

康师傅控股有限公司

2026 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〔2026〕5939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

二〇二六年七月十七日

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。

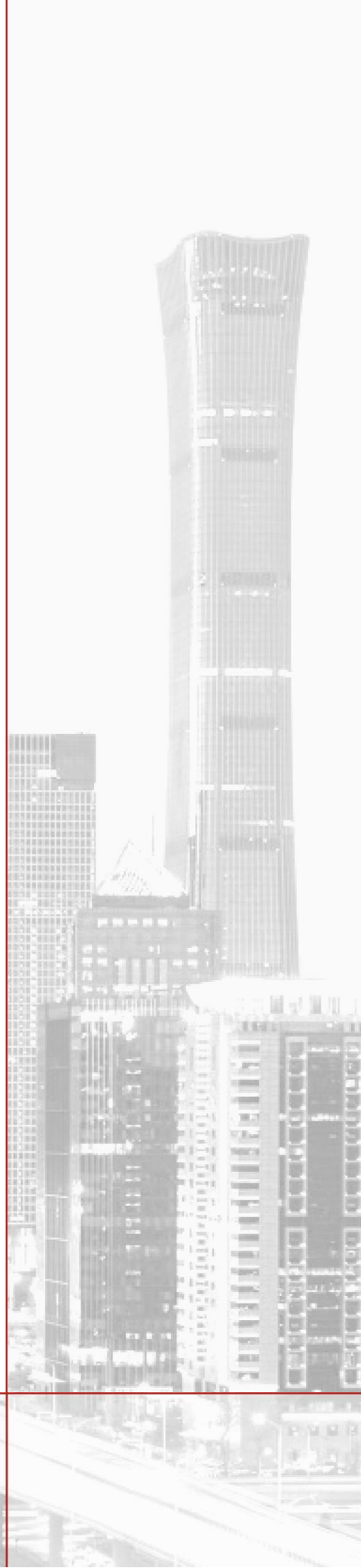
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/07/17
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。2025 年，受益于原材料采购价格下降以及产品组合优化，公司综合毛利率有所上升；受市场竞争加剧影响，公司饮品业务收入同比小幅下降，导致公司整体收益略有下降。整体看，公司经营风险很低。财务方面，截至 2025 年底，公司资产规模有所增长，现金类资产保有量较高，资产质量较好；债务负担有所加重，融资渠道仍以银行借贷为主，债务结构有所优化；公司经营获现能力极强，偿债能力指标表现及财务弹性良好，整体再融资能力很强。整体看，公司财务风险极低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力非常强。

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，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，发生重大食品安全事件，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 2025 年底，公司共服务 57609 家经销商及 287037 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。**2025 年，公司方便面产量达 124.38 亿包，饮料达 15.48 亿箱；截至 2025 年底，公司共拥有 69 个生产基地、548 条生产线、355 个营业部以及 262 个仓库。2025 年，康师傅方便面产品市场占有率居首位，约为 31.3%；康师傅茶饮料产品市场排名第二。
- **公司经营获现能力极强，财务弹性良好。**公司与下游客户多为先款后货结算，经营获现能力极强；2025 年，公司经营活动所得现金净流入规模 82.02 亿元，现金类资产 109.16 亿元，另有长期定期存款（长期定期存款 59.74 亿元和长期定期存款之即期部分 27.00 亿元），对公司债务的保障程度好，财务弹性良好。

关注

- **饮品业务市场竞争加剧。**随着饮品行业逐渐趋向“健康化”，饮品业务市场竞争加剧。受此影响，2025 年公司主要饮品销售均价同比均有所下降，饮品业务收入同比下降 2.90%。
- **公司所处行业易受食品安全、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食品安全、社会舆论等突发事件可能对公司品牌带来的不利影响。

- **公司本部¹债务负担重。**截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 71.58%，全部债务资本化比率为 71.49%，本部债务负担重。

¹ 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、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		1
		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：				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

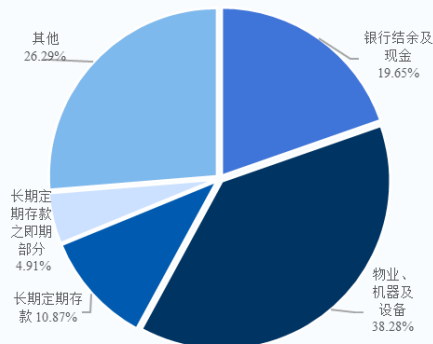
主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	78.48	109.16
资产总额（亿元）	531.49	549.40
股东权益（亿元）	176.15	184.99
短期债务（亿元）	117.37	93.49
长期债务（亿元）	17.81	58.85
全部债务（亿元）	135.19	152.35
收益（亿元）	806.51	790.68
除税前溢利（亿元）	60.60	69.66
EBITDA（亿元）	99.85	109.17
经营性净现金流（亿元）	82.64	82.02
净营业周期（天）	-20.63	-22.27
EBITDA 利润率（%）	12.38	13.81
总资产报酬率（%）	12.20	13.48
资产负债率（%）	66.86	66.33
全部债务资本化比率（%）	43.42	45.16
经营现金流流动负债比（%）	25.49	27.94
现金短期债务比（倍）	0.67	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	23.59	34.03
全部债务/EBITDA（倍）	1.35	1.40

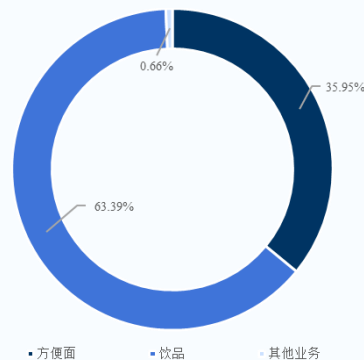
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司未披露本部完整报表

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

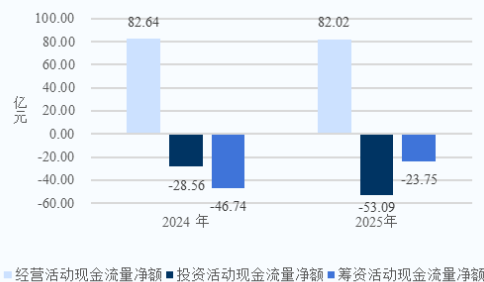
2025 年底公司资产构成



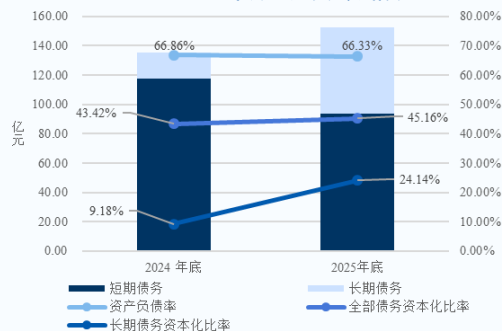
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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；债券余额为截至 2026 年 3 月底的数据
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	2025/07/23	王阳 李敬云	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
24 康控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/03	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	阅读全文

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：王煜彤 wangyt@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com | 王 阳 wangyang@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、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 2025 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 33.41% 股份，为公司控股股东；魏氏家族²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 2025 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食品饮料行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2025 年底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 549.40 亿元，股东权益 184.99 亿元（含少数股东权益 35.19 亿元）；2025 年，公司实现收益 790.68 亿元，除税前溢利 69.66 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 2026 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，并按时付息。

图表 1 • 截至 2026 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

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。工业企业利润高位增长，“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涨风险正在逐步传导，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

² 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。

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）》](#)。

五、行业分析

2025年以来，在扩内需、促消费等政策措施助力下，食品饮料行业总体运行基本平稳。2025年，中国食品饮料市场规模达到5936.7亿元，同比增长7.8%。从主要细分领域看，白酒行业消费结构优化、行业集中度提高的趋势仍在持续，总需求收缩使得规模以上企业收入、利润增速大幅下降，经营者两极分化加剧；未来行业仍将延续调整和分化的趋势。屠宰及肉类加工行业头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，盈利状况有所改善，但行业平均利润水平仍较低；在规模化、集约化发展中，具备资本实力和品牌优势的企业有望获取更多市场份额。乳制品行业景气度下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；中国人均乳品消费量较低，未来居民收入水平和健康意识的提高有望对乳制品行业发展形成支撑。主要受益于产品品类的拓展和渠道的完善，休闲食品行业2025年以来发展情况良好。

未来，具备多元渠道布局且品牌影响力强的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、品牌影响力和销售渠道方面具有较大优势。展望未来，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，主要农产品供应稳定有利于降低原料价格波动风险，食品饮料行业的景气度有望企稳回升。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，也可以在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。

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，在市场地位、销售网络、业务布局、产品结构和生产能力等多方面保持显著的竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

（1）规模和市场地位

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，根据观研天下数据，2025年，康师傅方便面产品市场占有率居首位，约为31.3%，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，康师傅市场排名第二，第一名为农夫山泉。2025年，公司方便面产量达124.38亿包，饮料达15.48亿箱；截至2025年底，公司共拥有69个生产基地、548条生产线、355个营业部以及262个仓库，共服务57609家经销商及287037家直营零售商。1996年2月，公司于香港联交所上市，截至2025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。

（2）核心运营要素

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，降低供应商管理成本。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，公司首席执行官（CEO）换届变更，管理制度连续，经营管理情况正常。

跟踪期内，公司原行政总裁陈应让先生与公司的合约于 2025 年 12 月 31 日届满，委任魏宏丞先生为公司首席执行官（CEO）；其他董事及高阶管理人员未发生重大变动，公司管理制度连续，经营管理情况正常。

首席执行官（CEO）魏宏丞先生，43 岁，自 2019 年 1 月 1 日起出任公司执行董事，并于 2026 年 1 月 1 日起获委任公司首席执行官。魏宏丞先生本科毕业于伦敦帝国学院，并获得哈佛商学院工商管理硕士学位。魏先生并担任哈佛商学院院长顾问委员会成员，在产业趋势与组织领导力方面见解深刻。魏先生于 2015 年 2 月起获委任为康师傅饮品控股有限公司（「康师傅饮品」）董事，并自 2019 年起担任董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受益于原材料采购价格下降以及产品组合优化，公司综合毛利率有所上升；受饮品市场竞争加剧影响，公司饮品业务收入同比小幅下降，导致公司整体收益略有下降。此外，需持续关注食品安全风险。

2025 年，公司收益规模同比略有下降，方便面和饮品业务仍为公司主要收入来源。其中，方便面业务收入同比基本持平，毛利率略有上升；随着饮品行业逐渐趋向“健康化”，饮品业务市场竞争加剧，公司饮品业务收入同比小幅下降，但受益于原材料采购价格下降以及产品组合优化，饮品业务毛利率同比上升 2.19 个百分点；公司综合毛利率同比上升 1.72 个百分点。

图表 2 • 公司收益及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收益	占比	毛利率	收益	占比	毛利率
方便面	284.14	35.23%	28.65%	284.21	35.95%	29.71%
饮品	516.21	64.01%	35.33%	501.23	63.39%	37.52%
其他	6.15	0.76%	51.84%	5.24	0.66%	53.56%
合计	806.51	100.00%	33.10%	790.68	100.00%	34.82%

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

图表 3 • 公司重要子公司 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
康师傅方便面投资（中国）有限公司	188.38	115.30	0.01	23.14
康师傅百饮投资有限公司	122.90	78.00	1.57	4.41
康师傅饮品投资（中国）有限公司	209.46	97.24	3.96	24.16

注：康师傅方便面投资（中国）有限公司财务数据为单体报表数据

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（1）方便面业务

2025 年，公司主要原材料采购量均略有下降，采购价格跟随市场价格波动；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，2025 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。2025 年，公司方便面业务前五大供应商合计采购金额为 57.87 亿元，采购金额在总采购金额中占比为 36.12%（2024 年占比 32.12%），集中度尚可。采购均价方面，2025 年，随着面粉的市场价格下降，公司面粉采购均价同比下降 5.21%；棕榈油市场

价格增长，公司棕榈油采购均价同比增长 14.38%，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，2025 年，由于公司方便面总产量下降，公司面粉及棕榈油采购量均略有下降。

图表 4 • 公司方便面业务原材料采购情况

产品	项目	2024 年	2025 年
面粉	采购量（万吨）	93.14	92.00
	采购金额（万元）	340186.13	318539.90
	采购均价（元/吨）	3652.43	3462.20
棕榈油	采购量（万吨）	30.22	29.53
	采购金额（万元）	231399.99	258632.63
	采购均价（元/吨）	7657.62	8758.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

生产方面，截至 2025 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，2025 年方便面产品总产量和产能利用率同比有所下降。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 5 • 公司方便面业务生产情况（单位：亿包/年、亿包）

业务板块	2024 年			2025 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
容器面	86.89	48.40	55.70%	88.77	46.47	52.35%
散面	141.59	81.94	57.88%	140.33	77.91	55.52%
合计	228.48	130.35	57.05%	229.10	124.38	54.29%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

产品销售方面，2025 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，其中经销渠道仍是公司最主要的销售方式。2025 年，公司结算模式较上年无显著变化，产品售价均小幅提升；受市场竞争加剧影响，公司产品销量均有所下降。2025 年，公司方便面业务前五大客户占该板块销售收入的 4.23%，客户分散。

图表 6 • 公司方便面产品销售情况

产品	项目	2024 年	2025 年
容器面	销售金额（万元）	1402789.84	1403444.68
	销量（万标箱）	40023.82	38986.57
	销售均价（元/标箱）	35.05	36.00
袋面	销售金额（万元）	1438653.26	1438691.68
	销量（万标箱）	36202.15	35510.06
	销售均价（元/标箱）	39.74	40.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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。2025 年，公司饮品业务采购原材料种类保持稳定，采购规模有所下降；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；受市场竞争加剧影响，公司主要饮品销售均价同比均有所下降。

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，2025 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。2025 年，公司白糖采购量有所下降，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 粒子采购量亦有所

下降，主要系公司响应国家减塑政策要求，减少或优化包装物料的使用所致；因白糖和 PET 粒子市场价格的变化，白糖和 PET 粒子采购均价均有所下降。

图表 7 • 公司饮品业务原材料采购情况

产品	项目	2024 年	2025 年
白糖	采购量（万吨）	52449	49305
	采购金额（万元）	322343	282053
	采购均价（元/吨）	6.14	5.72
PET 粒子	采购量（万吨）	50098	48667
	采购金额（万元）	313504	270175
	采购均价（元/吨）	6.26	5.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

生产方面，截至 2025 年底，公司已在天津、杭州、广州等地设置 53 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；产能规模较上年底有所上升。2025 年，公司饮品产量有所增长，产能利用率同比下降 7.85 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 8 • 公司饮品业务生产情况（单位：千箱）

业务板块	2024 年			2025 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
饮品	2562259.34	1266790.46	49.44%	3721579.21	1547979.65	41.59%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售模式方面，公司饮品业务销售包括传统经销和直营，直营客户主要为大型商超、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。2025 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 8.50%。

销量方面，2025 年，公司饮品业务主要产品中绿茶、茉莉花茶和百事可乐销量同比增长，其他主要产品受市场竞争加剧影响销量同比下滑。销售价格方面，2025 年，受市场竞争加剧影响，公司主要饮品销售均价同比均有所下降。

图表 9 • 公司饮品业务主要产品销售情况

产品	项目	2024 年	2025 年
冰红茶	销售金额（万元）	1057650.15	996498.33
	销量（万箱）	48730.63	46631.71
	销售均价（元/箱）	21.70	21.37
绿茶	销售金额（万元）	289260.56	304783.36
	销量（万箱）	12135.66	13017.40
	销售均价（元/箱）	23.84	23.41
茉莉花茶	销售金额（万元）	590553.93	635639.72
	销量（万箱）	25507.13	27612.16
	销售均价（元/箱）	23.15	23.02
康师傅包装饮用水	销售金额（万元）	310613.18	279480.35
	销量（万箱）	30270.69	28133.42
	销售均价（元/箱）	10.26	9.93
百事可乐	销售金额（万元）	1233408.45	1321501.15
	销量（万箱）	73321.47	79414.97
	销售均价（元/箱）	16.82	16.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2025 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。其中重庆智能化生产基地为主要在建项目，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 10 • 截至 2025 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 2025 年底已 投资金额	投资计划		
					2026 年	2027 年	2028 年
天津立体库	4168.92	自有资金	2025 年 3 月	3796.21	324.86	47.85	--
成都立体库	2741.55	自有资金	2025 年 3 月	2248.06	356.41	137.08	--
重庆智能化生产基地	100000.00	自有资金	2023 年 9 月	70000.00	12000.00	8000.00	10000.00
郑州新增热充车间	100000.00	自有资金	2024 年 9 月	50000.00	10000.00	9000.00	12000.00
廊坊碳酸车间	50000.00	自有资金	2025 年 5 月	14000.00	15000.00	1000.00	1000.00
合计	256910.47	--	--	140044.27	37681.27	18184.93	23000.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2025 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：该等综合财务报表已根据香港会计师公会颁布之香港财务报告会计准则真实兼公平地反映公司于 2025 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。2025 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 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，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，资产质量较好。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构以非流动资产为主。其中，公司银行结余及现金较上年底增长，主要系经营结余现金及短期定期存款增加所致；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（14.29 亿元）和制成品（21.16 亿元），公司未单独进行存货跌价准备的计提；长期定期存款较上年底有所下降，主要系公司部分长期定期存款到期所致，公司长期定期存款期限为 2~3 年，年息率为 1.40%~3.30%，年息率较 2024 年（1.45%~3.55%）有所下降；物业、机器及设备较上年底略有下降，按账面净值计，主要为机器及设备（100.10 亿元）、楼宇（63.71 亿元）、杂项设备（36.61 亿元）等，累计折旧和减值亏损 365.49 亿元；使用权资产较上年底略有下降，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 1~20 年，累计折旧 16.13 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产为抵押银行存款 0.15 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 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	179.86	33.84%	212.48	38.68%
银行结余及现金	75.19	41.81%	107.97	50.81%
存货	40.15	22.32%	36.50	17.18%
非流动资产	351.63	66.16%	336.91	61.32%

长期定期存款	66.18	18.82%	59.74	17.73%
物业、机器及设备	215.22	61.21%	210.29	62.42%
使用权资产	34.51	9.81%	33.28	9.88%
资产总额	531.49	100.00%	549.40	100.00%

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年底，公司股东权益规模较上年底有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司股东权益总额较上年底增长 5.02%，主要系储备增加所致。截至 2025 年底，公司股东权益总额 184.99 亿元，其中，发行股本 1.97 亿元，占比 1.06%；股份溢价 8.12 亿元，占比 4.39%；储备 139.72 亿元，占比 75.53%；少数股东权益 35.19 亿元，占比 19.02%。2026 年 6 月，公司决议派发常规末期股息及特别末期股息，合计 45.01 亿元。

截至 2025 年底，公司负债总额小幅增长，债务负担有所加重，融资渠道仍以银行借贷为主，短期债务占比有所下降，债务结构有所优化，但仍需关注公司即期债务的再融资接续情况。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底变化不大，其中债务规模为 152.35 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 2025 年底，公司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；客户预付款项较上年底小幅增长，主要为收到未交付货物的预付款；长期有息借贷较上年底大幅增长，为无抵押银行借款。

债务方面，截至 2025 年底，受长期有息借贷大幅增长影响，公司全部债务较上年底增长 12.69%至 152.35 亿元，叠加有息借贷之即期部分规模下降，公司短期债务占比下降至 61.37%，债务结构有所优化；公司有息借贷的加权平均年利率为 2.30%（2024 年为 2.86%），利息压力有所减轻；公司综合考虑利率成本及资金需求情况，通过发行长期债务进行接续。截至 2025 年底，公司存续债券为境内市场发行的中期票据，其中“24 康控 MTN001”发行规模为 15.00 亿元，年利率为 2.30%，于 2027 年 9 月 18 日到期；“25 康控 MTN001”发行规模为 20.00 亿元，年利率为 2.19%，于 2028 年 9 月 10 日到期。截至 2025 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 66.33%、45.16%和 24.14%，较上年底分别下降 0.53 个百分点、提升 1.74 个百分点和提升 14.95 个百分点，债务负担有所加重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	324.23	91.25%	293.58	80.56%
应付账款	81.37	25.09%	78.66	26.79%
其他应付账款及已收押金	100.41	30.97%	94.74	32.27%
有息借贷之即期部分	115.85	35.73%	92.26	31.43%
客户预付款项	19.75	6.09%	21.60	7.36%
非流动负债	31.10	8.75%	70.83	19.44%
长期有息借贷	16.70	53.70%	57.97	81.84%
负债总额	355.34	100.00%	364.41	100.00%

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 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 92.26 亿元，需关注公司对上述即期债务的再融资接续情况。

图表 13 • 截至 2025 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	92.26	38.02	19.95	150.23
占比	61.41%	25.31%	13.28%	100.00%

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

2025 年，公司收益规模同比略有下降，除税前溢利同比有所增长，盈利能力有所提升。

2025 年，公司收益同比下降 1.96%；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 14.96%，且公司 EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率分别同比提升 1.43 个百分点、1.29 个百分点和 3.44 个百分点。2025 年，公司其他收益与其他净收入对公司除税前溢利形成一定补充。公司其他收益全部为利息收入，其他净收入主要为出售废品的收益（1.79 亿元）、出售附属公司收益（3.07 亿元）以及政府补助（2.28 亿元）等。期间费用来看，2025 年，公司期间费用仍以分销成本为主，期间费用对公司除税前溢利存在一定侵蚀。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
收益	806.51	790.68
销售成本	539.55	515.36
期间费用	215.63	216.47
其中：分销成本	180.42	181.32
行政费用	28.28	29.89
其他经营费用	2.70	2.06
财务费用	4.23	3.21
其他收益	3.57	3.11
其他净收入	4.40	6.58
除税前溢利	60.60	69.66
EBITDA 利润率（%）	12.38	13.81
总资产报酬率（%）	12.20	13.48
净资产收益率（%）	24.54	27.98

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 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。2025 年，公司经营活动所得现金净流入规模同比变化不大，经营获现能力极强。投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入主要为已收利息和金融资产的所得，流出主要为长/短期定期存款的净增加、购入物业机器和设备、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，净流出规模同比增长 85.94%。融资活动方面，2025 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 49.18%。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2024 年	2025 年
经营活动所得现金净额	82.64	82.02
投资活动所用现金净额	-28.56	-53.09
融资活动前产生的现金流量净额	54.08	28.92
融资活动所用现金净额	-46.74	-23.75

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，整体再融资能力很强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比	25.49%	27.94%
	经营现金/短期债务（倍）	0.70	0.88

长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.67	1.17
	EBITDA（亿元）	99.85	109.17
	全部债务/EBITDA（倍）	1.35	1.40
	EBITDA 利息倍数（倍）	23.59	34.03

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 2025 年底，公司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有所提升；EBITDA 同比增长带动 EBITDA 对利息支出的保障程度有所提升，整体看，公司长、短期偿债指标表现好。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 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，截至 2025 年底，公司已获银行综合授信额度 294.44 亿元，尚未使用授信额度为 179.13 亿元。公司在联交所上市，具备直接融资渠道。同时，考虑到公司资产受限比例极低，且现金类资产保有量较高，资产质量较好，公司整体再融资能力很强。

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，本部债务负担重。

公司本部³为开曼群岛注册成立的控股平台，无实际经营业务。截至 2025 年底，公司本部资产 122.77 亿元，较上年底下降 0.50%，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 2025 年底本部负债 87.88 亿元，较上年底下降 5.75%，构成主要为有息债务；公司本部资产负债率为 71.58%，全部债务资本化比率为 71.49%，本部债务负担重。

截至 2025 年底，公司本部长有息借贷、租赁负债、有息贷款之即期部分合计 87.51 亿元，主要通过再融资以及跨境资金池偿还。

（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。2025 年，公司共回收再利用中水 63.41 万吨，中水回用率为 7.88%。2025 年，公司对约 1800 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；百事饮品事业将废 PET 瓶交由具有塑料再生资质的单位进行回收，由其制成再生聚酯切片、工服等环保再生制品，共计减少 21.9 吨废弃塑料的产生，制造了 3339 件工服和 115 件白大褂供员工使用。

社会责任方面，2025 年公司饮品事业持续开展公益推广专案，线下通过中高考赞助、抗洪救灾、夏日送清凉活动等形式推广活动提升品牌影响力，全年共进行 350 场捐赠，捐赠数量 37361 箱。2025 年，公司社区投资金额约 6776 万元，员工志愿者活动时长约 3304 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》《员工晋升管理办法》《员工奖惩管理办法》等内部制度，各事业依据实际运营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“管理水平”章节。

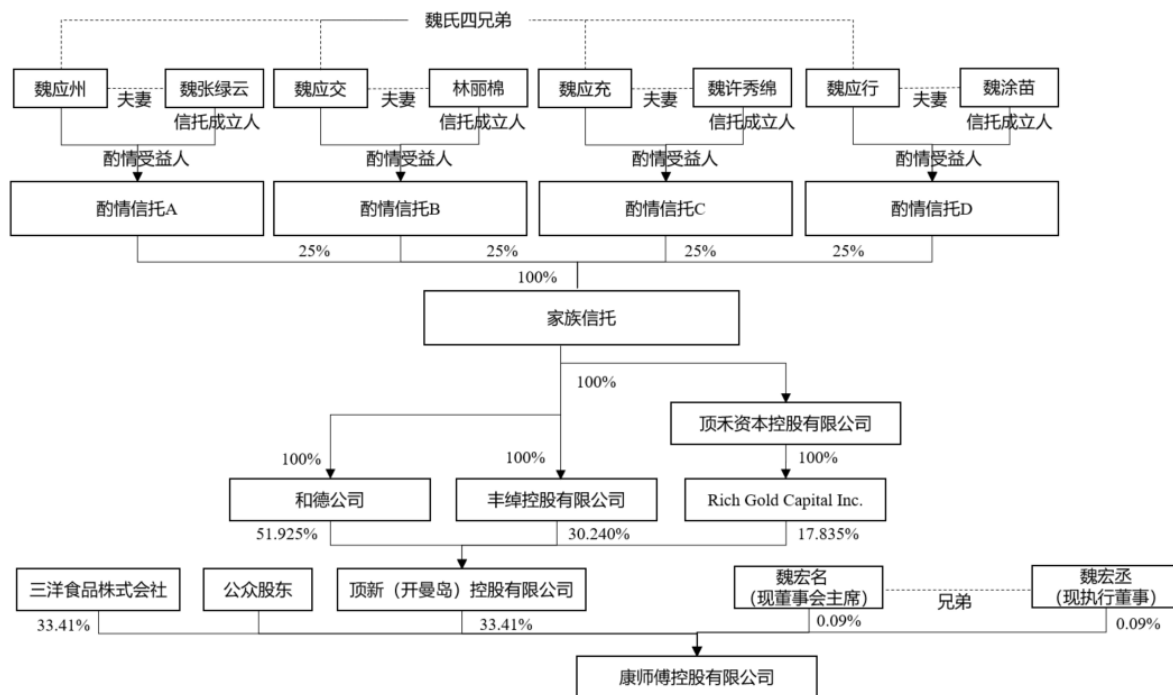
公司设立可持续发展委员会（简称“委员会”），委员会由公司董事长与 CEO 担任主任委员，由经营发展委员会成员担任委员，幕僚长总协调，下设饮品资源、方便面资源、产品研发、沟通传播四大工作组。委员会在明确企业 ESG 战略及发展方向的基础之上，指导工作实施和绩效评估，定期对工作目标、报告披露以及相关重大事项进行审议与决策，并向董事会汇报工作进展。各工作组均按照年度工作计划持续推进相关项目的实施并定期向可持续发展委员会及公司高层汇报工作进展。公司按年度披露《环境、社会及管治报告》，ESG 信息披露质量好。

³ 公司仅披露本部关键财务数据，未披露完整报表。

七、跟踪评级结论

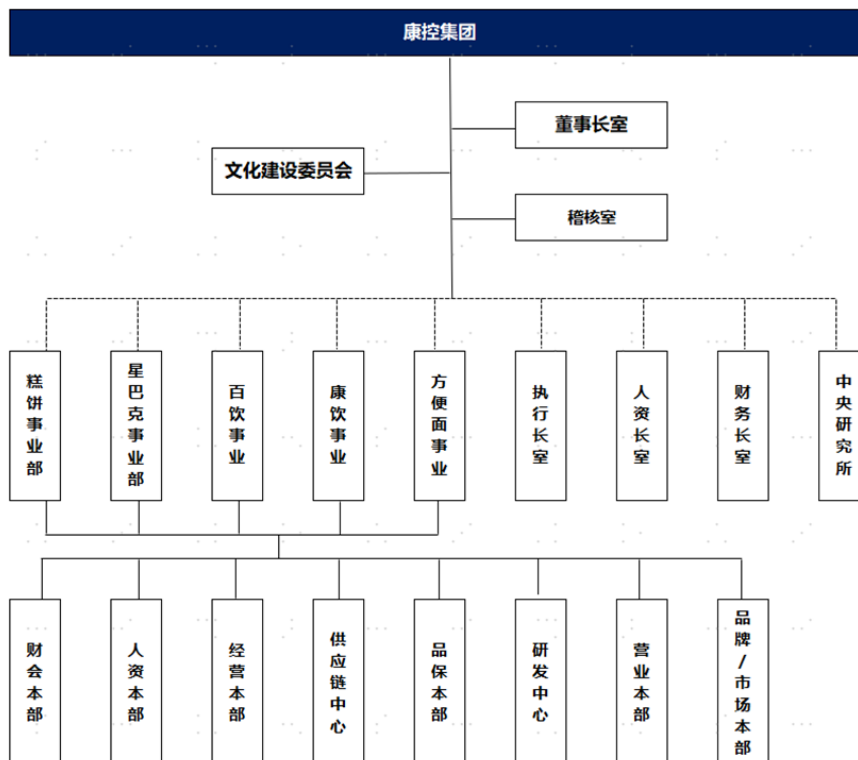
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 康控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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资料整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	78.48	109.16
应收账款（亿元）	15.96	14.10
预付款项及其他应收款项（亿元）	23.11	25.28
存货（亿元）	40.15	36.50
合营公司权益（亿元）	5.77	3.52
物业、机器及设备（亿元）	215.22	210.29
资产总额（亿元）	531.49	549.40
发行股本（亿元）	1.97	1.97
少数股东权益（亿元）	33.86	35.19
股东权益（亿元）	176.15	184.99
短期债务（亿元）	117.37	93.49
长期债务（亿元）	17.81	58.85
全部债务（亿元）	135.19	152.35
收益（亿元）	806.51	790.68
销售成本（亿元）	539.55	515.36
其他收益（亿元）	3.57	3.11
除税前溢利（亿元）	60.60	69.66
EBITDA（亿元）	99.85	109.17
经营活动现金流量净额（亿元）	82.64	82.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.56	-53.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-46.74	-23.75
财务指标		
净营业周期（天）	-20.63	-22.27
应收账款周转次数（次）	50.78	52.60
存货周转次数（次）	12.85	13.45
总资产周转次数（次）	1.52	1.46
EBITDA 利润率（%）	12.38	13.81
总资产报酬率（%）	12.20	13.48
净资产收益率（%）	24.54	27.98
长期债务资本化比率（%）	9.18	24.14
全部债务资本化比率（%）	43.42	45.16
资产负债率（%）	66.86	66.33
流动比率（%）	55.47	72.38
速动比率（%）	43.09	59.94
经营现金流动负债比（%）	25.49	27.94
现金短期债务比（倍）	0.67	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	23.59	34.03
全部债务/EBITDA（倍）	1.35	1.40

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
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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额 × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 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