

# 康师傅控股有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕7056号

联合资信评估股份有限公司通过对康师傅控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持康师傅控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 康控 MTN001”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

二〇二五年七月二十三日

# 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康师傅控股有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

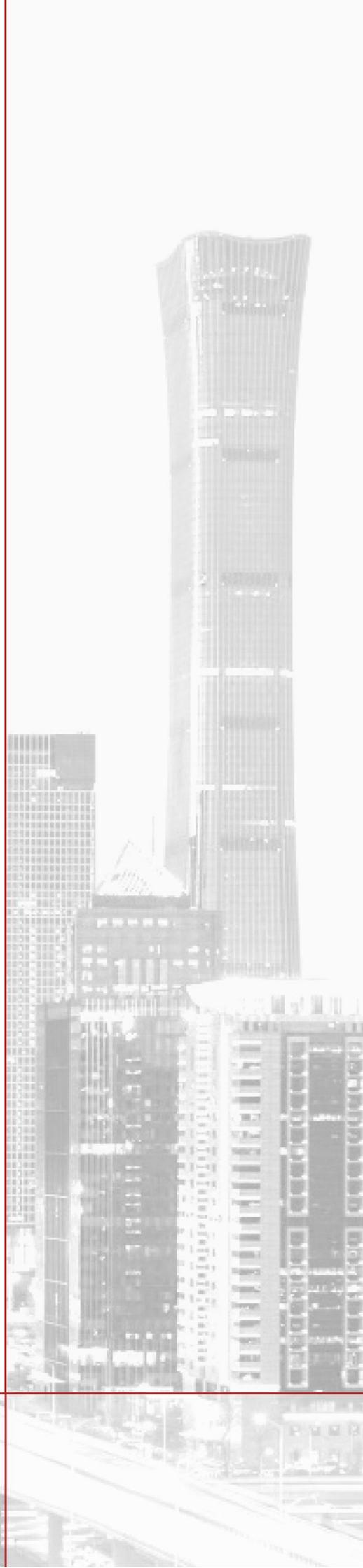
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



# 康师傅控股有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
康师傅控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/23
24 康控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，康师傅控股有限公司（以下简称“公司”）作为中国食品饮料行业的知名企业，在业务布局、生产能力、产品结构、销售网络和品牌知名度等多方面保持显著的竞争优势。2024 年，公司收益保持增长，其中方便面业务收入受各类方便速食、预制菜等产品进入市场竞争加剧影响，同比微幅下降；饮品业务受益于售价提升，收入及贡献度均有所上升。受益于各产品销售价格上涨，公司盈利能力及规模稳步提升，并处于极强水平。财务方面，2024 年底，公司资产规模保持稳定，资产质量好；债务负担尚可，短期债务占比受部分长期债务即期影响阶段性提升；经营获现能力极强，偿债能力指标表现及财务弹性良好，财务风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司新产品上市以及销售网络的持续建设，公司有望保持稳定发展，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：**消费者对公司品牌认可程度显著下降，核心产品销售额大幅下降；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降；高比例支付股息，权益规模下降。

### 优势

- **公司产品多元，销售网络覆盖范围广，“康师傅”等品牌在中国知名度高。**公司方便面产品包括超高端/高端产品、高价产品、中价和干吃产品等，饮品产品包括即饮茶、果汁、碳酸饮料、包装水、咖啡、功能饮料、乳酸菌等，品类丰富多元；公司销售网络覆盖全国，截至 2024 年底，公司共服务 67215 家经销商及 220623 家直营零售商；公司持有“康师傅”品牌，同时独家负责制造、罐装、包装、销售以及分销百事公司在中国的非酒精饮料，主要产品品牌在中国知名度高。
- **公司生产经营规模大，规模优势显著，市场占有率高。**2024 年，公司方便面产量为 130.35 亿包，饮品为 12.67 亿箱；截至 2024 年底，公司共拥有 74 个生产基地、561 条生产线、357 个营业所以及 271 个仓库。2024 年，康师傅方便面产品与茶饮料产品的市场占有率均居首位，约分别为 45%和 48%。
- **公司经营获现能力及财务弹性良好。**公司与下游客户多为先款后货结算，经营获现能力良好；2024 年，公司经营活动所得现金净流入同比增长 50.39%至 82.64 亿元；公司现金类资产为 78.48 亿元，另有长期定期存款（长期定期存款 66.18 亿元和长期定期存款之即期部分 18.40 亿元），对公司债务的保障程度好，财务弹性良好。

### 关注

- **方便面市场面临消费场景转换，行业竞争激烈。**随着各类方便速食、预制菜产品进入市场，方便面行业竞争日趋激烈。受此影响，2024 年，公司方便面业务收入同比下降 1.32%。
- **公司所处行业易受社会舆论等不确定性事件影响。**近年来，随着自媒体行业的快速发展，信息产生和传递方式发生变化，公司主要产品为面向终端消费者的快消品，需关注自媒体时代背景下社会舆论等突发事件可能对公司品牌带来的不利影响。
- **2024 年底，公司短期债务占比上升，公司本部<sup>1</sup>债务负担重。**2024 年底，因部分长期有息借贷即将到期，转入有息借贷之即期部分，短期债务占比阶段性升高至 86.82%，需关注后续债务结构改善情况。2024 年底，公司本部全部债务资本化比率分别为 75.48%，债务负担重，实际偿债压力不大。

<sup>1</sup> 本报告全文所表述公司本部指康师傅控股有限公司单体。

## 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	2	
		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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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。

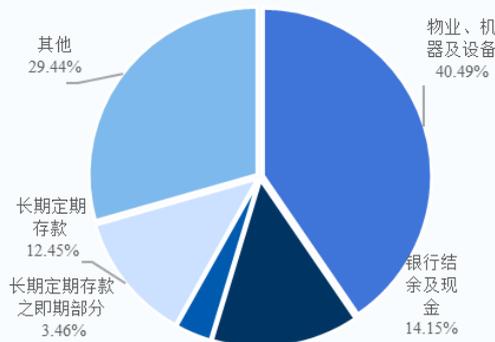
## 主要财务数据

项目	合并口径	
	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	74.20	78.48
资产总额（亿元）	531.50	531.49
股东权益（亿元）	172.22	176.15
短期债务（亿元）	86.28	117.37
长期债务（亿元）	54.28	17.81
全部债务（亿元）	140.55	135.19
收益（亿元）	804.18	806.51
除税前溢利（亿元）	47.79	60.60
EBITDA（亿元）	87.47	99.85
经营活动所得现金净额（亿元）	54.95	82.64
营业利润率（%）	28.85	30.95
净资产收益率（%）	20.42	24.54
资产负债率（%）	67.60	66.86
全部债务资本化比率（%）	44.94	43.42
流动比率（%）	70.13	55.47
经营现金流流动负债比（%）	18.82	25.49
现金短期债务比（倍）	0.86	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	16.85	23.59
全部债务/EBITDA（倍）	1.61	1.35

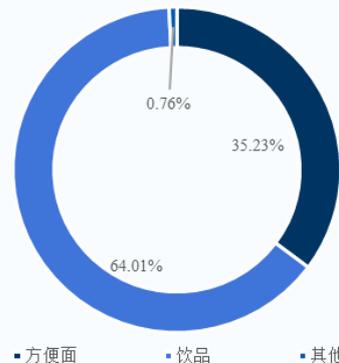
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司未披露本部完整报表

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

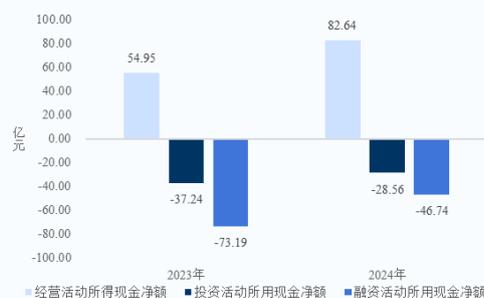
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 康控 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/09/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 康控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/03	崔濛骁 王 玥	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王 阳 [wangyang@lhratings.com](mailto:wangyang@lhratings.com)

项目组成员：李敬云 [lijingyun@lhratings.com](mailto:lijingyun@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于康师傅控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司于1994年1月成立，注册地为开曼群岛。1996年2月，公司在香港联合交易所有限公司（简称“联交所”）主板上市，股票代码：0322.HK。截至2024年底，公司法定股本3500.00万美元，顶新（开曼岛）控股有限公司（以下简称“顶新”）持有公司33.42%股份，为公司控股股东；魏氏家族<sup>2</sup>通过家族信托安排间接控制顶新100%的股份，为公司实际控制人。截至2024年底，公司控股股东及实际控制人所持股份未质押。

公司主营业务为方便面和饮品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2024年底，公司内设执行长室、人资长室、财务长室、方便面事业部、康饮事业部、百饮事业部等部门（详见附件1-2）。

截至2024年底，公司合并资产总额531.49亿元，股东权益176.15亿元（含少数股东权益33.86亿元）；2024年，公司实现收益806.51亿元，除税前溢利60.60亿元。

公司注册地址：PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands；主要办公地址：中国上海市闵行区吴中路1688号；董事会主席：魏宏名。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，暂未到首个付息日。

图表1 • 截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24康控MTN001	15.00	15.00	2024/09/18	3年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

<sup>2</sup> 魏氏家族成员主要包括魏应州、魏张绿云、魏应交、林丽棉、魏应充、魏许秀绵、魏应行、魏涂苗、魏宏名、魏宏丞。

## 五、行业分析

2024年，受消费信心不足等因素影响，食品饮料行业需求较为疲弱，但在扩内需、促消费等政策措施助力下，行业总体保持了平稳发展。从主要细分领域看，休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善，2024年发展情况良好，未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。展望2025年，货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求，粮食等主要原料价格的基本稳定有利于降低经营者的成本压力，食品饮料行业的景气度有望提升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下，食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，亦有望在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见[《食品饮料行业观察及2025年信用风险展望》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司主要品牌在中国知名度高，产品品类丰富，生产销售规模大，销售网络覆盖范围广；采购、生产、运输等环节智能化程度较高。跟踪期内，公司主要产品方便面和茶饮料仍保持较高的市场占有率。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

企业规模方面，公司是中国食品饮料行业的知名企业，产业链涵盖产品的生产制造、配送、分销，主要产品品牌“康师傅”等在中国知名度高；公司生产规模优势显著，销售网络覆盖全国，销售渠道发达，根据AC尼尔森数据，2024年，康师傅方便面产品市场占有率居首位，约为45%，第二名统一与第三名白象品牌的市场占有率均位于20%以下；茶饮料产品，康师傅市场占有率约为48%，第二名统一品牌的市场占有率约为20%。2024年，公司方便面产量达130.35亿包，饮料达12.67亿箱；截至2024年底，公司共拥有74个生产基地、561条生产线、357个营业所以及271个仓库，共服务67215家经销商及220623家直营零售商。1996年，公司于联交所上市，截至2024年底，公司为摩根士丹利资本国际（MSCI）中国指数成份股及恒生指数成份股。

产品结构方面，自1992年起，公司开展方便面产品的生产销售，已形成多年的方便面生产销售经验，产品种类丰富，涵盖干吃面、中价面、高价面、高端面等多种品类，品牌知名度很高。饮品业务方面，自1996年起，公司开展饮品业务，并于2012年起独家负责制造、罐装、包装、销售以及分销百事公司在中国的非酒精饮料。公司饮品产品多元，包括即饮茶、果汁、碳酸饮料、包装水、咖啡等，其中核心产品在中国销售情况稳健，竞争力强。

产品生产环节，公司已完成工厂设备改造及日常业务信息化改造，实现了设备状态实时监控、管理和维修，以及能源数据的实时采集及自动分析。智能化设备的使用减少了人力投入，同时实现了调配环节的产品追溯，提高了调配作业的准确性和现场的可视化程度。原材料采购环节，公司通过SRM系统（Supplier Relationship Management System）整合供货商数据并统一管理供货商数据，降低各事业部在供货商数据管理方面的成本。产品物流调度环节，公司升级了智能物流运输管理系统，将其与北斗、师傅通等系统对接，并与第三方物流机构合作引入智能调度系统和新能源货车，提升在物流运输运费、效率、成本及服务方面的管理水平。

公司为境外注册的联交所上市公司，不适用境内征信报告等相关事项。根据公司反馈，公司无未结清或已结清不良信贷信息，过往履约情况良好。截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司独立非执行董事深田宏先生于2024年4月17日辞任，其他董事及高阶管理人员无变化。公司管理制度连续，经营管理情况正常。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2024年，公司收益规模小幅增长，受益于主要产品价格提升，综合毛利率稳定上升。

2024年，公司收益规模小幅增长，方便面和饮品业务仍为公司主要收入来源；受方便面市场竞争加剧影响，公司方便面业务收入及占比微幅下降；随着饮品业务的不断发展，其收入及占比均有所上升。毛利率来看，2024年，因售价提升，公司方便面业务和饮品业务毛利率同比分别上升1.65个百分点和3.23个百分点，公司综合毛利率同比上升2.68个百分点。

图表2·2023—2024年公司收益及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
方便面	287.93	35.80%	27.00%	284.14	35.23%	28.65%
饮品	509.39	63.34%	32.10%	516.21	64.01%	35.33%
其他	6.87	0.86%	49.44%	6.15	0.76%	51.84%
<b>合计</b>	<b>804.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.42%</b>	<b>806.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.10%</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （1）方便面业务

2024年，公司主要原材料采购价格、采购量及采购金额均略有下降；受市场竞争加剧影响，公司方便面产品产销量同比均有所下降，产品销售均价保持增长；由于方便面产能需保证旺季最大生产需求，全年平均产能利用率一般。

采购方面，2024年，公司方便面业务主要采购原材料与采购模式均未发生显著变化，采购的原材料仍主要为面粉、棕榈油以及包材。2024年，公司方便面业务前五大供应商合计采购金额为53.81亿元，采购金额在总采购金额中占比为32.12%，集中度尚可。采购均价方面，2024年，随着面粉的市场价格下降，公司面粉采购均价同比下降0.60%；棕榈油市场价格增长，公司棕榈油采购均价同比增长3.49%，主要原材料采购价格变化态势与市场价格相符。采购量方面，2024年，由于公司方便面总产量下降，加之推出低脂零油炸产品，并通过技术升级来降低油炸面饼中的含油量，公司面粉采购量微幅下降，棕榈油采购量同比下降6.87%，采购金额均随之下降。

图表3·公司方便面业务原材料采购情况

产品	项目	2023年	2024年
面粉	采购量（万吨）	94.52	93.14
	采购金额（万元）	347882.14	340186.13
	采购均价（元/吨）	3674.63	3652.43
棕榈油	采购量（万吨）	32.45	30.22
	采购金额（万元）	236745.75	231399.99
	采购均价（元/吨）	7399.65	7657.62

注：2024年统计口径较上年略有差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

生产方面，截至2024年底，公司已在天津、杭州、广州、沈阳、重庆、武汉等地共设置15个方便面生产基地，覆盖全国以及出口的销售需求，产能较上年底小幅增长。公司生产模式较上年未发生变化，2024年方便面产品总产量和产能利用率同比有所下降，散面产品产量减少，主要系袋面销量下降所致。公司方便面产能建设需保证旺季销售的最大产能需求，全年平均产能利用率一般。

图表4·公司方便面业务生产情况（单位：亿包）

业务板块	2023年			2024年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
容器面	84.62	46.71	55.20%	86.89	48.40	55.70%
散面	141.62	87.94	62.10%	141.59	81.94	57.88%
<b>合计</b>	<b>226.24</b>	<b>134.65</b>	<b>59.52%</b>	<b>228.48</b>	<b>130.35</b>	<b>57.05%</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

产品销售方面，2024年，公司方便面业务销售模式未发生重大变化，主要包括传统经销和直营，其中经销渠道约占75%，较上年下降约4个百分点，仍是公司最主要的销售方式。2024年，公司结算模式较上年无显著变化，产品售价小幅提升，容器面、

袋面销售均价同比分别增长 2.01%和 3.60%，容器面销量同比增长 1.71%，袋面销量同比下降 9.06%。分区域看，2024 年，公司方便产品面产品在华北、华东区域销售收入较其他地区高，两地合计销售收入在方便面业务中约占 40%，公司各区域销售占比较上年变化不大。2024 年，公司方便面业务前五大客户占该板块销售收入的 2.95%，客户分散。

图表 5 • 公司方便面产品销售情况

产品	项目	2023 年	2024 年
容器面	销售金额（万元）	1352212.33	1402789.84
	销量（万标箱）	39352.41	40023.82
	销售均价（元/标箱）	34.36	35.05
袋面	销售金额（万元）	1527056.47	1438653.26
	销量（万标箱）	39807.61	36202.15
	销售均价（元/标箱）	38.36	39.74

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）饮品业务

公司饮品业务除康师傅品牌产品外，还独家生产销售百事公司在中国的非酒精饮料。2024 年，公司饮品业务采购原材料种类保持稳定，采购规模随产量变化有所下降；受主动采取提价策略及市场竞争加剧影响，公司饮品业务产销量同比有所下降，产品销售均价同比上升，带动饮品业务收入和毛利率仍保持增长；为保证旺季最大生产需求，公司饮品业务全年平均产能利用率一般。

公司饮品业务包括自有品牌产品的生产销售。此外，2012 年，公司与 PepsiCo（简称“百事公司”）开展饮料业务战略合作，独家负责制造、罐装、包装、销售以及分销百事公司在中国的非酒精饮料。

采购方面，2024 年，公司饮品业务主要采购原材料仍为白糖、PET 粒子（Polyethylene terephthalate，用于生产瓶胚）、茶叶、食盐、标签等。采购模式方面，饮品业务约 97%的原材料仍采用集中采购模式，食盐、液氮、标签等小品类原材料则由各生产基地自行采购。2024 年，公司白糖采购量同比下降 9.50%，主要系公司根据市场健康化无糖趋势进行产品调整所致；PET 粒子采购量同比下降 6.33%，主要系公司 2024 年饮品产量减少所致；因白糖和 PET 粒子市场价格的变化，白糖采购均价同比增长，PET 粒子价格相对平稳。

图表 6 • 公司饮品业务原材料采购情况

产品	项目	2023 年	2024 年
白糖	采购量（万吨）	57956	52449
	采购金额（万元）	338749	322343
	采购均价（元/吨）	5.84	6.14
PET 粒子	采购量（万吨）	53483	50098
	采购金额（万元）	334633	313504
	采购均价（元/吨）	6.26	6.26

资料来源：公司提供

生产方面，截至 2024 年底，公司已在天津、杭州、广州等地设置 59 个饮品生产基地，在关键区域设立分布式仓库，缩短产品到消费者的距离，提高配送效率；产能规模较上年底小幅下降，主要系部分生产线更新停产所致。2024 年，公司饮品产量有所下降，产能利用率同比下降 5.88 个百分点。由于饮品的生产销售存在淡旺季，公司饮品产能需保证旺季最大生产需求，全年平均产能利用率一般。

图表 7 • 公司饮品业务生产情况（单位：千箱）

业务板块	2023 年			2024 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
饮品	2912685.13	1611305.27	55.32%	2562259.34	1266790.46	49.44%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售模式方面，2024 年，公司饮品业务中经销收入占饮品业务总收入的 73%，与上年相差不大。直营方面，公司主要直营客户为大型商超、便利店和线上电商平台等。结算方面，公司饮品业务与经销商之间一般为先款后货，部分直营客户有一定账期，一般为 30~60 天。销售区域来看，2024 年，华南地区收入在公司饮品业务收入中占比最高，约为 20%，其次为华北和华东地区。销

售集中度方面，由于公司产品销往全国，经销商地域性强，下游主要客户集中度很低。2024 年，公司饮品业务前五大客户合计销售收入在公司饮品业务总收入中的占比为 6.13%。

销量方面，2024 年，公司饮品业务除茉莉花茶销量有所增长，其他主要产品销量同比均有不同程度的下降，主要系公司采取产品提价策略及市场竞争加剧所致；销售价格方面，2024 年，公司主要饮品销售均价同比上升，其中冰红茶、绿茶、茉莉花茶销售额同比均保持增长，康师傅包装饮用水和百事可乐销售金额有所下降。

图表 8 • 公司饮品业务主要产品销售情况

产品	项目	2023 年	2024 年
冰红茶	销售金额（万元）	992553.68	1057650.15
	销量（万箱）	49780.14	48730.63
	销售均价（元/箱）	19.94	21.70
绿茶	销售金额（万元）	284807.34	289260.56
	销量（万箱）	13081.54	12135.66
	销售均价（元/箱）	21.77	23.84
茉莉花茶	销售金额（万元）	500374.19	590553.93
	销量（万箱）	24175.14	25507.13
	销售均价（元/箱）	20.70	23.15
康师傅包装饮用水	销售金额（万元）	325839.85	310613.18
	销量（万箱）	33807.12	30270.69
	销售均价（元/箱）	9.64	10.26
百事可乐	销售金额（万元）	1255907.56	1233408.45
	销量（万箱）	75461.45	73321.47
	销售均价（元/箱）	16.64	16.82

资料来源：公司提供

## 2 未来发展

公司计划未来仍以食品制造为主业，在建项目主要为产能扩建，投资压力较小。

截至 2024 年底，公司主要在建项目如下表所示，相关项目为方便面业务和饮品业务产能扩建等，投资资金来自于公司自有资金，主要在建项目为重庆智能化生产基地，公司目前西南区域产能规模较小，新建产能以提升西南区域的市场占有率。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预算总投资	资金来源	开工日期	截至 2024 年底已 投资金额	投资计划		
					2025 年	2026 年	2027 年
长沙 PE 车间	1165.53	自有资金	2024 年 8 月	22.63	1142.90	--	--
成都 PE <sup>3</sup> 车间	1108.66	自有资金	2023 年 8 月	1019.96	33.26	55.44	--
重庆智能化生产基地	100000.00	自有资金	2024 年 9 月	14700.00	28000.00	23000.00	12000.00
<b>合计</b>	<b>174867.12</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>15742.59</b>	<b>29176.16</b>	<b>23055.44</b>	<b>12000.00</b>

资料来源：公司提供

未来，公司将仍将发展焦点集中于食品制造、行销及流通行业，并继续强化通路与销售系统网络，以建立“全球最大中式方便食品及饮品集团”为目标。

### （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，富睿玛泽会计师事务所有限公司对上述财务报告进行了审计，审计意见为：该等综合财务报表

<sup>3</sup> 指方便面 PE 包装桶。

已根据香港会计师公会颁布之香港财务报告准则真实兼公平地反映公司于 2024 年 12 月 31 日之财务状况及截至该日止年度其财务表现及现金流量，并已按照公司条例之披露规定妥为编制。2024 年，公司主要会计政策连续，主营业务结构较为稳定，合并范围未发生重大变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

**截至 2024 年底，公司资产规模保持稳定，以非流动资产为主，物业、机器及设备占比较高，现金类资产保有量较高，资产质量好。**

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底基本保持稳定，资产结构以非流动资产为主，非流动资产占比有所上升。截至 2024 年，因中期票据发行及经营结余现金，公司银行结余及现金较上年底增长；存货较上年底有所下降，主要系公司加强产品销售去库存所致，公司存货主要为原材料（14.28 亿元）和制成品（24.88 亿元），公司未单独进行存货跌价准备的计提。非流动资产方面，物业、机器及设备较上年底变化不大，按账面净值计，主要为机器及设备为 338.09 亿元，楼宇为 125.74 亿元，杂项设备 85.56 亿元等，累计折旧和减值亏损 348.76 亿元；使用权资产较上年底变化不大，主要为位于中国租赁土地之土地使用权、楼宇、机器及其他设备，为公司日常运营所需租赁的物业以及机器设备等，租期为 1 月~30 年，累计折旧 13.28 亿元；公司长期定期存款较上年底大幅增长，主要系公司长期定期存款到期后续存，从流动资产转入长期定期存款所致，公司长期定期存款期限为 2~3 年，年息率为 1.45%~3.55%，年息率较 2023 年（2.48%~4.18%）有所下降。

截至 2024 年底，公司受限资产为抵押银行存款 0.25 亿元，用于提供公司一般银行及贸易融资（包括发行银行承兑汇票）的银行授信抵押品，已作为单独科目于报表中列示，在资产总额中占比极小。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较上年底变化率（%）
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>204.74</b>	<b>38.52%</b>	<b>179.86</b>	<b>33.84%</b>	<b>-12.15</b>
银行结余及现金	67.54	12.71%	75.19	14.15%	11.32
存货	43.85	8.25%	40.15	7.55%	-8.44
<b>非流动资产</b>	<b>326.76</b>	<b>61.48%</b>	<b>351.63</b>	<b>66.16%</b>	<b>7.61</b>
物业、机器及设备	214.55	40.37%	215.22	40.49%	0.31
使用权资产	35.54	6.69%	34.51	6.49%	-2.92
长期定期存款	39.75	7.48%	66.18	12.45%	66.50
<b>资产总额</b>	<b>531.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>531.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.00</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**截至 2024 年底，公司股东权益规模及结构较上年底基本保持稳定，权益结构稳定性一般。**

截至 2024 年底，公司股东权益总额较上年底增长 2.28%，基本保持稳定。截至 2024 年底，公司股东权益总额 176.15 亿元，其中，发行股本 1.97 亿元，占比 1.12%；股份溢价 7.88 亿元，占比 4.47%；储备 132.45 亿元，占比 75.19%；少数股东权益 33.86 亿元，占比 19.22%。2025 年 6 月，公司决议派发常规末期股息及特别末期股息，合计 37.35 亿元。

**截至 2024 年底，公司负债总额小幅下降；有息债务小幅下降，融资渠道仍以银行借贷为主，部分长期有息借贷即期，导致短期债务占比阶段性提升，需关注后续债务期限结构调整情况。**

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 1.10%至 355.34 亿元，其中债务规模为 135.19 亿元，其他为客户预付款项、应付账款、其他应付账款及已收押金等，负债结构以流动负债为主。截至 2024 年底，公司客户预付款项较上年底有所下降，主要系 2025 年春节时间较早，部分预付款项年底已交货所致；应付账款较上年底小幅下降，主要系原材料采购金额下降所致。

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 3.82%，因部分长期有息借贷即将到期，转入有息借贷之即期部分，导致短期债务占比阶段性升高至 86.82%；公司有息借贷的加权平均年利率为 2.86%（2023 年为 3.01%），公司利息压力有所减轻。未来公司将综合考虑利率成本及资金需求情况，通过长期债务进行接续。截至 2024 年底，公司存续债券为新加坡证券交易所上市的美元票据和境内市场发行的中期票据，其中美元票据发行本金总额为 5.00 亿美元，年利率为 1.625%，于 2025 年 9 月 24 日到期；中期票据发行规模为 15.00 亿元，年利率为 2.30%，于 2027 年 9 月 18 日到期。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 66.86%、43.42%和 9.18%，分别较上年底下降 0.74 个百分点、1.52 个百分点和 14.78 个百分点，债务负担有所减轻。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较上年底变化率（%）
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>291.93</b>	<b>81.26%</b>	<b>324.23</b>	<b>91.25%</b>	<b>11.07</b>
应付账款	85.73	23.86%	81.37	22.90%	-5.09
其他应付账款及已收押金	88.69	24.69%	100.41	28.26%	13.20
有息借贷之即期部分	84.82	23.61%	115.85	32.60%	36.59
客户预付款项	28.22	7.85%	19.75	5.56%	-30.02
<b>非流动负债</b>	<b>67.34</b>	<b>18.74%</b>	<b>31.10</b>	<b>8.75%</b>	<b>-53.82</b>
长期有息借贷	52.47	14.60%	16.70	4.70%	-68.17
<b>负债总额</b>	<b>359.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>355.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>-1.10</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 115.85 亿元，需关注公司对上述即期债务的再融资接续情况。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	3~5 年	合计
偿还金额	115.85	1.75	14.95	132.55
占比	<b>87.40%</b>	<b>1.32%</b>	<b>11.28%</b>	<b>100.00%</b>

注：上表中有息债务金额未包含租赁负债，公司无非标融资  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

**2024 年，公司收益和除税前溢利均同比增长，盈利能力仍处于极强水平。**

2024 年，公司收益同比增长 0.29%；随着主要原材料市场采购价格下降、内部生产效率提升、供应链协同优化库存周转和产能调度、产品管控能力增强，公司销售成本有所下降，除税前溢利同比增长 26.79%，且公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别同比上升 2.10 个百分点、2.34 个百分点和 4.12 个百分点。2024 年，公司其他收益与其他净收入在除税前溢利中占比分别为 5.89%和 7.26%，对公司除税前溢利形成一定补充。公司其他收益为利息收入，其他净收入主要为出售废品的收益（1.76 亿元）、以及政府补助（1.50 亿元）等。期间费用来看，2024 年，公司期间费用以分销成本为主，期间费用对公司除税前溢利存在一定侵蚀。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
收益	804.18	806.51
销售成本	559.51	539.55
期间费用	212.49	215.63
其中：分销成本	178.83	180.42
行政费用	26.16	28.28
其他经营费用	2.30	2.70
财务费用	5.19	4.23
其他收益	5.41	3.57
其他净收入	8.93	4.40
除税前溢利	47.79	60.60
营业利润率（%）	28.85	30.95
总资本收益率（%）	12.90	15.24
净资产收益率（%）	20.42	24.54

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**2024 年，公司经营获现能力仍处于极强水平，且经营现金净流入规模对投资活动现金净流出的覆盖程度很高，公司对外融资压力不大。**

经营活动方面，公司下游销售多为先款后货，少数账期结算回款情况良好。2024年，随着公司除税前溢利增长，公司经营所得现金净流入规模同比增长50.39%，经营获现能力极强。投资活动方面，2024年，公司投资活动现金流入主要为已收利息，流出主要为长期定期存款的净增加、支付租赁土地之土地使用权、购入按公允价值列账及在损益账处理的金融资产，当年投资活动现金净额仍保持净流出状态，净流出规模同比下降23.32%。融资活动方面，2024年，公司偿还到期债务，融资活动所用现金仍为净流出状态，净流出规模同比下降36.13%。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2023年	2024年
经营活动所得现金净额	54.95	82.64
投资活动所用现金净额	-37.24	-28.56
融资活动前产生的现金流量净额	17.71	54.08
融资活动所用现金净额	-73.19	-46.74

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债能力指标及财务弹性良好，且作为联交所上市公司，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	70.13%	55.47%
	速动比率	55.11%	43.09%
	经营现金流动负债比	18.82%	25.49%
	经营现金/短期债务（倍）	0.64	0.70
	现金短期债务比（倍）	0.86	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	87.47	99.85
	全部债务/EBITDA（倍）	1.61	1.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.61
	EBITDA 利息倍数（倍）	16.85	23.59
	经营现金/利息支出（倍）	10.58	19.52

注：经营现金指经营活动所得现金净额，下同

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从偿债指标看，截至2024年底，公司流动比率和速动比率指标表现一般，经营现金对流动负债和短期债务保障程度高，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般，但考虑到公司另有部分资金进行长期定期存款（截至2024年底，长期定期存款为66.18亿元，和长期定期存款之即期部分18.40亿元），公司短期偿债指标表现好；EBITDA 同比增长带动 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度有所提高，长期偿债指标表现好。

对外担保方面，截至2024年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至2024年底，公司无涉案金额超过净资产10%的重大未决诉讼。

银行授信方面，公司主要合作银行包括中国农业银行、中国银行、中国建设银行、中国工商银行、澳新银行、德意志银行等，截至2024年底，公司已获授信约289.52亿元，尚未使用授信额度为208.41亿元。公司在联交所上市，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部为中国境外主体，作为控股平台无实际经营业务，承担主要融资职能，用于对股东分红，债务负担重，偿债压力不大。

公司本部<sup>4</sup>为开曼群岛注册成立的控股平台,无实际经营业务。截至 2024 年底,公司本部资产 123.39 亿元,较上年底增长 3.20%,公司本部资产主要为附属公司权益和附属公司之应收款项;公司本部为主要融资主体,资金主要用于对股东的分红,截至 2024 年底本部负债 93.24 亿元,较上年底增长 12.53%,构成主要为有息债务;2024 年底,公司本部资产负债率分别为 75.57%,公司本部全部债务资本化比率分别为 75.48%,本部债务负担重。

截至 2024 年底,公司本部长期有息借贷、租赁负债、有息贷款之即期部分合计 92.81 亿元,主要通过再融资以及跨境资金池偿还,实际偿债压力不大。

## (五) ESG 方面

**公司注重环保投入,积极履行作为大型食品制造企业的社会责任,治理结构和内控制度完善。整体看,公司 ESG 表现好。**

环境方面,公司从环境目标设定、节能节水、减排减碳、减塑与包装物管理、数字化生产、应对气候变化和可持续原材料采购多个方面建立管理政策、制度和体系,降低自身对环境的负面影响。2024 年,公司共回收再利用冷凝水 12.80 万吨,中水回收利用为 21.90 万吨,中水回用率为 13.08%,水处理再利用 24.70 吨。2024 年,公司对约 1500 吨 PET 废料进行加工处理,制成非食品级 PET 瓶、纤维以及 RPET 员工工服,并尝试将废 PET 瓶交由具有塑料再生资质的单位进行回收。

社会责任方面,公司参与小区投资及各项公益活动,开展食安科普及水教育公益活动,支持体育事业发展。2024 年,公司社区投资金额约 1.21 亿元,员工志愿者活动时长 0.37 万小时。公司根据各项法律法规制定《人员招募办法》《劳动合同管理办法》《人员任用程序》《员工晋升管理办法》《员工离职管理办法》《同仁试用期考核办法》《员工奖惩管理办法》等制度,各事业依据自身情况制定适用的制度办法,规范劳动合同的签订与解除,以确保各项雇佣工作有据可依,保障员工的合法权益。

公司治理方面,见本报告“管理分析”章节。

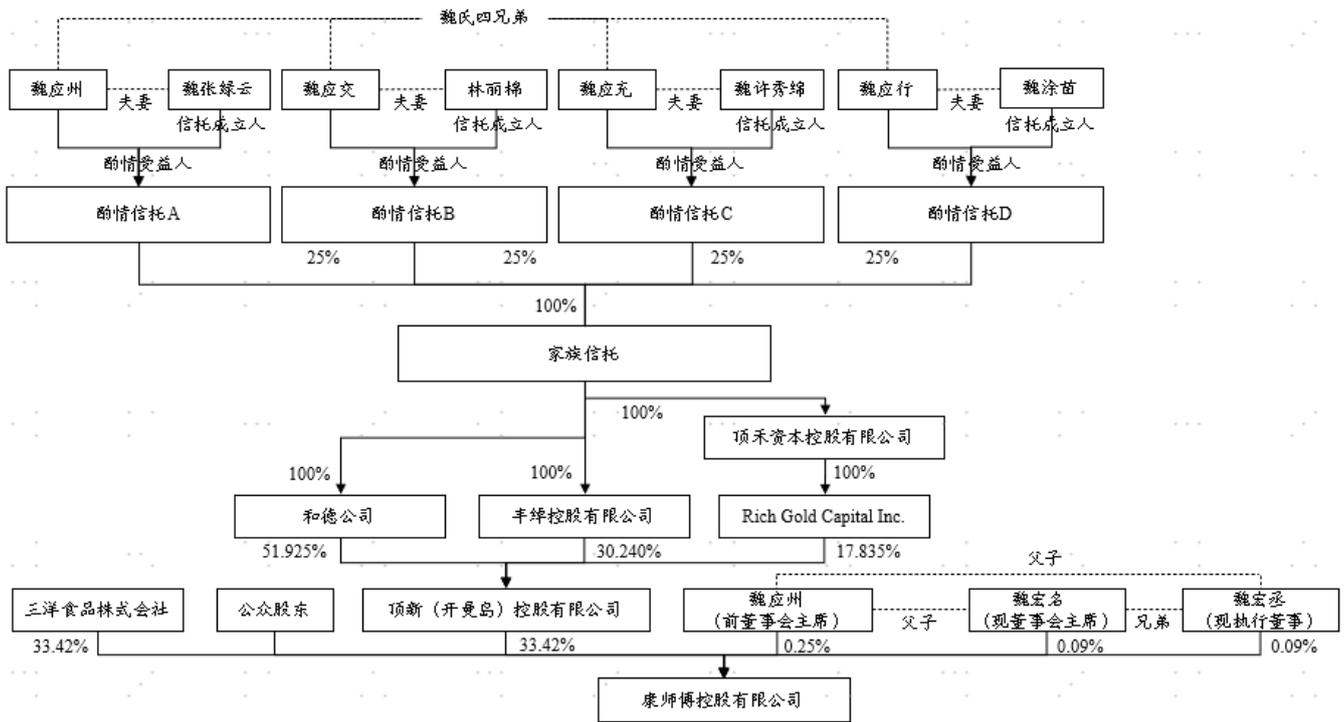
公司设有康师傅可持续发展委员会(简称“委员会”),委员会由公司董事长、行政总裁担任主任委员,由经营发展委员会成员担任委员,下设饮品资源、方便面资源、产品研发、沟通传播四大工作组。委员会在明确企业 ESG 战略及发展方向的基础之上,指导工作实施和绩效评估,定期对工作目标、报告披露以及相关重大事项进行审议与决策,并向董事会汇报工作进展。各工作组均按照年度工作计划持续推进相关项目的实施并定期向可持续发展委员会及公司高层汇报工作进展。公司按年度披露《环境、社会及管治报告》,ESG 信息披露质量好。

## 七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“24 康控 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

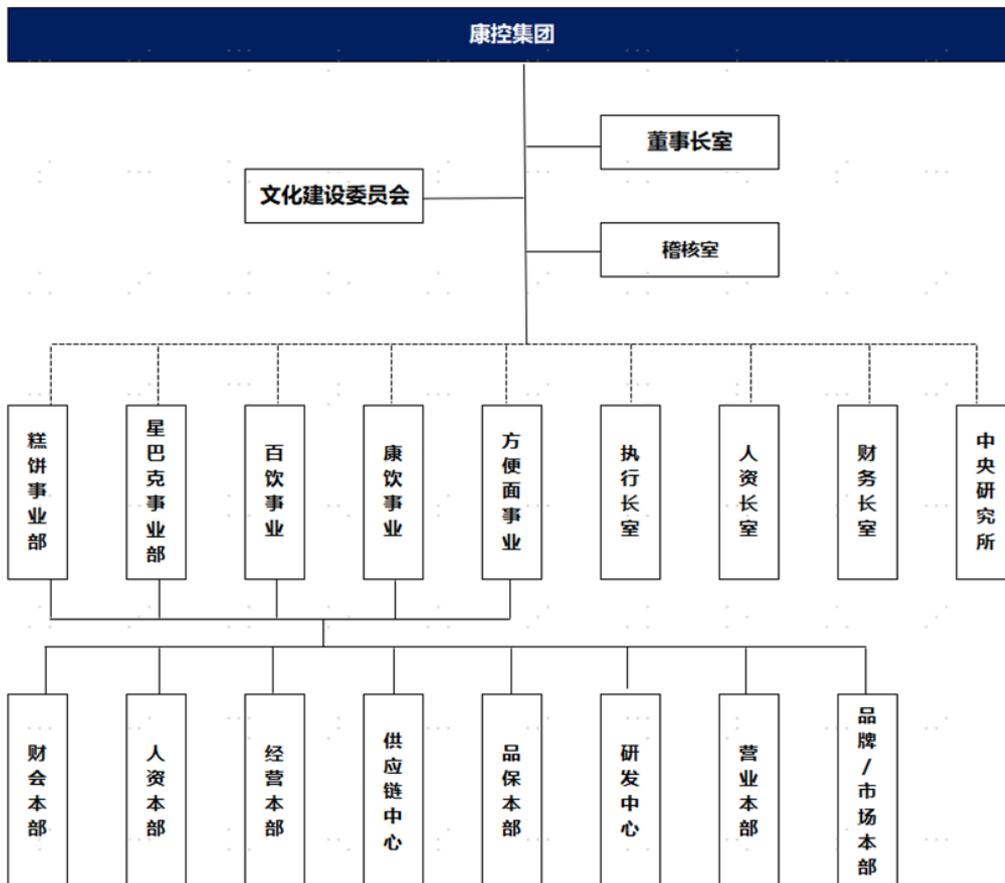
<sup>4</sup> 公司仅披露本部关键财务数据,未披露完整报表。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	法定股本/注册资本	注册地	持股比例	主要业务
康师傅方便面投资（中国）有限公司	28371.54 万美元	中国	100.00%	投资控股
康师傅饮品投资（中国）有限公司	54768.91 万美元	中国	77.91%	投资控股
康师傅百饮投资有限公司	35821.65 万美元	中国	77.91%	投资控股

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	74.20	78.48
应收账款（亿元）	15.80	15.96
预付款项及其他应收款项（亿元）	30.37	23.11
存货（亿元）	43.85	40.15
合营公司权益（亿元）	5.29	5.77
物业、机器及设备（亿元）	214.55	215.22
资产总额（亿元）	531.50	531.49
发行股本（亿元）	1.97	1.97
少数股东权益（亿元）	33.28	33.86
股东权益（亿元）	172.22	176.15
短期债务（亿元）	86.28	117.37
长期债务（亿元）	54.28	17.81
全部债务（亿元）	140.55	135.19
收益（亿元）	804.18	806.51
销售成本（亿元）	559.51	539.55
其他收益（亿元）	5.41	3.57
除税前溢利（亿元）	47.79	60.60
EBITDA（亿元）	87.47	99.85
经营活动现金流量净额（亿元）	54.95	82.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.24	-28.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	-73.19	-46.74
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	47.47	50.78
存货周转次数（次）	11.61	12.85
总资产周转次数（次）	1.44	1.52
营业利润率（%）	28.85	30.95
总资本收益率（%）	12.90	15.24
净资产收益率（%）	20.42	24.54
长期债务资本化比率（%）	23.96	9.18
全部债务资本化比率（%）	44.94	43.42
资产负债率（%）	67.60	66.86
流动比率（%）	70.13	55.47
速动比率（%）	55.11	43.09
经营现金流流动负债比（%）	18.82	25.49
现金短期债务比（倍）	0.86	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	16.85	23.59
全部债务/EBITDA（倍）	1.61	1.35

注：1. 公司未披露公司本部完整报表；2. 营业利润率指标中税金及附加科目按照税项科目计算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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=银行结余及现金+按公允价值列账及在损益账处理的金融资产

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=除税前溢利+利息支出+折旧与摊销

## 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 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