增加 76 件。在第十八届全球乳业大会（Global Dairy Congress）上，公司获“最佳冰淇淋”“最佳匠心乳品”“最佳不耐受人群乳品创新”“最佳企业社会责任/可持续发展倡议”等四项世界乳品创新奖及六项推荐奖，产品覆盖液态奶、冰淇淋、奶粉、稀奶油等多个品类，包含国内外销售的多款产品，获奖数量位居全球乳业第一。在国际乳品联合会（IDF）乳品创新奖评选中，“伊利”欣活骨能膳底配方奶粉荣获“人类营养乳制品创新奖”，“安慕希”只为更蓝的海限定环保包装荣获“乳制品包装与透明度创新奖”，公司成为全球获奖最多的乳企以及唯一获奖的中国乳企。2025 年，公司获得中国商业联合会科学技术进步奖特等奖、中国轻工业联合会科技进步奖一等奖；多项技术荣获中国食品工业协会科学技术奖、中国乳制品工业协会科学技术奖、中国营养学会科学技术奖等奖项。

2 人员素质

公司高级管理人员具有多年的相关行业从业经验；员工岗位及学历分布符合行业情况。

截至 2026 年 5 月末，公司共有董事 11 名（其中独立董事 4 名）、高级管理人员 4 名（其中董事 2 名）。高级管理人员中董事长兼总裁 1 名、副总裁 1 名（兼任公司董事）、财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名。

公司董事长兼总裁潘刚先生，1970 年出生，汉族，中共党员，中欧工商管理硕士，中国人民大学经济学博士，正高级经济师。中国企业联合会、中国企业家协会副会长，中国欧盟协会副会长。中国共产党第十七次、第十九次全国代表大会代表；第十二届全国政协委员；中华全国工商业联合会第十一届执行委员会副主席；中华全国青年联合会第十一届、第十二届委员会副主席；中国青年企业家协会第十一届、第十二届会长。享受国务院特殊津贴，“中国青年五四奖章”获得者，“全国五一劳动奖章”获得者，2005 年“CCTV 中国经济年度人物”，达沃斯全球青年领袖。

截至 2025 年末，公司在岗员工总数 62666 人，岗位及学历分布符合所处行业特点。

图表 1 • 截至 2025 年末公司人员构成情况

分类		人数	分类		人数
专业构成类别	生产人员	19998	教育程度类别	博士研究生	80
	销售人员	21426		硕士研究生	2290
	技术人员	12713		本科	26456
	财务人员	1880		专科	19828
	行政人员	6649		高中及以下	14012

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91150000114124263Y），截至 2026 年 6 月 4 日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清的款项中包含 15 笔关注类流动资金贷款，均已正常偿还。

截至 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司治理结构清晰明确，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》以及国家有关法律法规的要求，结合企业发展情况，完善公司的现代企业制度建设和公司治理结构。

为进一步完善公司治理结构，推动公司规范运作，根据《公司法》《上市公司章程指引》等相关法律法规的规定，经公司 2025 年第一次临时股东会决议通过，公司不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使，相应废止《公司监事会议事规则》。

股东会是公司的权力机构，负责审议批准董事会的报告；修改公司章程等重大事项。

董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。根据《公司章程》规定，董事任期 3 年；董事任期届满，可连选连任。董事会行使的职权主要包括召集股东会、向股东会报告工作、执行股东会决议、决定公司经营计划和投资方案，以及决定公司年度财务预算方案、决算方案等。

2 管理水平

公司根据生产经营的需要，制定了符合自身实际情况的规章制度，管理体系较为完善。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。公司制定了较为全面的对外担保管理制度、募集资金管理制度、投资管理制度、产业链金融业务担保管理实施细则、公司关联交易管理制度、内部审计管理办法、质量安全风险管理责任划分和资金管理办法，对公司重大事项进行决策和管理。2024 年以来，公司根据相关规则等修订了部分制度，并制定了《会计师事务所选聘制度》等。

质量管理方面，公司制定了《质量管理大纲》等规章制度，明确食品安全目标、各层级及业务模块的食品安全管理职责、管理要求及责任机制，同时强化了问责和追究机制，强化了各层级人员食品安全风险防范意识，做到从源头到终端每一环节的食品安全和质量控制关键点进行严格的分析和管控，将食品安全工作延伸至全球产业链条上的所有合作伙伴，系统性构建全球质量管理体系。

资金管理方面，公司设立了专门的资金管理部门，制定了资金管理办法等制度，在确保资金安全性、流动性的基础上提高运营效率。

募集资金管理方面，公司制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的存储与使用、超募资金使用与管理、募集资金投向变更和募集资金使用的监督进行了详尽的规定。公司董事会每半年度应当全面核查募投项目的进展情况，对募集资金的存放与使用情况出具《公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告》。

财务管理方面，公司制定了《会计核算管理制度》《应收账款管理办法》《应付账款、预收账款、其他应付款核销管理办法》等制度，形成了严格的财务管理制度，规范了公司筹资、投资和日常核算等各类财务活动，以防范财务风险。此外，公司建立了全面预算管理体系，制定了《预算管理制度》等制度，以明确各项预算指标的审批、分解、落实和考核，确保预算编制依据合理、方法得当，通过实施预算控制实现年度各项预算目标。

内部控制方面，公司制定了《内部控制评价制度》，明确了公司本部对事业部、下属子公司的管理、考核评价方法，并与预算、资金、资产等方面的管理制度共同保障对事业部、下属子公司的控制、管理。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，明确规定了投资项目的管理决策权限、决策程序和法律审核等，由财务管理部等部门分类管理。公司投资项目纳入年度投资计划，年度投资计划按照公司发展需求由公司管理投资业务的部门组织公司所属各事业部、总部各部门、分（子）公司等单位或部门制定并提出，公司投资决策委员会讨论，公司总裁审核后根据审批权限报公司董事会、股东会审议通过后执行。

担保管理方面，公司《对外担保管理制度》明确规定了公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司控股子公司的对外担保，视同公司行为，控股子公司应在其董事会或股东会做出决议后及时通知公司履行有关决策程序和信息披露义务。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》，对关联方识别、关联方交易、关联信息披露等作出了明确的规定。确保公司能够全面掌握关联交易情况并对关联交易进行有效管理。

六、重大事项

2022 年，公司完成对澳优乳业的收购，有利于强化公司在婴幼儿配方奶粉及营养食品细分领域的市场竞争力，但受国内人口出生率下降、行业竞争加剧等因素影响，澳优乳业经营业绩未达预期，考虑未来市场环境复杂以及审慎预判行业整体趋势，降低澳优乳业未来奶粉业务预期增速，2024 年公司对澳优乳业计提相关商誉减值准备。

公司通过全资子公司香港金港商贸控股有限公司（以下简称“金港控股”）以协议转让、认购新股并触发全面要约义务的方式收购澳优乳业股权（以下简称“澳优乳业”）。2022 年 3 月 31 日，金港控股已完成股权款项的支付，合计持有澳优乳业股份 107011.31 万股，占澳优乳业当时已发行股本的 59.17%。金港控股对澳优乳业的收购属非同一控制下的企业合并，合并成本为 87.35 亿元，澳优乳业合并日净资产公允价值的享有份额 43.84 亿元，公司确认商誉 43.51 亿元。

澳优乳业于 2009 年在香港联合交易所有限公司主板上市（股票代码：1717.HK），经营范围为乳制品相关投资。澳优乳业在中国、北美、欧洲、俄罗斯、澳洲、中东等地拥有销售服务网络，产品包括婴幼儿配方奶粉、儿童奶粉、成人奶粉、营养品等。羊奶粉产品方面，澳优乳业在荷兰拥有全球领先的奶源资源优势。截至 2025 年末，澳优乳业资产总额为 102.56 亿元，负债总额为 41.69 亿元，股东权益为 60.86 亿元。2025 年，澳优乳业收入 73.82 亿元，净利润为 1.74 亿元。

上述收购完成后，公司通过与澳优乳业在供应链、研发、大健康领域、渠道等方面的协同，有利于强化公司在婴幼儿配方奶粉及营养食品细分领域的市场竞争力。但受国内人口出生率下降、行业竞争加剧等因素影响，澳优乳业经营业绩未达预期，考虑未来市场环境复杂以及审慎预判行业整体趋势，降低澳优乳业未来奶粉业务预期增速，2024 年公司对澳优乳业计提商誉减值准备 30.37 亿元，2025 年由于汇率变动，对澳优乳业商誉减值准备减少 0.46 亿元，截至 2025 年末，对澳优乳业计提商誉减值准备为 29.91 亿元。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，受宏观经济调整，消费者信心低迷影响，公司营业总收入波动下降，整体维持在较大规模；公司综合毛利率持续增长。

公司主营业务涉及液体乳及乳制品的制造与销售，具体分为液体乳、冷饮产品、奶粉及奶制品等。

2023—2025 年，公司营业总收入及主营业务收入均波动下降，但 2025 年同比上升，整体维持在较大规模。受宏观经济调整、消费者信心低迷、短期内原奶供需不平衡等因素影响，乳品消费需求受到一定抑制，液体乳业务收入逐年下降，冷饮业务收入先降后升。从收入结构来看，液体乳为公司核心收入来源，占营业总收入比重保持在 60%以上；奶粉及奶制品收入持续增长，收入贡献度持续提升，主要系销量增长及产品结构调整所致。

毛利率方面，2023—2025 年，公司综合毛利率持续增长，主要受益于原材料价格下降、产品结构优化带动液体乳和奶粉及奶制品业务毛利率提高所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 348.25 亿元，同比增长 5.47%；营业利润率为 37.87%，同比上升 0.63 个百分点。公司实现利润总额 63.74 亿元，同比增长 10.78%，实现净利润 54.39 亿元，同比增长 9.99%。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液体乳	855.40	68.02	30.36	750.03	65.00	30.98	704.22	60.90	31.43
奶粉及奶制品	275.98	21.95	38.14	296.75	25.72	41.02	327.69	28.34	41.58
冷饮	106.88	8.50	38.45	87.21	7.56	37.42	98.22	8.49	37.89

其他	19.32	1.54	18.64	19.94	1.73	21.41	26.23	2.27	19.14
合计	1257.58	100.00	32.58	1153.93	100.00	33.88	1156.36	100.00	34.58

注：其他业务包括担保、销售材料等
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 业务经营分析

2023—2025 年，公司生产所需原料奶及乳粉等原材料供应以外部采购为主，成本整体呈下降态势，原料价格波动对盈利稳定性存在影响，采购集中度波动上升，供应链稳定度高。受宏观经济调整，消费者信心低迷影响，液体乳销售规模呈下降态势，冷饮产品销售规模先降后升，整体维持在较大规模；奶粉及奶制品生产和销售规模均有所增长。

公司产品成本构成主要为直接材料，原料奶等原材料价格波动对公司成本控制有一定影响。2023—2025 年，公司营业成本持续下降，年均复合下降 5.54%。2025 年，因材料价格变动、产品结构调整，液体乳产品、奶粉及奶制品和冷饮产品业务成本同比分别下降 6.73%、增长 9.38%和增长 11.78%

2023—2025 年，公司上游前五大供应商采购额占总采购额的比重分别为 29.55%、40.03%和 40.00%，波动上升。公司采购集中度高，供应商稳定度高。其中第一大供应商为公司关联方。

图表 3 • 2025 年公司前五大供应商情况

供应商	采购品类	采购金额（万元）	占总采购额的比重（%）	是否关联
第一名	材料款	1562612.23	25.96	是
第二名	材料款	469164.52	7.79	否
第三名	材料款	167716.42	2.79	否
第四名	材料款	106165.88	1.76	否
第五名	材料款	102347.86	1.70	否
合计	--	2408006.91	40.00	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

生产方面，公司通过实施“全球织网”计划布局生产基地，2023—2025 年末，公司综合产能稳定在 1600 余万吨/年。产量方面，2023—2025 年，公司液体乳产品产量逐年下降，冷饮产品产量波动增长，奶粉及奶制品产量逐年增长。

图表 4 • 公司液体乳及乳制品产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
液体乳	产量（万吨）	969.83	903.48	867.05
	销量（万吨）	969.47	892.67	875.54
奶粉及奶制品	产量（万吨）	34.70	40.65	48.64
	销量（万吨）	35.54	39.52	47.35
冷饮产品	产量（万吨）	62.62	53.68	64.08
	销量（万吨）	66.72	54.20	63.33

资料来源：联合资信根据公司资料整理

销售渠道分布方面，公司采取经销与直营相结合的销售模式，经销渠道为主要销售模式，2025 年经销收入占 96.3%。公司销售收入和经销商分布较为均匀。截至 2025 年末，公司经销商数量合计 17063 个，较上年末减少 210 个，主要系经销商结构优化所致。销售方面，2023—2025 年，公司液体乳销量逐年下降，冷饮产品销售量先降后升，奶粉及奶制品销量逐年增长。

销售集中度方面，2025 年，公司对前五名客户销售额合计占年度销售总额的 8.15%，占比变动较小，客户群体相对分散，均为非关联方。

3 经营效率

公司在所选同行业公司中处于中上水平。

从经营效率指标看，2023—2025 年，公司销售债权周转次数分别为 38.50 次、35.99 次和 37.01 次，波动下降；存货周转次数分别为 6.20 次、6.56 次和 7.02 次，持续增长。总资产周转次数分别为 0.89 次、0.76 次和 0.76 次，有所下降。与同行业上市公司对比，公司经营效率指标处于行业中上水平，运营效率良好。

图表 5 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
光明乳业	6.14	12.47	1.06
新乳业	10.91	17.89	1.25
三元股份	8.26	10.94	0.72
伊利股份	7.02	39.43	0.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来战略重点围绕主业，稳健可行。

公司将坚持以高质量发展为主线，围绕以消费者为中心的“品质领先、横向拓展、纵向升级”的集团战略，构建国内与国际业务协同共进，新老业务共同突破的新发展模式。公司持续推动消费者产品与服务品质体验的提升，推动各项业务均衡发展；大力拓展精深加工业务、营养品业务，推动主业纵向升级；发展水饮等新业务，推动市场横向拓展；稳健拓展国际市场，并持续建立国内与国际协同共进的全球化运营体系；继续以“精益求精、追求卓越、不断超越自我”为要求，打造多元、开放、创新的文化氛围，夯实公司基业长青的文化根基；持续推动全价值链可持续发展战略举措落地，实现公司社会价值与商业价值的同步提升。

在建项目方面，公司在建项目 200 余项，不存在单项重大在建工程。考虑到公司的经营规模优势、现有资金余额、投资节奏等因素，公司投资压力尚可。

图表 6 • 截至 2025 年末公司在建项目情况

项目	项目预算（亿元）	工程累计投入占预算比例（%）	资金来源
液态奶项目	183.87	83.62	自有资金/募集资金
奶粉项目	233.91	89.60	自有资金/募集资金
冷饮项目	39.27	79.75	自有资金
酸奶项目	7.81	72.98	自有资金
其他项目	131.11	67.47	自有资金/募集资金
合计	595.96	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，其中 2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹进行审计，2024—2025 年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年末纳入合并范围的一级子公司 87 家。2024 年末纳入合并范围内一级子公司共计 84 家。2025 年末纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司 92 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡，现金类资产充裕，受限资产规模小，资产质量良好。

¹ 2024 年 5 月，江苏证监局披露了《中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）》（〔2024〕1 号），决定对大华所采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚。

2023—2025 年末，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	693.55	45.74	666.19	43.34	663.70	43.64	626.24	39.95
货币资金	433.72	28.61	254.04	16.53	194.95	12.82	197.55	12.60
应收账款	30.85	2.03	28.78	1.87	29.87	1.96	35.63	2.27
存货	125.12	8.25	107.45	6.99	108.23	7.12	103.31	6.59
一年内到期的非流动资产	19.52	1.29	89.07	5.79	136.95	9.00	44.41	2.83
其他流动资产	64.38	4.25	171.25	11.14	178.42	11.73	225.74	14.40
非流动资产	822.65	54.26	870.99	56.66	857.29	56.36	941.21	60.05
其他权益工具投资	20.74	1.37	20.95	1.36	27.50	1.81	24.72	1.58
长期股权投资	44.08	2.91	39.92	2.60	41.44	2.72	43.17	2.75
固定资产（合计）	352.42	23.24	346.19	22.52	343.86	22.61	335.62	21.41
商誉	51.60	3.40	23.37	1.52	21.82	1.43	21.73	1.39
其他非流动资产	197.13	13.00	292.59	19.03	287.47	18.90	382.37	24.39
资产总额	1516.20	100.00	1537.18	100.00	1520.99	100.00	1567.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面，2023—2025 年末，公司货币资金逐年下降，截至 2025 年末受限货币资金为 18.11 亿元，占货币资金的 9.29%，主要为存放中央银行法定存款准备金。公司应收账款变动较小，截至 2025 年末，计提坏账准备 1.96 亿元；公司账龄为一年以内的应收账款账面余额 12.81 亿元；前五大欠款方应收账款账面余额占比合计 35.17%。公司存货波动下降，主要系原奶等原材料价格波动所致；公司存货以原材料、库存商品和半成品为主，截至 2025 年末账面余额分别为 37.13 亿元、47.72 亿元和 20.11 亿元，公司原材料价格受大宗商品波动影响较大，存在一定的存货跌价风险，公司对存货累计计提跌价准备 1.95 亿元。截至 2025 年末，一年内到期的非流动资产主要为即将到期的中长期小额贷款、中长期保理款和大额存单。2023—2025 年末，公司其他流动资产快速增长，2024 年末大幅增加 106.87 亿元，为新增大额存单及定期存款 118.26 亿元；截至 2025 年末，其他流动资产中大额存单及定期存款同比增加 17.27 亿元，子公司内蒙古惠商互联网小额贷款有限公司（以下简称“惠商小贷”）²的短期小额贷款由上年末的 24.98 亿元大幅减少至 12.27 亿元，主要由于为更好地满足经销商、供应商资金需求，加大对客户支持力度，将短期融资期限拉长至中长期；子公司惠商商业保理有限公司（以下简称“惠商保理”）³的应收保理款较上年末的 21.27 亿元小幅增长至 24.28 亿元。

非流动资产方面，2023—2025 年末，公司固定资产小幅波动下降，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，截至 2025 年末累计计提折旧 283.66 亿元，较上年末的 253.39 亿元有所增加，主要系机器设备折旧增加所致。截至 2024 年末，公司商誉账面价值较上年末大幅下降，主要系计提澳优乳业商誉减值准备 30.37 亿元所致，2025 年末小幅下降，主要由于泰国冷饮子公司 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED 计提商誉减值准备 1.41 亿元，截至 2025 年末，公司累计计提商誉减值准备 35.68 亿元；需关注公司商誉后续减值情况。2023—2025 年末，公司其他非流动资产快速波动增长，主要系公司 2024 年购买大额存单及定期存款所致，截至 2025 年末公司持有大额存单及定期存款 281.09 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年末公司商誉情况（单位：亿元）

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉账面原值	商誉减值准备	商誉账面价值
Oceania Dairy Limited	0.11	0.11	0.00
THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED	3.07	3.07	0.00

² 惠商小贷主要对公司产业链上下游客户提供小额贷款服务，截至 2025 年底惠商小贷资产总额 30.60 亿元，净资产 18.48 亿元。2025 年惠商小贷实现净利润 0.25 亿元。

³ 惠商保理主要对公司产业链上下游客户提供融资及应收账款管理服务，截至 2025 年底惠商保理资产总额 46.16 亿元，净资产 20.21 亿元。2024 年，惠商保理实现净利润-0.06 亿元，主要系短期原奶供需不平衡，价格持续下降，部分原奶供应商还款能力下降，公司基于审慎性原则计提应收保理款信用减值损失（保理风险准备）增加所致。

Westland Dairy Company Limited	1.66	1.66	0.00
阿尔山伊利天然矿泉饮品有限责任公司	0.55	0.55	0.00
澳优乳业股份有限公司	51.34	29.91	21.43
Canary Enterprises Limited	0.38	0.00	0.38
内蒙古康益佳生物技术有限公司	0.38	0.38	0.00
合计	57.50	35.68	21.82

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产主要为受限制类货币资金 18.11 亿元，占资产总额的 1.19%，受限比例很低。
截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额及资产结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年末，公司所有者权益结构及规模均较为稳定。

2023—2025 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.06%。截至 2025 年末，公司所有者权益 585.44 亿元，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.36%，少数股东权益占比为 6.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.80%、20.95%和 56.44%。2023—2025 年，公司现金分红金额分别为 76.39 亿元、77.26 亿元和 87.29 亿元，分别占当期净利润的 74.28%、91.29%和 75.81%。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 634.84 亿元，较上年末增长 8.44%，主要系未分配利润累积所致。

（2）负债

2023—2025 年末，公司有息债务波动增长，期限以短期为主，债务结构有待改善，债务负担可控。

2023—2025 年末，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	768.60	81.51	899.25	92.98	910.53	97.33	908.56	97.42
短期借款	397.55	42.16	363.55	37.59	456.31	48.77	590.51	63.32
应付账款	137.99	14.63	123.13	12.73	114.79	12.27	129.33	13.87
一年内到期的非流动负债	24.35	2.58	92.30	9.54	44.15	4.72	24.05	2.58
合同负债	86.96	9.22	120.73	12.48	105.64	11.29	53.99	5.79
其他流动负债	10.70	1.13	114.29	11.82	104.46	11.17	8.36	0.90
非流动负债	174.40	18.49	67.86	7.02	25.01	2.67	24.05	2.58
负债总额	943.00	100.00	967.10	100.00	935.54	100.00	932.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动负债方面，2023—2025 年末，公司短期借款波动增长，主要系随着经营规模扩大，公司营运资金需求增加，票据贴现借款等银行借款增加所致；截至 2025 年末短期借款主要由信用借款（89.96 亿元）及票据贴现借款（366.14 亿元）构成。公司应付账款持续下降，主要包括原辅材料等货款（62.66 亿元）和营销及运输费（27.38 亿元）；合同负债波动增长，均为货款；一年内到期的非流动负债波动较大；其他流动负债快速波动增长，2024 年末同比大幅增加，主要系公司当期大规模发行短期债券所致，截至 2025 年末，其他流动负债中短期应付债券为 90.43 亿元。公司非流动负债规模较小。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅下降，负债结构较上年末变化不大。

图表 10 • 公司债务及相关指标情况（单位：亿元）

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
短期债务	432.31	565.78	607.40	731.12
长期债务	155.19	49.49	7.61	6.85
全部债务	587.50	615.28	615.01	737.96
短期债务占全部债务比重	73.58%	91.96%	98.76%	99.07%
资产负债率	62.19%	62.91%	61.51%	59.50%
全部债务资本化比率	50.62%	51.91%	51.23%	53.76%
长期债务资本化比率	21.31%	7.99%	1.28%	1.07%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.31%，以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率变化不大，由于 2024 年公司发行大规模短期债券，长期债务资本化比率同比大幅下降。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务较上年末有所增长，主要由于公司经营主体众多，不同主体之间资金状况存在余缺差异，部分主体需通过短期借款满足阶段性资金需求导致短期借款大幅增加。

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入及毛利润均波动下降，期间费用持续压降，计提的各类减值损失规模波动较大，投资收益对利润的贡献波动大；随着产品结构的调整，营业利润率持续增长，盈利能力指标仍处于极强水平。

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 4.15%，营业成本持续下降，年均复合下降 5.54%；毛利润波动下降，营业利润率分别为 32.22%、33.47%和 34.16%，持续增长。公司利润总额和净利润均波动增长，分别年均复合增长 5.29%和 5.81%。

从期间费用看，2023—2025 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 3.51%。2025 年，公司费用总额同比下降 0.98%。从构成看，2025 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 81.41%、17.74%、3.46%和-2.61%。其中，销售费用同比下降 1.99%；管理费用同比增长 5.16%，主要系无形资产摊销额增加所致；研发费用为同比增长 5.18%，主要系调研试验设计费用增加所致；公司财务费用主要由利息收入构成，利息净收入增加主要系利息支出减少所致。2023—2025 年，公司期间费用率分别为 22.53%、23.08%和 22.83%。

公司各类减值损失波动较大，其中 2024 年，公司资产减值损失 46.76 亿元，主要为新增对澳优乳业的商誉损失 30.37 亿元；信用减值损失 5.55 亿元，主要系当期计提保理风险准备增加所致；2025 年减值同比有所减少，但规模仍较大。2023—2025 年，公司其他收益规模较大，主要为政府补助（2025 年政府补助 11.79 亿元）。2024 年，公司投资收益大幅增加，主要由于公司转让子公司股权所致，不具备可持续性。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1261.79	1157.80	1159.31	348.25
营业成本	847.89	762.99	756.54	214.09
毛利润	409.70	390.94	399.82	133.32
费用总额	284.23	267.26	264.64	69.89
其中：销售费用	225.72	219.82	215.45	58.20
管理费用	51.54	44.65	46.96	12.77
研发费用	8.50	8.70	9.15	1.70
财务费用	-1.53	-5.92	-6.91	-2.79
期间费用率	22.53	23.08	22.83	20.07
投资收益	-0.31	24.17	1.47	1.36

公允价值变动收益	2.78	-0.28	0.38	-0.67
利润总额	117.21	101.27	129.94	63.74
营业利润率	32.22	33.47	34.16	37.87
总资本收益率	10.75	8.68	10.73	--
净资产收益率	17.94	14.85	19.67	--
其他收益	10.98	10.16	12.08	1.87
营业外收入	2.30	0.78	0.66	0.01
资产减值损失	-15.26	-46.76	-7.30	-0.51
信用减值损失	-1.60	-5.55	-2.68	0.07

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

盈利指标方面，2023—2025 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动上升，营业利润率持续增长。与同行业其他企业相比，公司盈利能力指标表现处于行业头部水平。

图表 12 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
光明乳业	238.95	17.26	-0.03	-2.50
新乳业	112.33	29.18	10.17	18.99
三元股份	63.40	22.12	-1.89	-5.06
伊利股份	1156.36	34.58	9.44	19.67

注：总资产报酬率=（利润总额+财务费用中的利息费用）/总资产*100%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营获现能力良好，投资活动以投资支付的现金为主，对外筹资压力一般。

从经营活动来看，2023—2025 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，2024 年净流入大幅增加，主要系春节备货，预收经销商货款增加所致；2025 年同比大幅减少，主要是本期预收经销商货款下降幅度较同期增加，使得销售商品收到的现金较同期减少，同时薪酬、税费、捐赠现金流出较同期有所增加所致。

投资活动以投资支付的现金为主，投资活动现金流持续净流出，2024 年净流出规模大幅增长主要系购买定期存款及大额存单增加所致；2025 年净流出额大幅减少，主要系本期购买与到期收回的大额存单及定期存款产生的现金净流出较同期减少所致。

从筹资活动来看，2024 年筹资活动现金流转为净流出，主要系公司借款净增加额减少所致；2025 年净流出额继续增加，主要系借款净增加额较同期减少、分配股利较同期增加所致。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金净保持流出；筹资活动现金转为净流入。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1432.05	1352.77	1288.36	324.30
经营活动现金流出小计	1249.14	1135.37	1144.92	286.95
经营活动现金流量净额	182.90	217.40	143.44	37.35
投资活动现金流入小计	59.33	57.28	314.58	138.72
投资活动现金流出小计	219.77	384.37	392.54	203.43
投资活动现金流量净额	-160.44	-327.09	-77.96	-64.72
筹资活动前现金流量净额	22.46	-109.70	65.48	-27.37
筹资活动现金流入小计	2855.87	2190.77	2345.91	702.99
筹资活动现金流出小计	2783.29	2263.55	2480.63	680.46

筹资活动现金流量净额	72.58	-72.78	-134.73	22.53
现金收入比（%）	108.77	112.85	108.49	91.26
现金及现金等价物净增加额	96.24	-182.66	-68.69	-5.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标

2023—2025 年，公司偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2023—2025 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降；受经营活动现金流量净流入额波动影响，公司经营现金流动负债比率及经营现金/短期债务均有所波动下降；现金类资产/短期债务指标表现有所下降，公司短期偿债能力指标表现有所下降。考虑到公司持有的大额存单及定期存款较为充裕，实际短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2023—2025 年，公司 EBITDA 波动增长，对利息和全部债务覆盖程度很高；公司经营活动现金保持大额净流入，对全部债务和利息支出保障程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	90.24	74.08	72.89
	速动比率（%）	73.96	62.14	61.00
	经营现金/流动负债（%）	23.80	24.18	15.75
	经营现金/短期债务（倍）	0.42	0.38	0.24
	现金类资产/短期债务（倍）	1.01	0.45	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	183.45	165.58	189.55
	全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.72	3.24
	经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.35	0.23
	EBITDA/利息支出（倍）	8.35	8.87	13.60
	经营现金/利息支出（倍）	8.32	11.65	10.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司资料整理

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 22.75 亿元（不含对子公司的担保），其中全资子公司内蒙古惠商融资担保有限公司（以下简称“惠商担保”）对供应商及经销商担保余额 22.32 亿元，公司本部对联营企业呼和浩特市伊兴奶业投资管理有限公司担保 0.43 亿元，担保比率极低。

惠商担保主要为公司上游供应商和下游经销商经营活动中的融资需求提供担保。融资用途方面，上游供应商主要为购买原材料、购置固定资产、购买奶牛及设备、牧场建设等，下游经销商全部用于购买公司产品。截至 2026 年 3 月末，惠商担保对外担保在保户数为 1398 户，其中上游供应商在保户数为 25 户，下游经销商在保户数为 1373 户；担保责任余额为 243.965.36 万元，其中上游供应商担保余额 20812.40 万元。截至 2025 年末，惠商担保的担保逾期金额为 0.48 亿元，占公司净资产比例极低。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月末惠商担保对外担保责任余额前五名情况

被担保方与公司关系	担保责任余额（万元）	担保期限	担保方式	担保事项	融资用途	被担保方资信情况	是否执行反担保
下游经销商	4761.67	13 个月	连带责任保证	流动资金借款	购买公司产品	良好	是
上游供应商	4303.06	24 个月	连带责任保证	流动资金借款	购买青贮	良好	是
下游经销商	3350.00	7 个月	连带责任保证	流动资金借款	购买公司产品	良好	是
上游供应商	2208.59	12 个月	连带责任保证	流动资金借款	购买青贮	良好	是
下游经销商	2000.00	7 个月	连带责任保证	流动资金借款	购买公司产品	良好	是

资料来源：联合资信根据公司资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司无重大的未决诉讼（涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上）。

银行授信方面，截至 2025 年末，公司授信额度 1103.33 亿元，已使用 501.18 亿，尚可使用授信额度 602.15 亿元，间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部是经营和投融资主体，货币资金较为充裕且具有良好的经营获现能力，下属伊利财务有限公司（以下简称“财务公司”）可以在集团内部提供融资便利，对提升本部偿债能力提供良好支撑。

公司本部是经营和投融资主体，此外，公司下属财务公司可以作为成员单位的财务和融资顾问，协助成员单位实现交易款项的收付，办理成员单位内部转账结算，吸收成员单位的存款等。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 1358.74 亿元，较上年末增长 1.88%。其中，流动资产 460.74 亿元（占 33.91%），非流动资产 898.00 亿元（占 66.09%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.10%）、应收账款（占 2.69%）、预付款项（占 3.28%）、存货（占 6.40%）、一年内到期的非流动资产（占 22.84%）和其他流动资产（占 35.34%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 62.78%）、固定资产（合计）（占 3.77%）和其他非流动资产（占 30.02%）构成。截至 2025 年末，公司本部货币资金为 134.07 亿元。

截至 2025 年末，公司本部负债总额 869.59 亿元，较上年末增长 2.73%。其中，流动负债 868.87 亿元（占比 99.92%），非流动负债 0.71 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 17.73%）、应付票据（占 37.86%）、应付账款（占 11.63%）、一年内到期的非流动负债（占 4.71%）、其他流动负债（占 11.73%）、应付职工薪酬（占 3.02%）、合同负债（占 11.72%）和其他流动负债（占 11.73%）构成。截至 2025 年末，公司本部全部债务 614.68 亿元。其中，短期债务占 99.95%、长期债务占 0.05%；资产负债率为 64.00%、全部债务资本化比率为 55.69%。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益为 489.15 亿元，较上年末增长 0.40%。在所有者权益中，实收资本为 63.25 亿元（占 12.93%）、资本公积合计 113.23 亿元（占 23.15%）、未分配利润合计 280.00 亿元（占 57.24%）、盈余公积合计 32.00 亿元（占 6.54%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 1048.99 亿元，利润总额为 121.34 亿元，投资收益为 39.32 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 71.50 亿元，投资活动现金流净额 69.37 亿元，筹资活动现金流净额-91.54 亿元。

九、ESG 分析

公司较为注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司建立了环境保护相关机制，2025 年投入环保资金 18741 万元。公司重视环境保护工作，严格贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》及《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》等相关法律法规。根据公司披露信息，2025 年，公司未发生环境污染事件，未受到生态环境部门处罚。公司所有建设项目，按国家环境保护法律法规的要求，履行了环境影响评价及其他环境保护行政许可手续，办理了排污许可证。

社会责任方面，根据《2025 年可持续发展报告》，公司立足宏观政策、行业趋势、市场需求及内部能力四大维度，重新识别并评估了可持续发展领域的机遇与挑战，在此基础上发布了《伊利集团 2026—2030 年可持续发展战略》。公司作为农业产业化国家重点龙头企业，致力于可持续发展，善尽社会责任，为行业繁荣作出贡献。随着中国经济进一步迈向高质量发展阶段，公司坚持可持续发展，沉淀凝练发展经验，为引领行业发展贡献力量。

十、评级结论

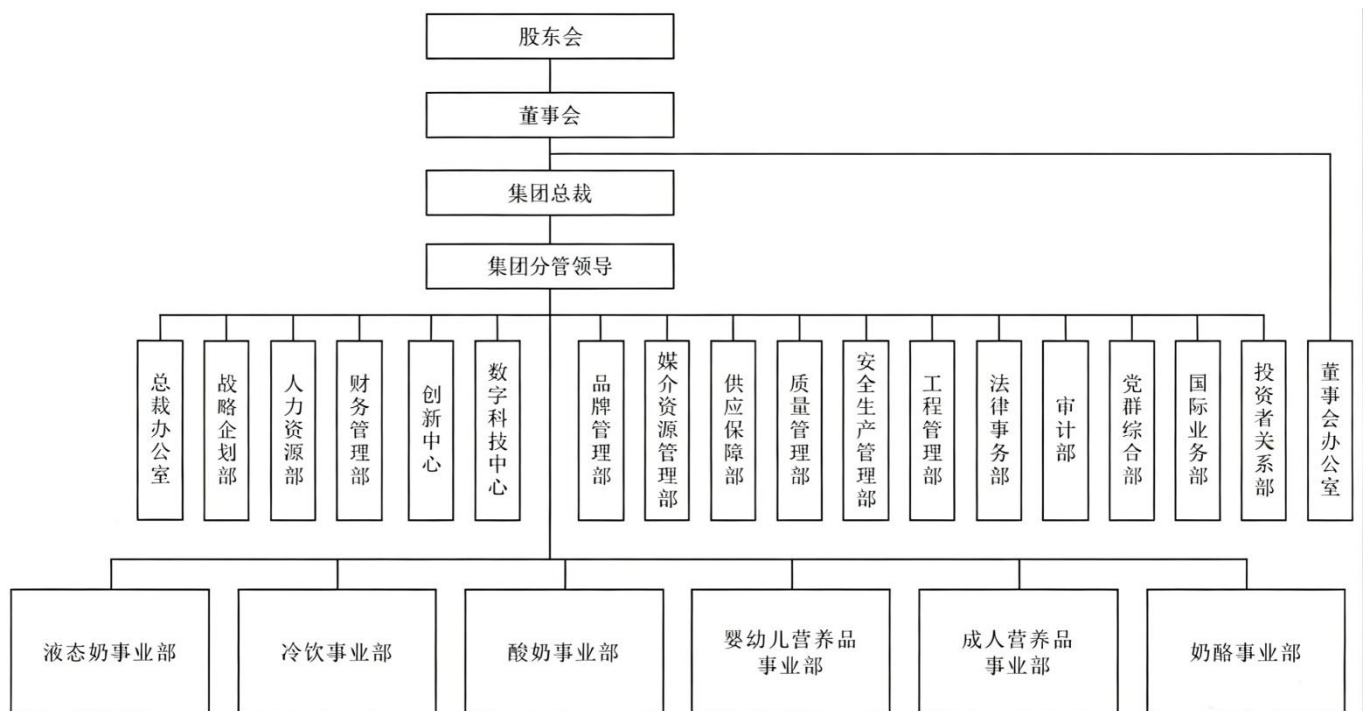
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十名股东持股情况（截至 2025 年末）

股东名称	持股比例 (%)	质押、标记或冻结情况	
		股份状态	数量 (股)
呼和浩特投资有限责任公司	8.51	质押	205380000
香港中央结算有限公司	7.72	未知	0
潘刚	4.53	质押	228199869
中国人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品—005L—CT001 沪	3.42	未知	0
中国证券金融股份有限公司	2.88	未知	0
国丰兴华（北京）私募基金管理有限公司—鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司	2.47	未知	0
中国工商银行—上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	1.85	未知	0
中国工商银行股份有限公司—华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	1.65	未知	0
赵成霞	1.46	质押	76410000
中国建设银行股份有限公司—易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	1.18	未知	0

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供资料

附件 1-3 公司部分子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
香港金港商贸控股有限公司	贸易、投资	1831025	100.00
伊利财务有限公司	企业集团财务公司服务	100000	100.00
惠商商业保理有限公司	保付代理	200000	100.00
内蒙古金灏伊利乳业有限责任公司	乳制品的生产及销售	287100	100.00
内蒙古惠商互联网小额贷款有限公司	小额贷款	150000	100.00
宁夏伊利乳业有限责任公司	乳制品的生产及销售	81088	100.00
Boyuan Investment Holding Limited	投资	2.85	100.00
大庆伊利乳品有限责任公司	乳制品的生产及销售	159734	100.00
内蒙古金泽伊利乳业有限责任公司	乳制品的生产及销售	215000	100.00
合肥伊利乳业有限责任公司	乳制品的生产及销售	110000	100.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	436.03	256.61	196.46	202.29
应收账款（亿元）	30.85	28.78	29.87	35.63
其他应收款（亿元）	1.95	1.19	1.20	1.58
存货（亿元）	125.12	107.45	108.23	103.31
长期股权投资（亿元）	44.08	39.92	41.44	43.17
固定资产（亿元）	352.42	346.19	343.86	335.62
在建工程（合计）（亿元）	43.29	29.49	13.54	12.63
资产总额（亿元）	1516.20	1537.18	1520.99	1567.45
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.25	63.25
少数股东权益（亿元）	37.81	38.28	38.89	38.96
所有者权益（亿元）	573.20	570.08	585.44	634.84
短期债务（亿元）	432.31	565.78	607.40	731.12
长期债务（亿元）	155.19	49.49	7.61	6.85
全部债务（亿元）	587.50	615.28	615.01	737.96
营业总收入（亿元）	1261.79	1157.80	1159.31	348.25
营业成本（亿元）	847.89	762.99	756.54	214.09
其他收益（亿元）	10.98	10.16	12.08	1.87
利润总额（亿元）	117.21	101.27	129.94	63.74
EBITDA（亿元）	183.45	165.58	189.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1372.39	1306.52	1257.76	317.82
经营活动现金流入小计（亿元）	1432.05	1352.77	1288.36	324.30
经营活动现金流量净额（亿元）	182.90	217.40	143.44	37.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-160.44	-327.09	-77.96	-64.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	72.58	-72.78	-134.73	22.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.50	35.99	37.01	--
存货周转次数（次）	6.20	6.56	7.02	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.76	0.76	--
现金收入比（%）	108.77	112.85	108.49	91.26
营业利润率（%）	32.22	33.47	34.16	37.87
总资本收益率（%）	10.75	8.68	10.73	--
净资产收益率（%）	17.94	14.85	19.67	--
长期债务资本化比率（%）	21.31	7.99	1.28	1.07
全部债务资本化比率（%）	50.62	51.91	51.23	53.76
资产负债率（%）	62.19	62.91	61.51	59.50
流动比率（%）	90.24	74.08	72.89	68.93
速动比率（%）	73.96	62.14	61.00	57.56
经营现金流动负债比（%）	23.80	24.18	15.75	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.45	0.32	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	8.35	8.87	13.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.72	3.24	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2026 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并及公司本部其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务；4. “--”表示指标不适用；5. 2026 年 3 月末在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	242.24	87.17	134.07	176.06
应收账款（亿元）	16.18	11.87	12.39	18.65
其他应收款（亿元）	0.44	0.25	0.27	0.64
存货（亿元）	32.66	38.10	29.48	22.55
长期股权投资（亿元）	507.72	559.04	563.76	575.80
固定资产（亿元）	36.69	35.46	33.88	33.63
在建工程（亿元）	0.46	3.13	3.04	3.30
资产总额（亿元）	1175.13	1333.70	1358.74	1399.58
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.25	63.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	434.60	487.22	489.15	564.91
短期债务（亿元）	360.32	490.04	614.38	578.59
长期债务（亿元）	111.11	42.47	0.30	0.24
全部债务（亿元）	471.43	532.51	614.68	578.83
营业总收入（亿元）	1122.47	1023.95	1048.99	315.55
营业成本（亿元）	831.20	745.47	760.33	212.80
其他收益（亿元）	6.27	6.26	9.03	1.64
利润总额（亿元）	88.46	139.35	121.34	82.50
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1244.27	1177.48	1152.53	278.25
经营活动现金流入小计（亿元）	1266.91	1198.81	1166.99	281.41
经营活动现金流量净额（亿元）	84.35	179.17	71.50	143.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-121.79	-267.11	69.37	20.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	99.85	-62.48	-91.54	-121.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	63.09	62.72	75.13	--
存货周转次数（次）	26.41	21.07	22.50	--
总资产周转次数（次）	1.05	0.82	0.78	--
现金收入比（%）	110.85	114.99	109.87	88.18
营业利润率（%）	25.63	26.85	27.24	32.15
总资本收益率（%）	10.84	14.34	11.11	--
净资产收益率（%）	19.04	27.35	22.90	--
长期债务资本化比率（%）	20.36	8.02	0.06	0.04
全部债务资本化比率（%）	52.03	52.22	55.69	50.61
资产负债率（%）	63.02	63.47	64.00	59.64
流动比率（%）	69.24	54.06	53.03	47.67
速动比率（%）	64.04	49.32	49.63	44.97
经营现金流动负债比（%）	13.42	22.30	8.23	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.18	0.22	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2026 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。