

康师傅控股有限公司

2024 年度第一期中期票据

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〔2024〕8846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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定康师傅控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，康师傅控股有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月三日

# 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。

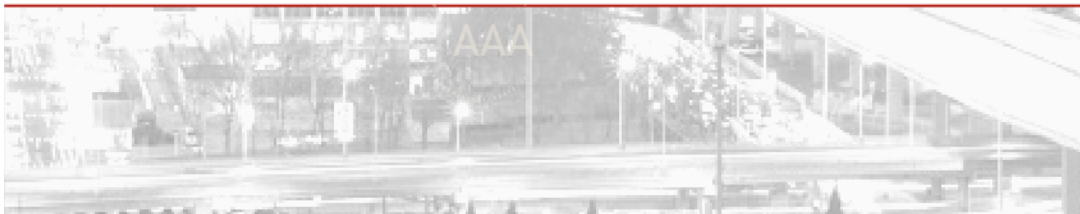
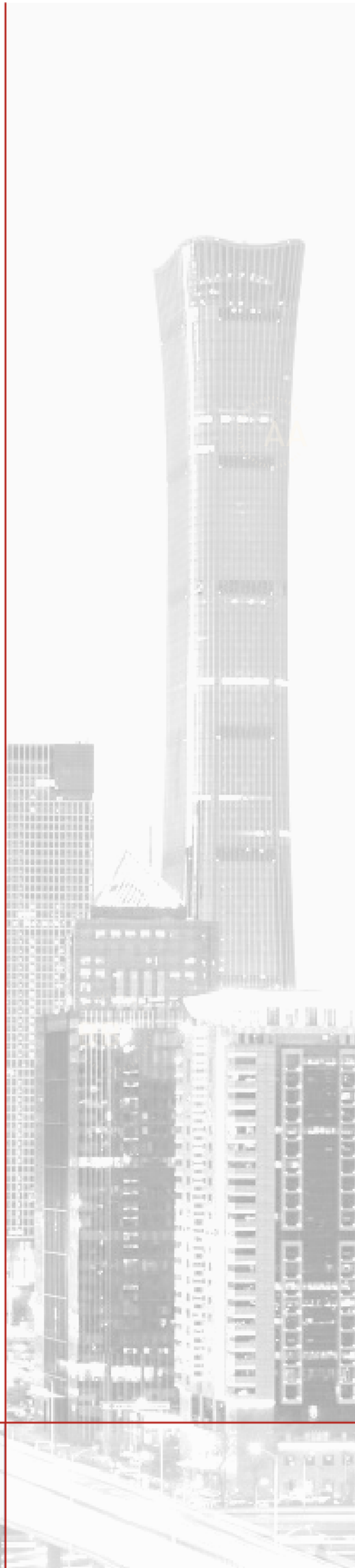
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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、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。

八、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

## 2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/03

## 债项概况

康师傅控股有限公司（简称“公司”）拟发行“康师傅控股有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项采用发行金额动态调整机制，基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 20.00 亿元；发行期限为 3 年；票面利率采用固定利率方式，由集中簿记建档结果确定，采用单利按年付息、不计复利；募集资金用途为偿还公司及其下属附属公司的有息债务。本期债项无担保。

## 评级观点

公司是中国食品饮料行业的知名企业，主要品牌“康师傅”等在中国知名度高；公司治理结构规范；公司主营业务为方便面和饮品的生产销售，产品种类丰富，生产经营规模大，销售网络覆盖范围广；2023 年，由于方便面行业面临变化，公司方便面业务收入同比下降；公司资产以非流动资产为主，现金类资产较为充足，公司债务负担尚可，但短期债务占比较大；公司长短期偿债指标表现好；公司收益保持增长，毛利率受原材料价格变化而有所波动；受益于与下游客户多为先款后货的结算模式，公司经营现金保持净流入，收入实现质量好。本期债项的发行对公司债务结构存在一定影响，公司经营活动所得现金净额和 EBITDA 对本期债项覆盖程度强。

**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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**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

- **公司产品多元化，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 2023 年底，公司共服务 76875 家经销商及 217087 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，具备规模优势。**2023 年，公司方便面产量为 134.65 亿包，饮料为 16.11 亿箱；截至 2023 年底，公司共拥有 76 个生产基地、571 条生产线、348 个营业所以及 303 个仓库。
- **公司收益持续增长，经营活动所得现金保持净流入，收入实现质量好。**2021—2023 年，公司收益持续增长，2023 年收益为 804.18 亿元；公司经营活动所得现金持续净流入，分别为 54.18 亿元、44.75 亿元和 54.95 亿元；公司与下游客户多为先款后货结算，应收账款规模小，收入实现质量好。

## 关注

- **方便面市场面临消费场景转换，行业竞争激烈，公司方便面业务承压。**随着各类方便速食、预制菜等进入市场以及外食场景的逐渐恢复，方便面行业竞争日趋激烈，根据尼尔森数据，2023 年 1—11 月，中国市场方便面销售额同比下降 2.4%。2023 年，公司方便面业务收入同比下降 2.84%。
- **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。

- **2021—2023 年末，公司股东权益波动下降，公司本部<sup>1</sup>债务负担较重。**受支付股息和溢利变动的影响，2021—2023 年末，公司股东权益分别为 224.09 亿元、168.15 亿元和 172.22 亿元，波动下降。2021—2023 年末，公司本部资产负债率分别为 52.40%、77.78%和 69.30%，公司本部全部债务资本化比率分别为 52.31%、77.76%和 69.19%，债务负担较重。

<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

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](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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	1	
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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

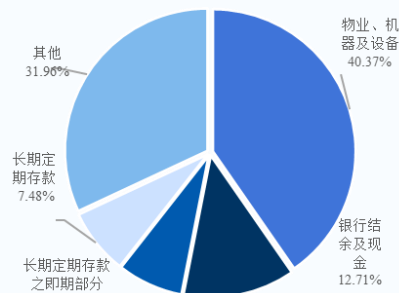
## 主要财务数据

项目	合并口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	158.38	123.24	74.20	111.14
资产总额（亿元）	603.09	584.49	531.50	560.20
股东权益（亿元）	224.09	168.15	172.22	157.69
短期债务（亿元）	74.81	93.59	86.28	112.25
长期债务（亿元）	65.46	85.61	54.28	41.32
全部债务（亿元）	140.27	179.20	140.55	153.57
收益（亿元）	740.82	787.17	804.18	412.01
除税前溢利（亿元）	58.09	41.49	47.79	30.44
EBITDA（亿元）	91.74	78.60	87.47	--
经营活动所得现金净额（亿元）	54.18	44.75	54.95	35.10
营业利润率（%）	28.46	27.73	28.85	30.66
净资产收益率（%）	19.56	18.29	20.42	--
资产负债率（%）	62.84	71.23	67.60	71.85
全部债务资本化比率（%）	38.50	51.59	44.94	49.34
流动比率（%）	86.06	75.78	70.13	62.55
经营现金流动负债比（%）	18.17	14.12	18.82	--
现金短期债务比（倍）	2.12	1.32	0.86	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	41.05	17.62	16.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.53	2.28	1.61	--

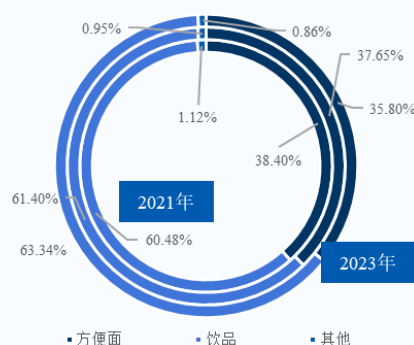
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；  
2. 公司未披露本部完整报表

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

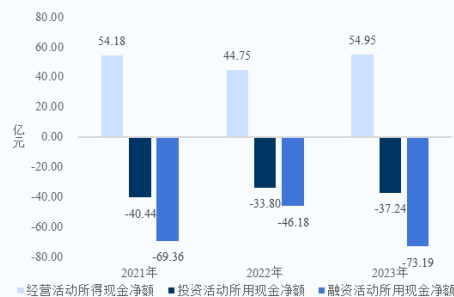
2023 年底公司资产构成



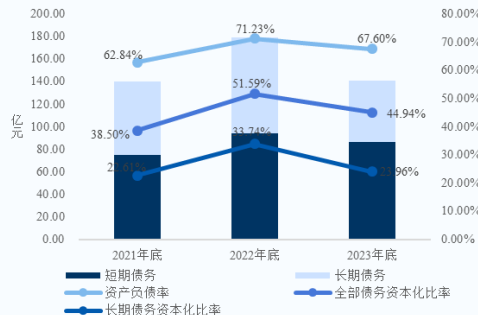
2021—2023 年公司收益构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入或收益 (亿元)	利润总额或除税前溢利 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	30.42	531.50	172.22	804.18	47.79	28.85	67.60	44.94	1.61	16.85
伊利股份	AAA	32.58	1516.20	573.20	1261.79	117.21	32.22	62.19	50.60	3.20	8.35
首农食品	AAA	6.21	1677.62	539.83	1619.27	28.56	5.74	67.82	59.09	9.68	3.11

注：内蒙古伊利实业集团股份有限公司简称为伊利股份，北京首农食品集团有限公司简称为首农食品  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史：

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/13	崔濛骁 王玥	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	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：崔濛骁 [cuiwx@lhratings.com](mailto:cuiwx@lhratings.com)

项目组成员：王玥 [wangyuel@lhratings.com](mailto:wangyuel@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、主体概况

康师傅控股有限公司（简称“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2023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2023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2023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），合并口径在职员工66807人。

截至2023年底，公司合并资产总额531.50亿元，股东权益172.22亿元（含少数股东权益33.28亿元）；2023年，公司实现收益804.18亿元，除税前溢利47.79亿元。

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。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“康师傅控股有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项采用发行金额动态调整机制，基础发行规模为0亿元，发行金额上限为20.00亿元；发行期限为3年；票面利率采用固定利率方式，由集中簿记建档结果确定，采用单利按年付息、不计复利；付息方式为本期债项每个付息日前5个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由银行间市场清算所股份有限公司代理完成付息工作；兑付方式为本期债项兑付日前5个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《兑付公告》，向投资人披露兑付事项，由银行间市场清算所股份有限公司代理完成兑付工作。募集资金将归集至发行人开立的NRA账户，募集资金用途为偿还公司及其下属附属公司的有息债务。本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024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。



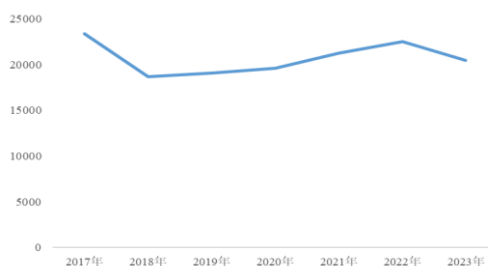
## 四、行业分析

### 1 行业概况

食品制造业是重要的基础性产业，随着经济的快速发展，食品制造企业进入高质量化发展的转型阶段。

食品制造业是以食品的生产、加工、包装、销售和服务为主的基础性产业，涵盖了多个细分领域，包括农产品加工、饮料加工、糖果和巧克力制造、食用油和脂肪制造以及乳制品加工等。近年来，随着经济水平的不断发展，中国食品制造业已从高速发展阶段进入高质量发展阶段，大众对于食品制造产品的需求逐渐转变为营养健康和品质体验，食品制造企业面临新挑战。2017—2023年，中国食品制造业企业营业收入总和有所波动，食品制造行业逐步进入转型阶段。

图表 1 • 中国食品制造业营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind

### 2 行业现状

近年来，食品制造行业上游部分原材料价格大幅波动，为食品制造企业带来一定成本压力；食品制造行业下游需求基本盘依然稳健，部分细分行业受到需求变动以及新品类产品的冲击；整体看，中国食品制造行业中，低门槛的小型企业之间竞争激烈，规模化生产的大品牌企业竞争力较强，竞争较为有序。

竞争格局来看，由于食品制造行业进入门槛较低，现阶段中国存在众多生产规模相对较小且技术装备水平相对落后的食品制造企业，其产品标准和质量控制体系有待完善，小型企业之间竞争非常激烈。同时，中国食品制造行业中的龙头企业一方面拥有较高的品牌价值，另一方面能够实现规模化经营从而有效降低成本，这类企业技术水平高、质量控制体系以及食品安全保障完善，具备较强的竞争力。

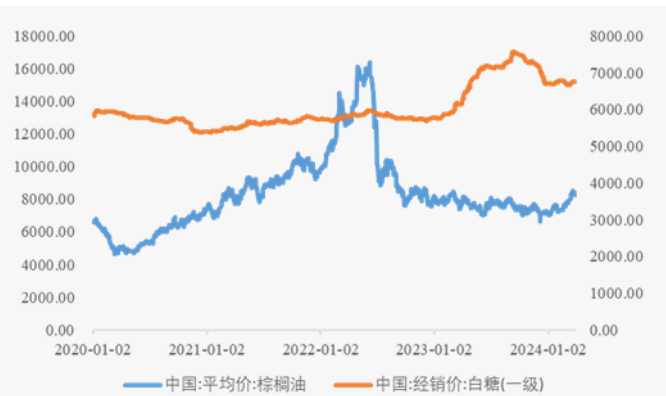
食品制造业的上游行业主要为农业、畜牧业以及包材生产行业等，近年来，粮食、油料、白糖、PET 粒子等食品制造企业所需主要原材料价格有所波动。2021—2023年，中国面粉批发均价呈增长趋势；棕榈油作为方便面、零食、糕点等食品的重要原材料之一，其价格在 2022 年快速增长，最高突破 15000 元/吨，为下游食品制造企业带来一定成本压力，2023 年棕榈油价格同比下降，基本恢复至 2021 年平均水平。2021—2022 年，白糖价格呈现缓慢增长趋势；2023 年，白糖价格快速上涨，2024 年以来白糖价格下行但仍处于较高水平。PET 粒子方面，2021—2022 年，聚酯切片价格指数快速上涨，2022 年曾超过 8500 元/吨；2023 年，聚酯切片价格同比下降至 7000 元/吨左右，价格仍存在小幅震荡。

图表 2 • 中国面粉批发均价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind

图表 3 • 中国棕榈油、白糖价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

食品制造业作为快消行业的重要组成部分，下游为终端消费者。2021—2023年，中国居民人均可支配收入分别为35128元、36883元和39218元，名义分别同比增长9.1%、5.0%和6.3%。2023年全国居民人均消费支出为26796元，比上年名义增长9.2%，扣除价格因素影响后，实际增长9.0%；从消费结构上看，人均食品烟酒消费支出7983元，占人均消费支出的比重为29.8%。2023年全年社会消费品零售总额为471495亿元，比上年增长7.2%；限额以上单位消费品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长5.2%，饮料类增长3.2%。整体看，中国居民对食品饮料的消费基本盘稳健，发展空间大。

细分领域来看，由于食品制造行业的精细化发展以及下游需求转变，部分传统产品的替代品增加，传统产品市场受到新兴产品的冲击。如方便食品行业，随着各类方便速食、预制菜等进入市场以及外食场景的逐渐恢复，作为传统方便食品的方便面行业竞争日趋激烈，根据尼尔森数据，2023年1—11月，中国市场方便面销售额同比下降2.4%。根据相关行业上市公司披露的2023年年报数据，中国市场方便面主要厂商的方便面业务收入均同比下降。

### 3 未来展望

**食品制造行业向精细化、高质量化、差异化的方向发展。**食品制造行业中国经济的重要组成部分，与居民日常生活息息相关。随着中国经济的快速发展和居民生活水平提升，中国食品制造业产业链不断延伸，相关产品品类更加细化，主要产品向高品质化和健康化方向发展。未来，精细化、高质量化、差异化将成为食品制造企业的重要核心竞争力。

**食品制造行业面对终端消费者，社会舆论对品牌声誉影响大。**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，社会舆论发酵速度远超传统媒体时代。食品制造产品作为快消品之一，直接面对终端消费者，品牌声誉是食品制造企业的核心竞争力之一。在自媒体时代，社会舆论对食品制造企业等快消品企业的影响程度持续加深。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

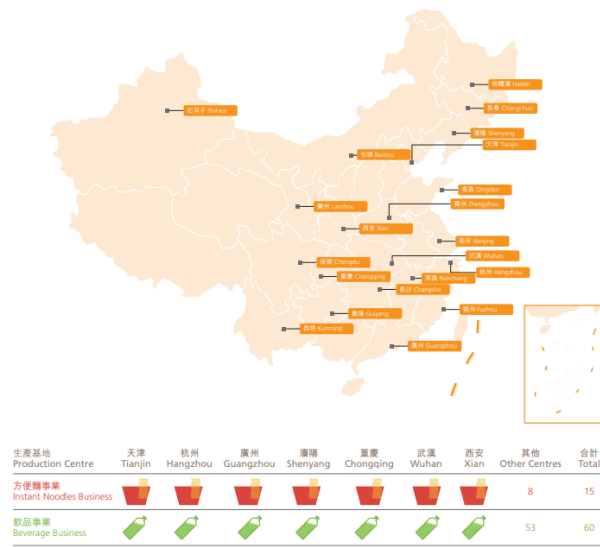
**公司主要品牌在中国知名度高，产品品类丰富，生产销售规模大，销售网络覆盖范围广；公司采购、生产、运输等环节智能化程度较高。**

公司是中国食品饮料行业的知名企业，产业链涵盖原材料采购、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；公司生产规模大，销售网络覆盖全国，销售渠道发达。2023年，公司方便面产量达134.65亿包，饮料达16.11亿箱；截至2023年12月31日，公司共拥有76个生产基地、571条生产线、348个营业所以及303个仓库，共服务76875家经销商及217087家直营零售商。1996年，公司于联交所上市，截至2023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。

方便面业务来看，公司1992年起从事方便面业务，至今已有30余年方便面生产销售经验。公司方便面产品种类丰富，涵盖干吃面、中价面、高价面、高端面等多种品类，经典产品如红烧牛肉面、酸辣牛肉面、香辣牛肉面等在中国知名度高。饮品业务来看，公司1996年起从事饮品业务，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，其中百事可乐、冰红茶等核心产品在中国销售情况稳健，知名度高、竞争力强。

技术方面，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。在产品质量管理环节，公司已完成检验窗体电子化。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。

图表 4 • 截至 2023 年底公司销售网络及生产基地情况



资料来源：公司年报

图表 5 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	统一企业中国控股有限公司	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	香飘飘食品股份有限公司
资产总额（亿元）	531.50	221.34	1516.20	52.35
所有者权益（亿元）	172.22	133.82	573.20	33.51
营业总收入或收益（亿元）	804.18	288.20	1261.79	36.25
利润总额或除税前溢利（亿元）	47.79	22.40	117.21	3.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 人员素质

公司董事及高级管理人员具备多年从业经历，行业经验丰富，能够满足公司日常生产经营需求。

截至 2023 年底，公司拥有董事、高级管理人员情况如下表所示。

图表 6 • 公司董事及高级管理人员情况

序号	姓名	职务
1	魏宏名	董事会主席
2	井田纯一郎	董事会副主席
3	筱原幸治	执行董事
4	魏宏丞	执行董事
5	高桥勇幸	执行董事
6	曾倩	执行董事
7	徐信群	独立非执行董事
8	李长福	独立非执行董事
9	栢尾雅也	独立非执行董事
10	陈应让	行政总裁
11	吴之炜	人资长
12	唐有民	百事饮品事业总裁

13	蔡慈源	康师傅饮品事业总裁
14	黄自强	方便面事业总裁
15	叶沛森	公司秘书
16	刘国维	财务长
17	王世琦	执行长室副总裁

资料来源：联合资信根据公开资料整理

魏宏名先生，出生于 1978 年，2019 年 1 月 1 日起担任公司董事会主席，公司执行董事魏宏丞先生之胞兄。魏宏名先生持有英国伦敦大学国王学院数学学位，英国布奈尔大学数学硕士学位，以及美国史丹佛大学 MS 管理学硕士学位；曾就职于微软联合创始人保罗艾伦投资的美国 Makena Capital 公司，从事资产配置分析师工作。魏宏名先生于 2006 年加入公司，出任总裁室项目经理，并于 2015 年进入董事会担任执行董事，期间主导与多家国际级顾问公司推动的 MIS 集团经营管理系统发展蓝图等重大项目，就未来公司系统数字化转型与供应链布局提出长期有效的规划。

### 3 信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

由于公司为联交所上市公司，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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

#### 公司治理结构规范。

公司按照《开曼群岛公司法》等有关法律规定，结合公司实际情况制定了《组织章程大纲及细则》（简称“细则”），建立了完善的公司治理结构。

除年内举行其他大会外，公司于各财政年度举行一次股东周年大会，且召开股东周年大会的通告须指明该会议为股东周年大会。股东周年大会须于本公司财政年度结束后六个月内（或上市规则或联交所可能允许的其他期间）于董事会指定的时间及地点举行。股东周年大会以外的各股东大会均称为股东特别大会，董事会如认为适当可随时召开股东特别大会。

公司业务由董事会管理，在不违反细则及法例规定的情况下，股东可通过普通决议案选出任何人士出任董事，以填补临时空缺或新增董事。公司可不时于股东大会通过普通决议案指定及增减最高及最低董事人数，董事人数不得少于两人。每届股东周年大会上，当时为三分之一的董事（如董事人数并非三或三的倍数，则须为最接近三分之一的董事人数）须轮流退任，即使细则另有规定，董事会主席及公司董事总经理在任时毋须轮值告退，于决定每年须退任的董事人数时亦不计算在内。于大会退任的董事留任至该大会结束为止。退任的董事须为自上次当选起计任期最长者，倘多人于同日出任董事，除非彼等另行达成协议，否则会以抽签方式决定退任人选。每次须退任的董事（人数及身份）将由股东周年大会通告发出当日之董事会成员决定。并无董事因通告日期后但股东周年大会结束前董事人数或身份的任何变动而须退任或免却退任。退任董事可膺选连任。

董事会可按其认为适合的方式于世界任何地点举行会议以处理业务、休会及规范会议及议事程序。在任何会议上产生的问题，须由过半数票决定，如票数均等，主席有权投第二票或决定票。董事可（秘书则应董事请求）随时召集董事会会议，除董事会另有决定外，董事会会议的法定人数为两人。

董事会可不时按其决定的任期及条款委任一名或多名董事总经理、联席董事总经理、副董事总经理或其他执行董事、总经理、联席总经理及或负责本公司管理或业务的其他职位，并可随时在不损害就任何个别情况所订立任何合约之条款的原则下撤销委任。董事会可不时委任本公司业务经理，经理的任期由董事会决定，董事会如认为适当亦可赋予所有或任何董事会权力及职衔。董事会按其认为适合的任期、

酬金及条件委任秘书（视为包括董事会委任的任何联席秘书或助理秘书），并可罢免按此委任的秘书。倘秘书从缺或基于任何其他理由而未能履行职务，则法例或细则规定或授权秘书办理或对秘书作出的任何事宜，可由助理或副秘书长代行，而倘无助理或副秘书长可履行职务，则可由获董事会一般或特别授权之公司任何高级人员代理。

## 2 管理水平

**公司管理制度较为健全，能够为公司经营提供内部制度保障。**

业务管理方面，公司按照业务类型下设立方便面事业部、康饮事业部、百饮事业部、星巴克事业部以及糕饼事业部，各板块业务由各事业部分别负责。各事业部下设财会本部、人资本部、经营本部、供应链中心、品保本部、研发中心、营业本部和品牌/市场本部，各部门根据职责进行日常工作。公司本部设执行长室、人资长室、财务长室和中央研究所，对各事业部进行统一管理并提供相应支持。

财务管理方面，公司按照适用的会计准则的相关规定，制定了《会计事务处理作业办法》《会计报表编制原则作业办法》《会计结账作业办法》《税务管理办法》《银行账户与印信管理办法》《融资管理办法》《网上银行作业管理办法》《会计档案管理办法》等有关财务制度，规范了会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序，明确了会计、财务人员的相应职责。公司的会计核算体系制度健全，从制度上保障了公司会计管理在重大方面具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了保证。

投融资管理方面，公司依据集团发展策略要求，规范对外投资项目的作业流程，建立投资工作机制，规范投资管理流程，明确各层级在对外投资项目中的职责、权限以及所需执行的审批程序，加强对外投资的管控，防范和控制投资风险。公司为规范各子公司债务融资流程，强化债务融资管理，降低债务融资风险及成本，建立安全有效的财务结构，依据国家相关法律法规并结合公司实际情况制定《融资管理办法》。公司根据经营发展规划，平衡境内外资金，制定年度整体融资计划。根据央行货币政策、金融市场变化，适时灵活调整具体的融资安排。公司本部负责统筹规划，每月汇总各事业部债项表呈报相关部门主管，重点关注财务指标，将相关比率控制在合理范围内。

关联交易方面，公司根据联交所《综合主板上市规则》（简称“联交所上市规则”）建立了《关联交易管理办法》。公司对关联人士和关联交易的认定做出了明确规定，同时为保障关联交易管控机制有效运行，公司对于关联人士申报、关联方清单维护更新、关联交易发起部门的责任与义务、交易上限管理、关联交易协议、关联交易日常管理等事项均做出规定。关联交易审批决策程序方面，经判断为关联交易的，由会计部对该项交易的预计年度交易金额进行百分比率测试，依据测试结果决定是否咨询法律顾问、财务顾问或其他专业顾问，并按照百分比率测试结果提前筹备申报事宜。若符合豁免条件则无需公告，若不符合豁免条件则需提交董事会核备或公告，必要时需提交股东大会。

应急管理和危机事件管理方面，公司制定了《总部应急管理程序》和《危机事件管理办法》。为有效监控舆情，进行风险防范和危机预警，并通过跟踪危机舆情发展趋势，从而为危机处理的决策提供数据及信息支持，公司搭建了集团危机处理总体框架，建立危机管理模式。公司明确了舆情监测工作相关职责，设置公关部舆情对口人和各事业本部舆情对口人；明确了危机管理工作相关职责，设置了地方危机小组、事业本部危机小组以及总部危机小组三层架构。各层危机小组均由组长负责拟定和保管常设危机小组人员名单，并报组长上层主管备案。公司按照严重程度和功能性质将危机分级、分类，在危机发生后，相关人员将按照规定程序处理危机事件。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理办法》，规定了各级领导、职能部门、工程技术人员、岗位操作人员在劳动生产过程中对安全生产层层负责的具体职责。公司通过建立安全生产制度，制定安全管理制度和操作规范，排查治理隐患和监控重大危险源，建立预防机制，规范生产行为，使各生产环节符合有关安全生产法律法规和标准规范要求。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

**公司营业总收入主要来自于方便面业务和饮品业务，饮品业务收入占比持续上升。2021—2023年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所波动。**

公司主营业务为方便面、饮品以及糕饼等其他产品的生产销售，2021—2023年，公司营业总收入持续增长。收入结构来看，2021—2023年，方便面和饮品业务为公司主要收入来源；随着饮品业务的不断发展，公司饮品业务收入占比持续上升；由于饮品业务收入持续增长以及方便面市场消费场景的变化，公司方便面业务收入占比持续下降。毛利率来看，受到原材料价格变动等因素影响，2021—2023年，公司综合毛利率有所波动。



图表 7 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2023 年收入 同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
方便面	284.48	38.40%	24.36%	296.34	37.65%	23.95%	287.93	35.80%	27.00%	-2.84%
饮品	448.02	60.48%	33.83%	483.36	61.40%	31.95%	509.39	63.34%	32.10%	5.39%
其他	8.33	1.12%	51.07%	7.48	0.95%	47.90%	6.87	0.86%	49.44%	-8.16%
<b>合计</b>	<b>740.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.39%</b>	<b>787.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.09%</b>	<b>804.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.42%</b>	<b>2.16%</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

## 2 业务经营分析

### （1）方便面业务

公司方便面产品种类丰富，产销量规模大。2021—2023 年，公司方便面业务主要采购原材料价格有所波动；受方便面市场消费场景变化以及公司调整产品结构等因素影响，公司方便面产品产销量均持续下降，毛利率受原材料价格波动及平均售价变动影响有所波动。2021—2023 年，公司方便面业务产能利用率持续下降；由于方便面产能需保证旺季最大生产需求，公司方便面业务全年平均产能利用率一般。

1992 年，公司开始方便面产品的生产销售，截至 2023 年底，公司方便面业务的主要产品包括超高端/高端产品、高价产品、中价和干吃产品等。2021—2023 年，公司方便面业务收入有所波动；2023 年，由于方便面市场消费场景变化、方便食品行业竞争日趋激烈，公司方便面业务收入同比下降。2021—2023 年，由于方便面主要原材料价格波动，2022 年，公司方便面业务毛利率同比下降，2023 年，随着主要原材料价格下降，公司方便面业务毛利率同比上升。

#### 原材料采购

公司方便面业务主要采购原材料为面粉、棕榈油以及包材。采购模式方面，方便面原物料为招标议价方式，主要为国内采购，棕榈油等部分原材料为进口采购；采购结算方面，公司主要采用先货后款的方式，主要供应商账期为 30~90 天，公司主要采用电汇等方式结算，较少使用票据。公司主要供应商为相关领域内的大型厂商，2021—2023 年，公司方便面业务前五大供应商合计采购金额分别为 41.52 亿元、56.26 亿元和 46.73 亿元，采购金额在总采购金额中占比分别为 24.50%、34.09%和 27.80%，采购集中度尚可。

采购均价方面，2021—2023 年，随着面粉市场价格增长，公司面粉采购均价持续增长；2022 年，棕榈油市场价格快速增长，2023 年棕榈油市场价格同比逐渐下降，2021—2023 年，随着棕榈油市场价格变化，公司棕榈油采购价格波动下降。采购量方面，由于近年来方便面消费场景变化，方便食品行业竞争较为激烈，同时公司调整产品结构推出超高端/高端产品，2021—2023 年，公司方便面产量下降，面粉和棕榈油采购量持续下降。

图表 8 • 2021—2023 年公司方便面业务原材料采购情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
面粉	采购量（万吨）	102.12	101.34	94.52
	采购金额（万元）	311101.23	369321.41	347882.14
	采购均价（元/吨）	3039.75	3627.25	3674.63
棕榈油	采购量（万吨）	36.02	35.23	32.45
	采购金额（万元）	310000.32	355949.52	236745.75
	采购均价（元/吨）	8600.56	10092.52	7399.65

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 产品生产

截至 2023 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。公司方便面业务采用库存驱动的生产模式，根据产品的 ABC 分类设定不同产品的安全库存，以满足需快速反应的市场需求。其中大众口味（总产量中占比约 90%），如红烧牛肉面、香辣牛肉面、超级福满多、劲爽拉面、好滋味等产品由各生产基地分别生产供应至对应的销售区域；小众口味（总产量中占比约 10%），如御品盛宴、干面荟、汤大师等产品由 2~5 家工厂集中生产供应，以便于规模量产、品质稳定和原物料供应管理，生产完成后利用物流网络供应全国销售。公司已通过 ISO22000/HACCP 等品质管理体系认证，推动 QMS 品质管理

系统，落实 PDCA 管理循环，并制定 QC 工程图及开发重点制程参数实时在线，实现生产质量过程管控及可追溯。

2021—2023 年，公司方便面产能持续增长；由于方便面市场消费场景变化，公司方便面产量持续下降，方便面产能利用率持续下降。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 9 • 2021—2023 年公司方便面业务生产情况（单位：亿包）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
容器面	83.35	51.44	61.72%	83.41	48.63	58.30%	84.62	46.71	55.20%
散面	130.74	99.10	75.80%	138.64	96.08	69.30%	141.62	87.94	62.10%
合计	214.09	150.54	70.32%	222.05	144.71	65.17%	226.24	134.65	59.52%

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

公司方便面产品种类丰富，主要产品包括超高端/高端产品如汤大师、干面荟、御品盛宴、速达面馆等，高价产品如经典桶、经典袋、BIG 桶、大食袋、拌面、迷你桶等，中价和干吃产品如 1 倍半、劲爽拉面、香爆脆等。公司销售模式主要为传统经销和直营。其中，传统经销渠道为公司方便面产品最主要的销售方式，2021—2023 年，公司方便面业务中经销收入分别占方便面业务总收入的 82%、81%和 79%。直营方面，公司主要直营客户为大型商超和线上电商平台。定价方面，公司将经销商分为一级、二级、三级，根据经销商等级分别定价，直营客户单独定价。结算方面，经销客户为先款后货，直营客户有一定账期，包括月结 30 天、月结 60 天以及非整月结算等。销售区域方面，公司销售网络覆盖全国，通过经销商铺货进入农村市场等下沉市场，2021—2023 年，公司在华北、华东地区销售收入较其他地区高，两地合计销售收入在方便面业务总收入中的占比超过 40%。

销量和销售价格方面，2021—2023 年，由于方便面市场需求波动以及公司产品结构调整，公司的容器面和袋面销量均持续下降，容器面销售均价持续增长，袋面销售均价波动增长。客户集中度方面，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。2021—2023 年，公司方便面前五大客户合计销售收入在公司方便面业务总收入中的占比分别为 2.07%、2.06%和 2.07%。

图表 10 • 2021—2023 年公司方便面产品销售情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
容器面	销售金额（万元）	1317338.41	1350792.59	1352212.33
	销量（万标箱）	42130.33	39548.65	39352.41
	销售均价（元/标箱）	31.27	34.16	34.36
袋面	销售金额（万元）	1527426.15	1612576.99	1527056.47
	销量（万标箱）	43359.76	41343.96	39807.61
	销售均价（元/标箱）	35.23	39.00	38.36

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （2）饮品业务

公司饮品产品种类丰富，除康师傅品牌产品外，公司独家生产销售百事公司在中国的非酒精饮料。2021—2023 年，公司饮品业务大部分主要产品销量持续增长，饮品业务收入持续增长；主要原材料中，白糖价格持续增长，塑料粒子价格波动较大，对公司饮品业务毛利率产生一定压力；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。

1996 年，公司开始从事饮品的生产销售。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。截至 2023 年底，公司饮品业务主要产品包括即饮茶、果汁、碳酸饮料、包装水、咖啡、功能饮料、乳酸菌等多个品类。2021—2023 年，公司饮品业务收入持续增长；2023 年，饮品业务收入在公司营业总收入中的占比为 63.34%，为公司最主要的收入来源。2021—2023 年，受原材料价格波动以及产品结构变化影响，公司饮品业务毛利率有所波动。

#### 原材料采购

公司饮品业务主要采购原材料为白糖、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分别采购。采购部门根据原物料需求提报 SRM 采购招标议价申请，通过 SRM 系统发布招投标议价，经过认证的供应商通过 SRM 系统申报参与报价，采购部门/内控部门/财务部门共同开标并进行电话或者现场议价，最后根据分配原则进行占比分配，与供应商签订合同。结算方面，公司饮品业务的原材料采购主要采



用货到付款模式，不同原材料账期存在差异，主要包括货到半月结、月结 30 天、月结 60 天以及月结 90 天等。公司饮品业务采购主要通过电汇等方式结算，较少使用票据。公司饮品业务主要供应商为相关领域内的大型厂商，2021—2023 年，公司饮品业务前五大供应商合计采购金额在总采购金额中的占比分别为 18.42%、19.54%和 20.46%，采购集中度较低。

采购量方面，2021—2023 年，随着饮品业务经营规模的不断扩大，公司白糖采购量持续增长；受 2022 年 PET 粒子价格大幅增长影响，公司 2022 年战略性降低塑料粒子采购量，2023 年，随着 PET 粒子采购价格下降以及饮品业务经营规模增长，公司粒子采购量同比大幅增长。采购价格方面，受市场价格影响，2021—2023 年，公司白糖采购价格持续增长，粒子采购价格有所波动，2022 年粒子采购价格快速增长，2023 年同比下降。

图 11 • 2021—2023 年公司饮品业务原材料采购情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
白糖	采购量（万吨）	54022	55148	57956
	采购金额（万元）	269516	297412	338749
	采购均价（元/吨）	4.99	5.39	5.84
PET 粒子	采购量（万吨）	50560	48484	53483
	采购金额（万元）	291860	345342	334633
	采购均价（元/吨）	5.77	7.12	6.26

资料来源：公司提供

### 产品生产

截至 2023 年底，公司已在天津、杭州、广州等地设置 60 个饮品生产基地。公司饮品业务采取以销定产的生产模式，并根据销售情况保证安全库存。产品质量管理方面，公司各工厂均通过 FSSC22000（食品安全认证体系）/ISO22000（食品安全管理体系）认证，同时康师傅包装饮用水和康师傅饮用纯净水通过 NSF 产品认证。公司饮品业务采用高温瞬时灭菌和无菌包装技术，对于需要保持新鲜度的饮品采用冷链物流确保产品在运输过程中的温度控制以保持产品品质，并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。

2021—2023 年，公司饮品产能持续增长，随着销售规模扩大，饮品产量持续增长；公司饮品业务的产能利用率基本保持稳定。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，公司饮品业务全年平均产能利用率一般。

图 12 • 2021—2023 年公司饮品业务生产情况（单位：千箱）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
饮品	2652988.19	1408054.43	53.07%	2782387.37	1452534.26	52.20%	2912685.13	1611305.27	55.32%

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

公司饮品业务产品种类丰富，包括即饮茶、果汁、乳饮、包装水、碳酸饮料等业务板块。其中，即饮茶为饮品板块核心产品，冰红茶产品知名度高，年销售额近百亿元；公司果汁产品口味繁多，冰糖雪梨、酸梅汤等产品具备较高知名度；包装水产品价格和规格丰富，“喝开水”产品收入快速增长；依托于百事公司的碳酸饮料类产品在中国市场知名度高，具备一定竞争力。

销售模式方面，公司饮品业务销售主要为传统经销和直营，其中，传统经销渠道仍为公司饮品业务最主要的销售方式，2021—2023 年，公司饮品业务中经销收入分别占饮品业务总收入的 80%、77%和 74%。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，2021—2023 年，华南地区收入在公司饮品业务收入中占比最高，超过 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。2021—2023 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分别为 3.33%、4.12%和 5.44%。

销量方面，2021—2023 年，随着饮品业务经营规模扩大，公司饮品业务主要产品如冰红茶、绿茶、茉莉花茶、百事可乐销量均呈增长趋势；销售价格方面，2021—2023 年，公司主要饮品产品销售均价较为稳定；销售金额方面，2021—2023 年，公司主要产品冰红茶、茉莉花茶、百事可乐均持续增长，由于销售均价下降，绿茶销售金额波动下降。

图表 13 • 2021—2023 年公司饮品业务主要产品销售情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
冰红茶	销售金额（万元）	919161.14	933059.55	992553.68
	销量（万箱）	44451.19	43134.62	49780.14
	销售均价（元/箱）	20.68	21.63	19.94
绿茶	销售金额（万元）	292696.04	292959.87	284807.34
	销量（万箱）	12685.97	12884.60	13081.54
	销售均价（元/箱）	23.07	22.74	21.77
茉莉花茶	销售金额（万元）	432997.30	458814.53	500374.19
	销量（万箱）	19777.53	20805.83	24175.14
	销售均价（元/箱）	21.89	22.05	20.70
康师傅包装饮用水	销售金额（万元）	322969.43	333489.27	325839.85
	销量（万箱）	37214.36	32080.17	33807.12
	销售均价（元/箱）	8.68	10.40	9.64
百事可乐	销售金额（万元）	1175449.22	1239288.29	1255907.56
	销量（万箱）	72216.10	74424.29	75461.45
	销售均价（元/箱）	16.28	16.65	16.64

资料来源：公司提供

### 3 经营效率

公司经营效率指标表现好，2021—2023 年，公司应收账款周转次数和总资产周转次数持续增长。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数分别为 12.86 次、11.25 次和 11.61 次；由于公司收益持续增长，应收账款持续下降，公司应收账款周转次数分别为 40.00 次、40.87 次和 47.47 次；总资产周转次数分别为 1.22 次、1.33 次和 1.44 次。同行业可比公司比较情况来看，公司经营效率指标表现好。

图表 14 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	统一企业中国控股有限公司	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	香飘飘食品股份有限公司
存货周转次数（次）	11.61	8.55	6.20	13.58
应收账款周转次数（次）	47.47	40.68	40.74	64.91
总资产周转次数（次）	1.44	1.31	0.89	0.71

资料来源：Wind

### 4 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，存在持续资金需求。

截至 2023 年底，公司主要在建项目如下表所示。公司主要在建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，未来几年存在持续的资金需求。

图表 15 • 截至 2023 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预算总投资	资金来源	开工日期	截至 2023 年底已 投资金额	投资计划		
					2024 年	2025 年	2026 年
成都 PE 车间	0.10	自有资金	2023.08	0.07	0.03	--	--
江门精料车间及华康车间	0.39	自有资金	2023.06	0.27	--	0.12	--
长沙饮品三期扩建	7.00	自有资金	2023.04	3.00	1.50	0.50	1.00

郑州顶津食品有限公司康师傅饮品中原区域总部	10.00	自有资金	2023.09	3.00	3.00	1.00	2.00
<b>合计</b>	<b>17.49</b>	--	--	<b>6.34</b>	<b>4.53</b>	<b>1.62</b>	<b>3.00</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。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审众环（香港）会计师事务所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 2021 年 12 月 31 日、2022 年 12 月 31 日和 2023 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。公司 2024 年 1—6 月财务报告未经审计。

2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，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 资产质量

公司资产以非流动资产为主，物业、机器及设备占比较高。由于偿还到期债务和支付股息分红，公司银行结余及现金持续下降；截至 2023 年底，公司银行结余及现金、长期定期存款合计规模较大，公司资金较为充足，受限资产规模很小。

2021—2023 年，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比持续上升。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降，资产结构较上年底变化不大。

图表 16 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>256.67</b>	<b>42.56%</b>	<b>240.27</b>	<b>41.11%</b>	<b>204.74</b>	<b>38.52%</b>	<b>218.39</b>	<b>38.99%</b>	<b>-14.79</b>
银行结余及现金	158.38	26.26%	123.24	21.08%	67.54	12.71%	107.91	19.26%	-45.19
长期定期存款之即期部分	7.25	1.20%	17.10	2.93%	39.77	7.48%	20.10	3.59%	132.57
预付款项及其他应收款项	23.53	3.90%	28.97	4.96%	30.37	5.71%	24.56	4.38%	4.83
存货	46.71	7.75%	52.55	8.99%	43.85	8.25%	40.28	7.19%	-16.54
<b>非流动资产</b>	<b>346.42</b>	<b>57.44%</b>	<b>344.22</b>	<b>58.89%</b>	<b>326.76</b>	<b>61.48%</b>	<b>341.80</b>	<b>61.01%</b>	<b>-5.07</b>
物业、机器及设备	215.10	35.67%	212.59	36.37%	214.55	40.37%	217.41	38.81%	0.92
使用权资产	36.92	6.12%	36.26	6.20%	35.54	6.69%	35.27	6.30%	-1.97
长期定期存款	53.77	8.92%	58.42	9.99%	39.75	7.48%	51.03	9.11%	-31.96
<b>资产总额</b>	<b>603.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>584.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>531.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>560.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>-9.07</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

流动资产方面，2021—2023 年，公司银行结余及现金持续下降；由于偿还到期债务和支付股息分红，截至 2023 年末，公司银行结余及现金同比下降。2021—2023 年，公司与下游经销商一般为先款后货结算，仅与部分直营客户存在账期，公司应收账款在资产总额中占比较小；截至 2023 年底，公司应收账款账龄主要为 0~90 天，公司应收账款 15.80 亿元，在资产总额中占比为 2.97%，其中 1.29 亿元已逾期但未被计提减值，主要系此类已逾期但未被减值的应收账款与公司有良好往绩记录的独立客户有关，该类独立客户信贷素质无重大变动，公司董事认为该等款项将全数收回。2021—2023 年，随着经营规模增长，公司预收款项及其他应收款项持续增长；截至 2023 年底，公司预付款项及其他应收款项主要为预付营运开支（52.44%）、应收利息（18.05%）、预付增值税（5.14%）以及押金（4.38%）等，其中应收利息来自于长期定期存款、抵押银行存款及银行结余。2021—2023 年，公司存货波动下降；截至 2023 年底，由于公司加强存货控制以及公共卫生事件影响减退，公司存货较上年底下降 16.54%，公司存货主要为原材料（36.04%）、在制品（2.07%）和制成品（61.89%）。

非流动资产方面，2021—2023年，物业、机器及设备在资产总额中占比较高，规模变化不大；截至2023年末，公司物业、机器及设备累计计提折旧和减值亏损329.66亿元。2021—2023年，公司使用权资产变化不大；截至2023年底，公司使用权资产主要为有关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14.52亿元。2021—2023年，公司长期定期存款波动下降；截至2023年底，由于部分长期定期存款即将到期转入流动资产，公司长期定期存款同比下降，公司长期定期存款期限为2~3年，年息率为2.48%至4.18%之间。

截至2023年底，公司受限资产为抵押银行存款0.32亿元，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，在资产总额中占比很小。

截至2024年6月底，由于银行结余及现金、长期定期存款增加，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构较上年底变化不大。

## 2 资本结构

### （1）股东权益

**2021—2023年末，公司股东权益受储备变动影响大，权益结构稳定性一般。**

2021—2023年末，公司股东权益总额随储备变化而波动下降。截至2023年底，公司股东权益总额172.22亿元，其中，发行股本1.97亿元，占比1.14%；股份溢价7.87亿元，占比4.57%；储备129.11亿元，占比74.97%；少数股东权益33.28亿元，占比19.32%。公司股东权益中储备和少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。截至2024年6月末，由于储备减少，公司股东权益总额较上年底下降，股权权益结构较上年底变化不大。

### （2）负债

**2021—2023年末，公司负债总额波动下降；债务负担尚可，公司融资渠道以银行借贷为主，需关注短期偿债压力。**

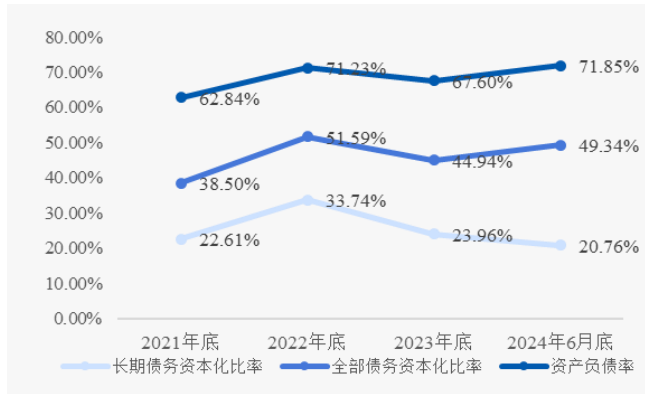
2021—2023年末，公司负债总额波动下降。截至2023年底，公司负债359.27亿元，其中有息债务140.55亿元，其他为客户预付款项、应付账款、其他应付账款及已收押金等。截至2023年底，由于公司偿还到期债务，有息债务较上年底下降21.57%；公司有息债务以短期债务为主。融资渠道来看，公司有息债务中包含101.97亿元无抵押银行借款和35.32亿元无抵押美元票据，美元票据于2020年9月24日发行并按年利率1.625%计息，利息须于每年3月24日及9月24日每半年支付，并将于2025年9月24日到期。债务指标来看，2021—2023年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升；截至2023年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底下降，公司债务负担有所减轻，整体债务负担尚可。截至2024年6月底，公司负债总额和有息债务规模均较上年底增长，全部债务资本化比率和资产负债率较上年底上升，负债和债务结构较上年底变化不大。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>298.25</b>	<b>78.69%</b>	<b>317.05</b>	<b>76.15%</b>	<b>291.93</b>	<b>81.26%</b>	<b>349.15</b>	<b>86.74%</b>	<b>-7.92</b>
应付账款	90.47	23.87%	94.90	22.79%	85.73	23.86%	94.55	23.49%	-9.66
其他应付账款及已收押金	95.93	25.31%	97.83	23.50%	88.69	24.69%	124.51	30.93%	-9.34
有息借贷之即期部分	73.11	19.29%	92.03	22.10%	84.82	23.61%	110.71	27.51%	-7.84
客户预付款项	33.43	8.82%	25.72	6.18%	28.22	7.85%	12.50	3.11%	9.73
<b>非流动负债</b>	<b>80.76</b>	<b>21.31%</b>	<b>99.29</b>	<b>23.85%</b>	<b>67.34</b>	<b>18.74%</b>	<b>53.35</b>	<b>13.26%</b>	<b>-32.18</b>
长期有息借贷	63.50	16.76%	84.16	20.21%	52.47	14.60%	39.89	9.91%	-37.65
<b>负债总额</b>	<b>379.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>416.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>359.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>402.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>-13.71</b>

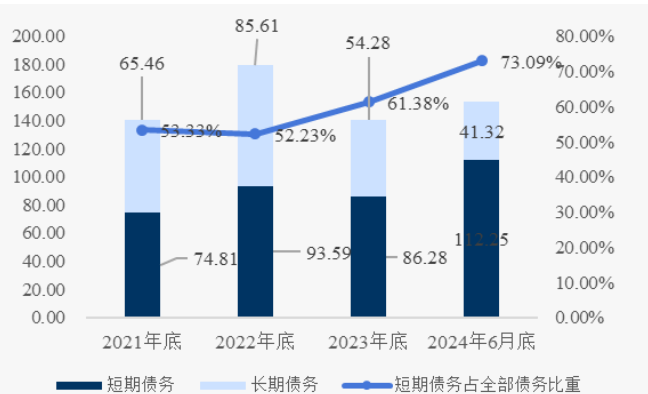
资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 18 • 2021—2023 年底及 2024 年 1—6 月公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 19 • 2021—2023 年底及 2024 年 1—6 月公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 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 84.82 亿元，需关注短期集中偿付压力。

图表 20 • 截至 2023 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	84.82	50.72	1.75	137.29
占比	61.78%	36.95%	1.27%	100.00%

注：上表中有息债务金额未包含租赁负债

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 3 盈利能力

2021—2023 年，公司收益和毛利均持续增长，除税前溢利波动下降，其他收益和其他收入对公司除税前溢利形成良好补充。

2021—2023 年，公司收益和毛利均持续增长；由于其他收益和其他净收入下降以及期间费用增加，公司除税前溢利波动下降。2021—2023 年，公司其他收益与其他净收入之和在除税前溢利中占比分别为 31.12%、36.76%和 30.01%，对公司除税前溢利形成良好补充。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、出售附属公司收益以及政府补助等。期间费用来看，2021—2023 年，公司期间费用以分销成本为主；随着经营规模扩大，公司分销成本持续增长，期间费用对公司除税前溢利存在一定侵蚀。2024 年 1—6 月，公司收益和除税前溢利均同比有所增长。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
收益	740.82	787.17	804.18	412.01
销售成本	515.72	558.18	559.51	277.61
期间费用	186.31	204.03	212.49	108.56
其中：分销成本	157.08	168.10	178.83	91.43
行政费用	24.70	23.97	26.16	13.89
其他经营费用	2.30	7.51	2.30	1.10
财务费用	2.23	4.46	5.19	2.14
其他收益	7.84	6.50	5.41	1.81
其他净收入	10.24	8.75	8.93	1.67
除税前溢利	58.08	41.49	47.79	30.44
营业利润率 (%)	28.46	27.73	28.85	30.66
总资本收益率 (%)	12.64	10.14	12.90	--
净资产收益率 (%)	19.56	18.29	20.42	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理



与所选公司比较，公司盈利指标表现较好。

图表 23 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	统一企业中国控股有限公司	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	香飘飘食品股份有限公司
营业总收入或收益（亿元）	804.18	288.20	1261.79	36.25
毛利率（%）	30.42	30.47	32.58	37.53
净资产收益率（%）	22.44	12.46	19.48	8.37

注：为保证可比性，上表中净资产收益率为Wind中ROE（摊薄）  
资料来源：公开资料

#### 4 现金流

公司经营现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，经营活动现金净流入能够覆盖投资活动现金净流出；由于偿还到期债务，公司融资活动现金所用现金持续净流出。

经营活动来看，公司下游销售多为先款后货，少部分账期结算回款情况良好，2021—2023 年，公司经营活动所得现金保持净流入，净流入规模波动增长，公司收入实现质量好。

投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为已收利息、出售物业机器设备及使用权资产、出售附属公司等，投资活动现金流出主要为增加长期存款、购入物业机器设备等。2021—2023 年，由于公司持续购入物业、机器和设备并新增长期存款，公司投资活动所用现金净额持续为负，净流出规模波动下降。

2021—2023 年，公司融资活动前现金流量净额为正，公司经营现金能够覆盖投资需求。

融资活动来看，公司融资活动现金流入主要为新增银行借款以及根据股权计划发行股份，融资活动现金流出主要为已付公司股东的股息、偿还银行借款及其他贷款、支付租赁负债等。2021—2023 年，公司已付本公司股东之股息分别为 65.62 亿元、64.52 亿元和 26.32 亿元。2021—2023 年，公司融资活动所用现金净额持续为负，由于公司偿还到期债务，净流出规模波动增长。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动所得现金净额	54.18	44.75	54.95	35.10
投资活动所用现金净额	-40.44	-33.80	-37.24	-0.71
融资活动前产生的现金流量净额	13.75	10.95	17.71	34.39
融资活动所用现金净额	-69.36	-46.18	-73.19	5.87

资料来源：公司年报

#### 5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现好，间接融资渠道畅通，作为联交所上市公司具备直接融资渠道。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	86.06	75.78	70.13
	速动比率	70.39	59.21	55.11
	经营现金/流动负债	18.17	14.12	18.82
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	0.48	0.64
	现金类资产/短期债务（倍）	2.12	1.32	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	91.74	78.60	87.47
	全部债务/EBITDA（倍）	1.53	2.28	1.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.25	0.39

EBITDA/利息支出（倍）	41.05	17.62	16.85
经营现金/利息支出（倍）	24.24	10.03	10.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

从偿债指标看，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，现金类资产能够覆盖短期债务，公司短期偿债指标表现好。2021—2023年，公司EBITDA波动下降；EBITDA和经营现金对利息支出保障程度高，对全部债务保障程度尚可，公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至2023年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至2023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2023年末，公司已获授信约309亿元，尚未使用授信额度约占总授信额度的66%。公司在联交所上市，具备直接融资渠道。

## 6 公司本部财务分析

**公司本部为中国境外主体，作为控股平台无实际经营业务，主要资产为附属公司权益及与附属公司往来款，债务负担较重。**

公司本部为开曼群岛注册成立的控股平台，无实际经营业务。截至2023年底，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，公司本部资产119.56亿元；公司本部负债82.86亿元，主要为有息债务，其中长期有息借贷、租赁负债、有息贷款之即期部分合计82.43亿元，公司本部债务负担重。公司合并口径债务主要来自于公司本部，公司本部的资金主要用于投资和分红，偿债方面，公司本部通过再融资以及跨境资金池偿还境外借款。2021—2023年末，公司本部资产负债率分别为52.40%、77.78%和69.30%，公司本部全部债务资本化比率分别为52.31%、77.76%和69.19%，债务负担较重。

## 九、ESG分析

**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。整体来看，目前公司ESG表现好，对其持续经营无负面影响。**

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物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。2023年，公司共回收再利用各种替代性水资源1220781.29吨，其中中水回用量为419600.49吨，中水回用率为2.65%。2023年，公司对约1200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，并计划在2024年完成约1500吨PET废料的回收加工和循环再利用。

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。2023年，公司社区投资金额约1.11亿元，员工志愿者活动时长1.05万小时。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“五、管理分析”。

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。2021—2023年，公司均按年度披露《环境、社会及管治报告》，ESG信息披露质量好。

## 十、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期债项的发行对公司债务结构存在一定影响；考虑到本期债项募集资金用于偿还到期债务，公司债务指标或将低于预测值。**



公司本期债项发行规模为 20.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 36.85%和 14.23%，对公司现有债务结构存在一定影响。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.60%、44.94%和 23.96%上升至 68.77%、48.25%和 30.13%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金用途为偿还公司及其下属附属公司的有息债务，公司债务指标或将低于预测值。

## 2 本期债项偿还能力

**公司经营活动所得现金净额和 EBITDA 对本期债项覆盖程度强。**

2021—2023 年，公司 EBITDA 分别为 91.74 亿元、78.60 亿元和 87.47 亿元，分别为本期债项发行额度（20.00 亿元）的 4.59 倍、3.93 倍和 4.37 倍。2021—2023 年，公司经营活动所得现金净额分别为 54.18 亿元、44.75 亿元和 54.95 亿元，分别为本期债项发行额度（20.00 亿元）的 2.71 倍、2.24 倍和 2.75 倍。公司经营活动所得现金净额和 EBITDA 对本期债项覆盖程度强。公司 2023 年的经营活动所得现金净额和 EBITDA 能够对发行后长期债务形成一定保障。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	74.28
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.74
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.85

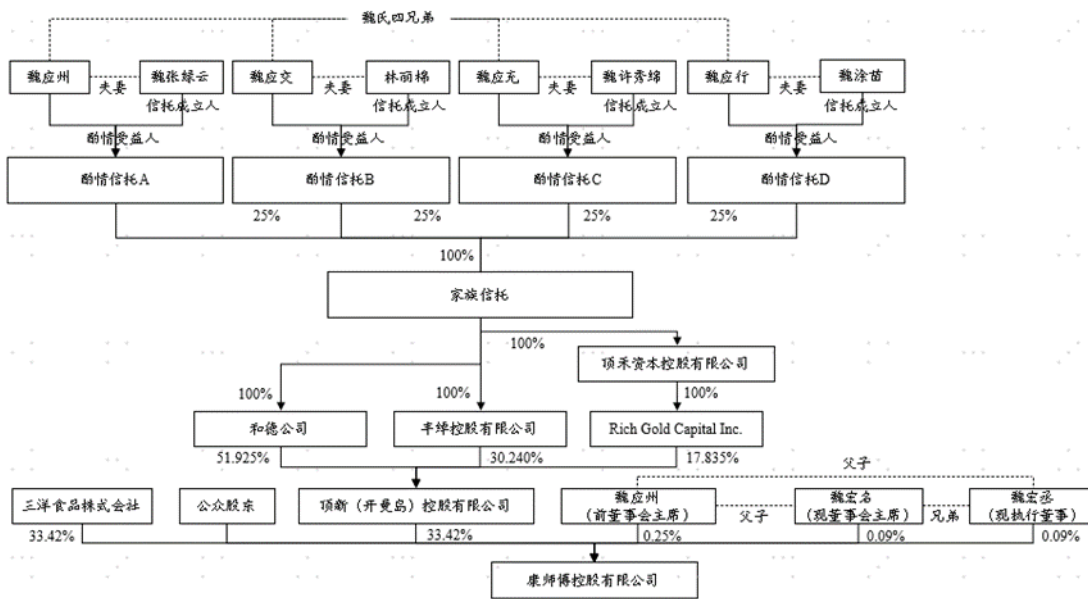
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十一、评级结论

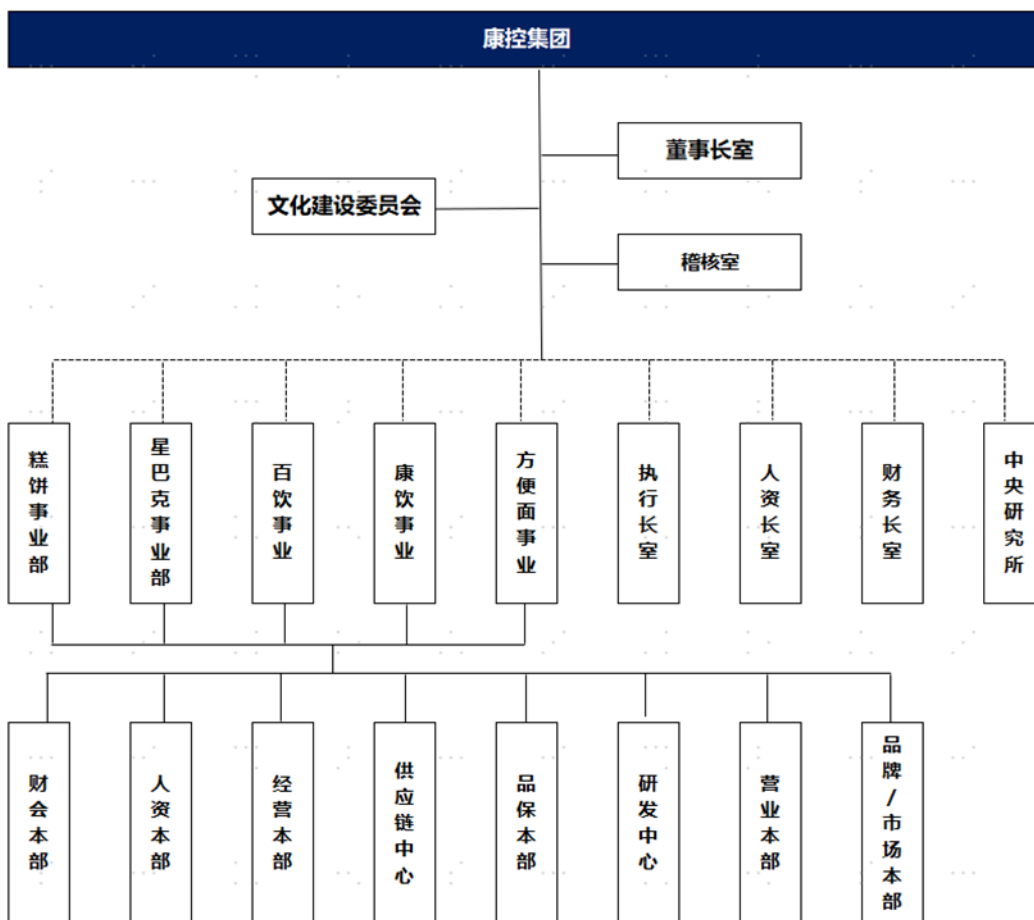
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 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
康师傅饮品控股有限公司	10527.37 美元	开曼群岛	77.91%	投资控股
康师傅方便食品(BVI)有限公司	2 美元	英属处女群岛	100.00%	投资控股

资料来源：公司提供

## 附件2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	158.38	123.24	74.20	111.14
应收账款（亿元）	20.44	18.08	15.80	21.12
预付款项及其他应收款项（亿元）	23.53	28.97	30.37	24.56
存货（亿元）	46.71	52.55	43.85	40.28
合营公司权益（亿元）	6.25	6.14	5.29	5.62
物业、机器及设备（亿元）	215.10	212.59	214.55	217.41
资产总额（亿元）	603.09	584.49	531.50	560.20
发行股本（亿元）	2.36	2.36	1.97	1.97
少数股东权益（亿元）	37.49	34.44	33.28	32.75
股东权益（亿元）	224.09	168.15	172.22	157.69
短期债务（亿元）	74.81	93.59	86.28	112.25
长期债务（亿元）	65.46	85.61	54.28	41.32
全部债务（亿元）	140.27	179.20	140.55	153.57
收益（亿元）	740.82	787.17	804.18	412.01
销售成本（亿元）	515.72	558.18	559.51	277.61
其他收益（亿元）	7.84	6.50	5.41	1.81
除税前溢利（亿元）	58.09	41.49	47.79	30.44
EBITDA（亿元）	91.74	78.60	87.47	--
经营活动现金流量净额（亿元）	54.18	44.75	54.95	35.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.44	-33.80	-37.24	-0.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	-69.36	-46.18	-73.19	5.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	40.00	40.87	47.47	--
存货周转次数（次）	12.86	11.25	11.61	--
总资产周转次数（次）	1.22	1.33	1.44	--
营业利润率（%）	28.46	27.73	28.85	30.66
总资本收益率（%）	12.64	10.14	12.90	--
净资产收益率（%）	19.56	18.29	20.42	--
长期债务资本化比率（%）	22.61	33.74	23.96	20.76
全部债务资本化比率（%）	38.50	51.59	44.94	49.34
资产负债率（%）	62.84	71.23	67.60	71.85
流动比率（%）	86.06	75.78	70.13	62.55
速动比率（%）	70.39	59.21	55.11	51.01
经营现金流动负债比（%）	18.17	14.12	18.82	--
现金短期债务比（倍）	2.12	1.32	0.86	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	41.05	17.62	16.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.53	2.28	1.61	--

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. 公司未披露公司本部完整报表

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
<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	收益/(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	销售成本/平均存货净额
总资产周转次数	收益/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>	
总资产收益率	(本年度溢利+利息支出)/(股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	本年度溢利/股东权益×100%
营业利润率	(收益-销售成本-税项)/收益×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+股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益)×100%
担保比率	担保余额/股东权益×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

## 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

康师傅控股有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。