

湖南湘佳牧业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3921号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南湘佳牧业股份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，确定维持湖南湘佳牧业股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“湘佳转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十日

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湖南湘佳牧业股份有限公司（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、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。

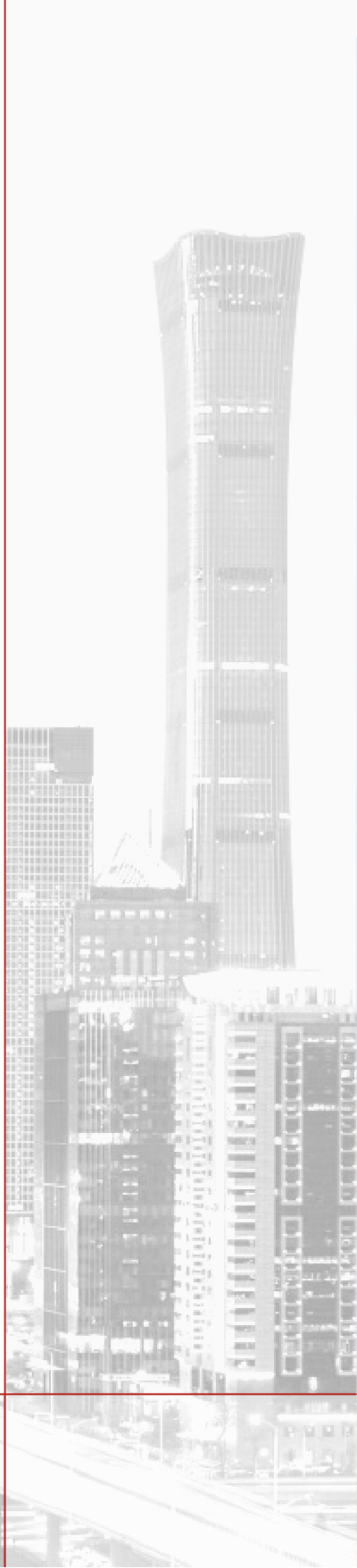
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



湖南湘佳牧业股份有限公司公开发行可转换公司债券

2024 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
湖南湘佳牧业股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/10
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，湖南湘佳牧业股份有限公司（以下简称“公司”）作为家禽全产业链供应商，在屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营各环节具备丰富经验，且在冰鲜销售渠道和客户质量等方面仍保持竞争优势。2023 年，公司主要产品产能和产量同比增长，产能利用率提升。截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变化不大，以非流动资产为主，固定资产有所增长；公司应收账款和存货规模较大，对营运资金形成一定占用且存在跌价和减值风险，资产受限比例有所提升；所有者权益中可分配利润占比较大，权益稳定性一般；为匹配产能扩张和日常运营的资金需求，公司债务负担加重，以长期债务为主，但整体债务负担仍属可控。2023 年，公司营业总收入规模变化不大，受成本端承压和销售价格低迷双重挤压，公司营业利润率同比下降，叠加公司计提资产减值损失，利润总额同比由盈转亏，盈利指标表现有所下降；期间费用规模大，对利润存在一定侵蚀。公司收入实现质量保持较好水平，经营活动现金保持净流入，但无法覆盖投资支出，考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临较大筹资压力。2023 年，公司流动资产对流动负债的保障能力有所下降，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度有所下降；由于经营亏损，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业上下游价格波动性较大、面临畜禽疫病和食品安全风险、在建项目未来资本性支出规模较大且存在项目收益不达预期风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

2023 年，公司经营活动产生的现金流入对待偿债券余额的保障程度高。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对待偿债券余额保障程度或将提升。

个体调整：未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期风险。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着募投项目的投产，公司将进一步扩大黄羽肉鸡养殖规模，同时完善在生猪养殖领域的产能布局，公司有望保持综合竞争实力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在保持财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司资本市场表现较好，在其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：由于竞争加剧、可替代品增加、下游消费习惯改变等因素导致生猪养殖行业和饲料加工行业景气度持续下行，公司产品销量持续大幅下降，影响公司偿债现金流和整体盈利能力；动物疫病等问题严重影响公司产品产能或计提大额资产减值，导致生产经营规模急剧下滑；因原材料价格大幅上涨、防疫压力加大等因素导致公司成本控制压力显著加大，且公司长期无法通过经济管理进行调整改变这一趋势；公司债务负担明显加重，债务结构与资金使用期限严重错配，偿债能力大幅下降，出现流动性紧张情况；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动或违法违规情况，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- 产业链较完善。**公司拥有多年黄羽肉鸡养殖经验，为湖南省内大型的优质家禽供应商，业务环节覆盖养殖、屠宰、销售全产业链。同时，公司已形成了一套成熟的冰鲜禽肉商超系统营销模式，积累了屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营等多环节的运营经验。
- 冰鲜销售渠道稳步扩展，客户资源优质。**截至 2023 年底，公司冰鲜禽肉产品销售网络已覆盖 28 个省市，主要客户包括永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团以及盒马鲜生、7FRESH 等新零售连锁超市。
- 主要产品产能和产量同比增长，产能利用率提升。**2023 年，公司活禽产能利用率和冰鲜屠宰产能利用率分别同比提升 2.68 个百分点和 2.61 个百分点至 99.80%和 99.65%。

关注

- **公司所处行业上下游价格波动性较大、面临畜禽疫病和食品安全风险，公司经营业绩面临波动风险。**公司所处行业上游原材料价格不稳定，下游禽类产品价格容易发生周期性波动，生产过程中还面临疫病、食品安全等风险。2023年，主要饲料原材料玉米、豆粕、小麦采购均价虽有所下降但仍处于高位，公司面临成本管控压力；受成本端承压和销售价格低迷双重挤压，公司营业利润率同比下降，叠加公司计提资产减值损失，利润总额同比由盈转亏。
- **存货和应收账款对营运资金形成占用且存在跌价和减值风险。**截至2023年底，公司存货和应收账款规模大，合计占流动资产的66.42%，对营运资金形成占用。禽畜养殖行业同时受到季节性、周期性波动影响，公司存在存货跌价风险和应收账款减值风险。2023年，公司资产减值损失0.67亿元，主要为计提存货跌价损失及合同履行成本减值损失。
- **债务规模增长较快，债务负担有所加重。**截至2023年底，公司全部债务14.52亿元，较上年底增长17.46%；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为55.02%、45.57%和38.06%，较上年底分别提高5.55个百分点、提高6.30个百分点和提高3.07个百分点。
- **公司未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期风险。**公司在建项目投资方向以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主。截至2024年3月底，公司在建项目未来仍需投资6.71亿元。公司主要项目尚需投资金额较大，公司面临一定资金压力。若未来项目建设进度不达预期或遇到畜禽行业周期性下行，以及公司在肉猪养殖、加工和销售渠道方面经验积累不足等因素，都可能使公司面临经营下行风险。

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	C	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	4
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa-
个体调整因素：资本支出规模大				-1
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A+

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

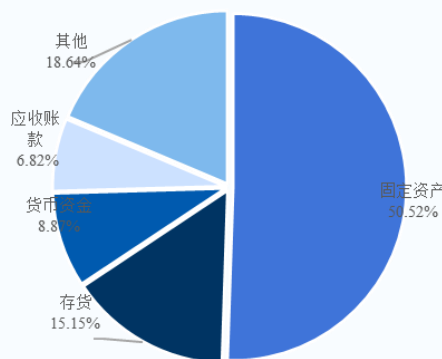
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.02	3.43	4.13
资产总额（亿元）	37.82	38.55	38.86
所有者权益（亿元）	19.11	17.34	17.16
短期债务（亿元）	2.08	3.87	3.67
长期债务（亿元）	10.29	10.66	11.71
全部债务（亿元）	12.36	14.52	15.38
营业总收入（亿元）	38.23	38.90	9.05
利润总额（亿元）	1.23	-1.41	-0.20
EBITDA（亿元）	3.42	1.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.21	1.62	0.51
营业利润率（%）	18.85	12.35	13.84
净资产收益率（%）	5.92	-8.52	--
资产负债率（%）	49.47	55.02	55.85
全部债务资本化比率（%）	39.28	45.57	47.28
流动比率（%）	206.47	131.32	142.04
经营现金流动负债比（%）	15.83	16.63	--
现金短期债务比（倍）	2.90	0.89	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	2.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.62	9.61	--

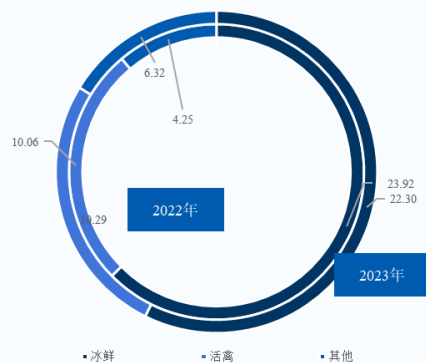
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	34.41	36.04	/
所有者权益（亿元）	18.52	18.00	/
全部债务（亿元）	10.42	11.50	/
营业总收入（亿元）	23.93	23.11	/
利润总额（亿元）	1.24	-0.21	/
资产负债率（%）	46.19	50.06	/
全部债务资本化比率（%）	36.02	38.99	/
流动比率（%）	274.09	210.32	/
经营现金流动负债比（%）	15.18	-0.08	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 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；3. “-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告将公司合并口径中其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入相关指标核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

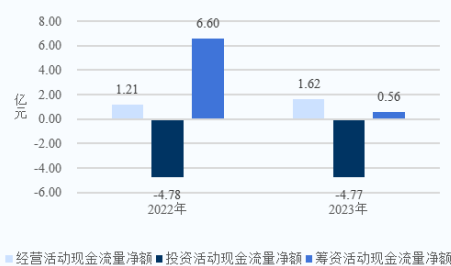
2023 年底公司资产构成



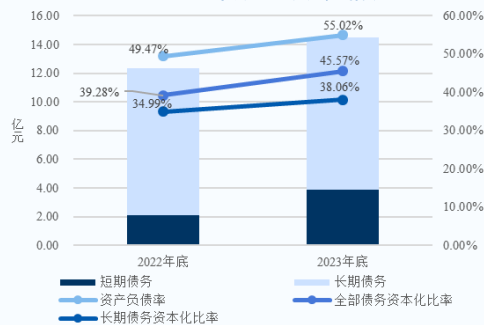
2022—2023 年公司收入构成（单位：亿元）



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	到期兑付日	特殊条款
湘佳转债	6.40 亿元	6.40 亿元	2028/04/19	回售条款；赎回条款

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
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/09	李敬云 华艾嘉	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
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	2022/03/02	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	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：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@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”）关于湖南湘佳牧业股份有限公司（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

公司原名为湖南双佳农牧科技有限公司，由喻自文、邢卫民于 2003 年 4 月共同出资组建，初始注册资本为 800.00 万元。经历次变更和股权转让，截至 2012 年 3 月底，公司变更为现名。2020 年 4 月，公司在深圳证券交易所上市交易（股票简称：湘佳股份，股票代码：002982.SZ）。截至 2024 年 3 月底，公司总股本为 14263.47 万股，其中喻自文与邢卫民合计持有的公司股份占公司总股本的比例为 45.16%（质押比例为总股本的 1.96%），二人为公司控股股东和实际控制人，系一致行动人。

截至 2024 年 3 月底，公司主营业务未变化，仍主要从事种禽繁育、家禽饲养及销售，禽类屠宰加工及销售业务；按照联合资信行业分类标准划分为农林牧渔行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年 3 月底，公司本部组织架构有所调整（组织架构图见附件 1-2），合并范围内拥有子公司 20 家；截至 2023 年底，公司在职工 6433 人，员工构成类别符合行业特性。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 38.55 亿元，所有者权益 17.34 亿元（含少数股东权益 0.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 38.90 亿元，利润总额-1.41 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 38.86 亿元，所有者权益 17.16 亿元（含少数股东权益 0.75 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.05 亿元，利润总额-0.20 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市石门县石门经济开发区天供山居委会夹山路 9 号；法定代表人：喻自文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“湘佳转债”（债券概况见下表），“湘佳转债”在付息日正常付息。“湘佳转债”初始转股价格为 42.56 元/股，2023 年 9 月 28 日，“湘佳转债”转股价调整为 30.26 元/股。

“湘佳转债”募集资金用途为 1350 万羽优质鸡标准化养殖基地建设项目、1 万头种猪养殖基地项目和补充流动资金。截至 2023 年底，募集资金用途未变更，累计投入 3.92 亿元。

图表 1 · 截至 2024 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
湘佳转债	6.40	6.40	2022/04/19	6 年

资料来源：Wind

四、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）](#)》。

五、行业分析

2023年，黄羽肉鸡市场产能过剩，下游消费需求低于预期，价格呈现下降趋势；行业向具有技术、品牌和资金优势的养殖企业集中，落后产能持续出清；受政策和消费者需求变化的影响，以往以活禽销售为主的销售模式未来有望呈现活禽和屠宰产品销售并存的局面，同时，行业内企业也面临成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。

黄羽肉鸡作为我国本土肉鸡品种，由地方优质品种杂交培育而成，具有体重小、生长周期长、肉质鲜美等特点。黄羽肉鸡养殖以“曾祖代种鸡——祖代种鸡——父母代种鸡——商品代肉鸡”的多元代次繁育体系为基础，以活鸡、冰鲜鸡和冰冻品为最终产品。相较于白羽肉鸡（主要面向肯德基、麦当劳等连锁餐饮企业销售），黄羽肉鸡在家庭和小餐饮烹饪中占比较高。

供给端来看，据中国畜牧业协会监测数据显示，2023年，黄羽肉鸡出栏量为35.95亿只，同比下降3.52%。但经过多年的选育和改良，黄羽肉鸡的生长速度和产肉性能提高，通常情况下，从出壳到出售，黄羽肉鸡的生长周期约为42~45天，平均体重可达2.5~3.0公斤。2023年，中国肉禽总体供给充足，但消费不及预期，市场价格低迷；其中，2023年上半年肉禽价格与上年同期相差不大，从5月份起肉禽价格开始持续大幅下跌。

需求方面，根据美国农业部数据显示，2023年，中国鸡肉国内消费量为1453.50万吨，占全球鸡肉消费总量的比例为14.55%，仅次于同期美国1787.40万吨的消费量。近年来，随着我国居民收入水平的提高，消费者对饮食营养度、健康度的关注度日趋提升。鸡肉因其具有高蛋白、低脂肪、低胆固醇、低热量的营养优势以及相较于红肉更高的性价比优势，更能满足现代消费者对优化健康饮食结构的需求。考虑到中国人口总数超过同期美国人口总数的4倍，未来我国人均鸡肉消费量仍有增长空间。

从行业竞争格局看，近年来，随着养殖端生物防疫能力、养殖效率、成本控制等方面的要求在持续提高，养殖用地限制日趋严格，养殖环境治理成本越来越高，个体或者小规模养殖户逐步选择退出，或者加入龙头企业的合作养殖体系。黄羽肉鸡行业的A股上市公司主要为温氏股份、立华股份以及湘佳股份，根据上市公司披露数据计算，2018年温氏股份、立华股份、湘佳股份合计肉鸡年销售量约10亿只，约占行业年出栏量的26%，2023年，温氏股份、立华股份、湘佳股份合计肉鸡年销售量超17亿只，市占率提升至48%左右，具有技术、品牌和资金优势的大型生产企业将在竞争中获得先发优势，行业地位有望得到进一步巩固和强化。黄羽肉鸡行业集中度持续提升。

政策影响方面，根据《2023年中国预制菜产业发展蓝皮书》的报道，2023年中国预制菜市场规模达5165亿元，同比增长23.1%，预计2026年市场规模有望达10720亿元。2024年3月，国家相继发布《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》和《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》等规范性文件，明确了预制菜的定义和范围，黄羽肉鸡预制菜的产品类别也更加清晰，为产业链的延伸指明了方向。随着政策的推动以及广大消费者购买和食用便利性要求的进一步提升，行业集中屠宰、以冰鲜或冷冻产品进行销售将成为长期趋势。一些头部养殖企业已率先转型升级，研发适合屠宰的黄羽肉鸡品种，建设冰鲜屠宰产能，逐渐向下游延伸至屠宰和食品加工业务，标准化、规模化水平不断提升。同时随着行业规范的落地，黄羽肉鸡预制菜产业门槛将同步提升，对优质安全食材的需求势必加大，利好黄羽肉鸡养殖龙头企业，而这些企业本身也有望在预制菜领域投入更多的资源，共同拓宽黄羽肉鸡预制菜市场。

未来，黄羽肉鸡行业将继续保持稳步发展的态势。随着消费者对高品质、健康食品的需求不断增加，黄羽肉鸡的市场前景广阔。同时也需关注行业面临饲料成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。因此，企业需要加强技术创新和管理创新，提高生产效率和产品质量，降低生产成本和风险，以应对市场竞争和挑战。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产业链较完善，在冰鲜销售渠道和客户质量等方面维持了竞争优势，在饲料研发生产、种鸡与肉鸡养殖、屠宰加工及冰鲜保质等方面建立了完善的技术管理体系。公司历史信用记录良好。

产权方面，见“二、企业基本情况”。

企业规模和竞争力方面，公司拥有多年黄羽肉鸡养殖经验，为家禽养殖、屠宰、销售全产业链供应商。同时，公司已形成了一套成熟的冰鲜禽肉商超系统营销模式，积累了屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营等多环节的运营经验。截至2023年底，公司自有养殖场37个（29个标准化养殖基地和8个种鸡场）。截至2023年底，公司代养种鸡场2个，商品鸡鸭代养户1528户。目前公司主要客户包括永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团以及盒马鲜生、7FRESH、Costco等新零售连锁超市。公司冰鲜禽肉产品销售网络已覆盖湖南、湖北、重庆、北京、上海、广东、广西、陕西和辽宁等28个省市，活禽产品销往湖南、湖北、河南和广东等省市。2023

年，公司商品肉鸡销量 4522.59 万羽，冰鲜产品销量 9.50 万吨，同比均有所增长。公司种禽、肉禽饲养主要使用自行研发、生产的饲料。公司对饲料原料品质的挑选、添加剂的使用、加工设备的选择等多方面进行严格把关，对饲料营养成分、安全水平、环保情况等各方面品质进行跟踪监测。公司通过构建较完善的饲料品控体系，严格监控饲料原料质量和饲料成品质量，从源头保障了饲料的质量安全和家禽成品的食品安全。公司建立了高标准、全封闭的标准化养殖基地。标准化养殖是目前肉鸡养殖业最先进的生产方式之一，具有改善养殖条件、提高生产性能、降低疫病发病率、提升产品质量等优势。公司拥有年产 8 万吨的标准家禽屠宰生产线，通过电麻、放血、浸烫、人工掏膛、内外冲洗、水冷、风冷系统等一系列标准化屠宰加工流程，禽肉的肉质与食品安全获得了有效保证。目前，公司采用国际流行的热收缩膜包装技术，经收缩包装后的产品具有外观精美、包装成本低、密封、防尘、防潮等优点，可进一步延长冰鲜鸡的保质期。公司制订冷链物流管理制度，从屠宰出库到销售做到全程冷链保存，从装卸车辆、运输、贮存每个环节温度都保证在 0~4 摄氏度，确保产品质量。公司屠宰加工及冰鲜保质技术在黄羽肉鸡行业内处于先进水平。公司通过与中国农业大学、江苏省家禽科学研究所、湖南农业大学等国内高校、科研院所合作开展科研项目，为公司发展提供了有力的技术支撑。目前，公司的饲料生产、种禽的养殖、商品代肉禽的生产、肉禽的屠宰加工等生产技术均处于稳定成熟的大批量生产阶段。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91430700748364904T)，截至 2024 年 5 月 13 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，有 1 笔关注类流动资金贷款，根据公司提供的说明，系公司在中信银行股份有限公司长沙先锋支行监管户资金无法与贷款账户资金互转，导致该流动资金贷款到期当日未能成功还款，次日公司从其他银行转入资金完成还款。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，公司无逾期或违约记录，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。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利记录。

(二) 管理水平

2023 年，公司董事、监事和高级管理人员无变化。公司管理制度连续，管理经营正常。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务无变化；公司营业总收入规模变化不大，受成本端承压和销售价格低迷双重挤压，公司营业利润率同比下降，叠加公司计提资产减值损失，利润总额同比由盈转亏。

2023 年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事种禽繁育、家禽饲养及销售，禽类屠宰加工及销售等，主要产品包括以黄羽肉鸡为主的活禽及鸡鸭肉冰鲜产品。活禽和鸡鸭肉冰鲜产品是公司收入和利润的主要来源，占营业总收入的比重超过 80%。2023 年，公司实现营业收入 38.90 亿元，同比增长 1.76%；营业成本 33.99 亿元，同比增长 9.82%；营业利润率为 12.35%，同比下降 6.49 个百分点，主要系饲料价格仍处于高位、活禽市场价格低迷、冰鲜产品毛利率同比有所下降所致；此外，公司计提资产减值损失，公司利润总额-1.41 亿元，同比转亏。公司其他收入以控股子公司湖南三尖农牧有限责任公司的商品蛋收入为主，2023 年，商品蛋业务收入同比增长 32.77%至 3.06 亿元。

2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.05 亿元，同比下降 0.44%；营业利润率为 13.84%，同比增长 3.27 个百分点，主要系饲料成本下降所致。2024 年 1—3 月，公司实现利润总额-0.20 亿元，主要系雪灾影响毁损厂房计提资产减值损失叠加活禽价格仍较低迷所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月			2023 年同比变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入 (%)	占比 (个百分点)	毛利率 (个百分点)
冰鲜	23.92	62.58	27.04	22.30	57.32	22.87	4.89	54.06	23.44	-6.77	-5.26	-4.17
活禽	10.06	26.30	3.60	10.29	26.44	-4.36	2.42	26.72	-6.27	2.29	0.14	-7.96
其他	4.25	11.12	11.47	6.32	16.23	8.29	1.74	19.22	16.34	48.71	5.11	-3.18
合计	38.23	100.00	19.15	38.90	100.00	12.62	9.05	100.00	14.15	1.75	--	-6.53

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 采购

公司采购物料以饲料原料及成品、外采活禽和生鲜为主。2023年，公司采购模式未发生重大变化。采购品种方面，主要原料玉米、豆粕和小麦采购价格仍处于高位，公司面临成本管控压力；供应商集中度尚可。

公司活禽和生鲜板块直接材料成本分别约占生产成本的 86%和 75%，所需采购物料包括饲料原料、饲料成品、外采活禽、外采生鲜、种禽苗和药品疫苗等，以饲料原料及成品、外采活禽和生鲜为主。公司采购基本模式、结算方式未发生重大变化，公司对饲料原料的采购主要根据肉鸡养殖计划直接向大型粮食供应商及当地粮食自然人供应商采购，外购的生鲜禽肉系与公司选定的外购冰鲜供应商签订供货合同并严格按照合同约定执行。结算方面，公司采购饲料经检测合格入库后通过银行转账方式付款；外购生鲜付款周期为月结，通过银行转账方式付款。

2023年，主要饲料原材料玉米、豆粕、小麦采购均价同比变动不大，仍处于高位，公司持续面临成本管控压力。玉米、豆粕以及菜枯、高粱、小麦、蛋白粉等原材料之间存在一定的替代作用，2023年，公司减少豆粕采购量，增加价格相对较低的玉米和小麦的采购量。2023年，受益于公司自有产能扩张，公司外采生鲜和活禽采购量同比均有所下降。

图表 3 公司主要物料采购情况

名称	项目	2022年	2023年	2024年1-3月	2023年同比变动率 (%)
玉米	采购量 (万吨)	20.28	24.06	6.67	18.64
	采购均价 (元/吨)	2942.59	2848.99	2513.06	-3.18
	采购额 (亿元)	5.97	6.85	1.68	14.74
豆粕	采购量 (万吨)	7.52	7.42	1.44	-1.33
	采购均价 (元/吨)	4580.86	4370.58	3602.32	-4.59
	采购额 (亿元)	3.44	3.24	0.52	-5.81
小麦	采购量 (万吨)	3.60	9.13	0.02	153.61
	采购均价 (元/吨)	2735.82	2794.46	2637.28	2.14
	采购额 (亿元)	0.98	2.55	0.00	160.20
饲料成品	采购量 (万吨)	7.88	5.88	1.50	-25.38
	采购均价 (元/吨)	3711.33	3729.85	3586.93	0.50
	采购额 (亿元)	2.92	2.19	0.54	-25.00
生鲜	采购量 (万吨)	1.28	1.10	0.24	-14.06
	采购均价 (元/千克)	18.33	19.64	19.51	7.15
	采购额 (亿元)	2.35	2.15	0.46	-8.51
活禽	采购量 (万羽)	467.56	384.04	27.12	-17.86
	采购均价 (元/羽)	24.13	24.79	19.84	2.74
	采购额 (亿元)	1.13	0.95	0.05	-15.93

注：公司子公司浏阳湘佳农牧科技有限公司未自建饲料厂，从公司其他饲料厂运输成本相对更高，因此主要对外采购饲料成品，采购饲料原料耗用量未包含在上表中
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年，公司采购结算方式无重大变化，主要使用电汇，结算账期在 15 天以内。从采购集中度看，公司向前五大供应商（无关联方）总采购金额占年度采购总额比例同比下降 4.35 个百分点至 20.30%，集中度尚可，但采购产品全部为饲料（原料）和生鲜，如上游供应商不能按需供应或出现产品质量安全等问题，将对公司的经营产生不利影响。

(2) 生产

2023年，公司主要产品产能和产量同比有所增长，产能利用率均有所提升。

2023年，公司生产模式和产品结构无重大变化。公司拥有较完整的种禽繁育体系，采取全产业链的经营模式，在饲料生产、禽类养殖、屠宰等环节进行全面布局。公司设置饲料生产部，负责饲料生产的统一管理。在饲养模式上，公司采取“公司+基地+农户（或家庭农场）”的模式。

公司种鸡养殖约 10%为农户（或家庭农场）代养，约 90%为标准化基地自养；公司商品鸡养殖约 65%为农户（或家庭农场）代养，约 35%为标准化基地自养；鸭全部为农户（或家庭农场）代养。公司自养活禽以快速型为主，代养活禽以中速型和慢速型为主¹。

在农户（或家庭农场）代养模式中，在业内普遍采用的“公司+农户（或家庭农场）”的形式基础上，公司与农户签订代养合同，建立公司与农户之间的代养关系。截至 2023 年底，公司代养户数量为 1528 户，较上年底增加 165 户；2023 年，公司代养费 20129.82 万元，同比增长 11.78%。代养模式对公司经营扩大提供了有力支持。同时，代养模式存在合同违约风险、代养活禽不达标可能性以及转向与其他企业合作的情况，从而影响公司产能，对公司业务扩张和收入产生不利影响。

在标准化基地自养模式中，公司的标准化养殖基地由自养部统一管理。公司自建饲养场饲养，集饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养、屠宰加工、产品销售为一体，整个生产过程由公司统一控制。截至 2023 年底，公司相继在湖南省常德市石门县和临澧县、湖南省岳阳市岳阳县和湘阴县等地区投资建成了 29 个高标准、全自动（自动供水、给料、通风、加热升温、湿帘降温等）、全封闭的标准化基地。公司商品代黄羽肉鸡养殖基地主要是地面垫料平养。

屠宰加工生产方面，截至 2023 年底，公司及子公司共拥有自用屠宰加工厂三处，其中公司食品产业园拥有屠宰加工厂一处，禽肉屠宰产能 3 万吨/年；湖南润乐食品有限公司（以下简称“润乐食品”）拥有屠宰加工厂一处，其中禽肉屠宰产能 2 万吨/年；山东泰森食品有限公司（以下简称“山东泰森”）拥有屠宰加工厂一处，禽肉屠宰产能 3 万吨/年。

公司主要产品为活禽和冰鲜禽肉产品。2023 年，公司活禽产品产能和产量均有所增长，主要系公司自养场的建成投产和代养规模扩大所致；活禽销量同比有所增长，主要系产量增加所致。2023 年，公司冰鲜禽肉产品产能和产量均有所增长，主要系公司活禽产量增加，叠加冰鲜销售网络发展，产品需求增长所致。公司冰鲜产品主要源自自产活禽，近年来公司冰鲜销售网络快速发展，公司现有活禽产量不能满足冰鲜产品销售需求，公司一方面对外采购少量活禽，屠宰后作为冰鲜产品销售，另一方面对外采购部分冰鲜鸡鸭及鸡鸭分割品进行销售。2023 年，公司对外采购活禽和生鲜禽肉同比均有所下降，主要系公司活禽产量增加所致。2023 年，公司活禽产能利用率和冰鲜屠宰产能利用率均有所提升。

图表 4 公司主要产品产能与产量情况

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变动率 (%)
活禽	产能（单位：万羽/年）	8500.00	9000.00	2300.00	5.88
	产量（单位：万羽）	8255.62	8981.82	2130.89	8.80
	产能利用率 (%)	97.12	99.80	92.65	2.68
	销量（单位：万羽）	4169.38	4522.59	1109.61	8.47
冰鲜禽肉产品	屠宰产能（单位：吨/年）	85000.00	90000.00	22500	5.88
	屠宰产量（单位：吨）	82482.93	89686.90	21398.25	8.73
	产能利用率 (%)	97.04	99.65	95.10	2.61
	其中：自产屠宰量（单位：万羽）	4014.75	4451.01	983.16	10.87
	外购屠宰量（单位：万羽）	467.56	384.04	27.12	-17.86

注：1. 活禽产能根据养殖面积、每平方米养殖数量、每年养殖批次测算得出的，实际的每批次养殖数量、每年养殖批次受季节、代养户养殖意愿等因素影响，与测算数据存在差异；2. 随着公司自养场的产能利用率逐年提高，自养占比逐年提升，带动公司活禽产能利用率有所提高；3. 冰鲜禽肉产品屠宰产量包括公司自有活禽屠宰量和外购活禽屠宰量，不包括公司外购生鲜禽肉量；4. 冰鲜禽肉产品屠宰设计产能根据每天一班（8小时）计算，2022年、2023年设计产能仍为80000吨/年，产能增长系排班增加所致；5. 2024年1—3月产能未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）销售

2023 年，公司活禽和冰鲜产品销量同比增长，但销售均价下降；冰鲜业务客户集中度较高。

销售模式方面，公司主要仍为活禽销售和冰鲜禽肉产品销售两种模式。公司活禽销售主要通过农贸市场或批发市场对外销售，客户主要为当地的农户，通常采取现款现货的方式进行销售。冰鲜产品主要以商超渠道销售为主，电商渠道目前尚未形成规模。

活禽业务方面，截至 2023 年底，公司活禽产品销往湖南、湖北、河南、广东等多个省市，公司活禽产品客户主要为自然人。结算方面，公司活禽销售实行现款现货原则，对于信誉较好的代办运输客户，公司允许货到付款。

¹ 快速型、中速型、慢速型黄羽肉鸡出栏日龄（平均日龄）分别为 42~65（53）日、65~95（80）日和 95+（95）日。

冰鲜业务方面，商超销售为公司冰鲜业务收入的主要来源。公司与永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家、中百仓储等大型超市集团以及盒马鲜生、7FRESH 等新零售连锁超市建立了合作关系。公司对各大超市的销售模式以直营模式为主，少量买断模式。直营模式下公司在合作超市建立自营柜台，超市根据销售金额扣点；买断模式下公司根据超市门店订单供货，由超市进行销售。结算方面，公司与商超一般采用月结，账期为开具发票后的 30~60 天，公司根据月底查询客户的供应商管理系统中的销售清单确定当月收入，结算款项通过银行转账方式收取。截至 2023 年底，公司冰鲜产品销售网络覆盖湖南、湖北、重庆、北京、上海、广东等 28 个省市。2023 年，活禽业务收入和占比同比变动不大；冰鲜业务商超销售渠道经过快速拓展后趋于稳定，叠加 2023 年销售均价有所下降，收入和占比均有所下降；企业、学校、酒店、电商平台销售收入和占比同比均有所下降。

图表 5 公司主营业务产品销售情况

项目		2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月		2023 年收入 同比变动率 (%)	2023 年占比 同比变动(个 百分点)
		金额(亿 元)	占比 (%)	金额(亿 元)	占比 (%)	金额(亿 元)	占比 (%)		
活禽业 务收入	自然人	8.86	23.19	8.91	22.91	2.05	22.66	0.53	-0.28
	法人	1.19	3.11	1.37	3.53	0.37	4.06	15.51	0.42
小计		10.06	26.30	10.29	26.44	2.42	26.72	2.30	0.14
冰鲜产 品收入	商超销售	14.78	38.65	13.74	35.32	3.55	39.21	-7.02	-3.33
	其中--直营模式	9.37	24.52	7.98	20.52	1.86	20.55	-14.85	-4.00
	--买断模式	5.40	14.13	5.76	14.80	1.69	18.66	6.58	0.67
	企业、学校、酒店、 电商平台销售收入	9.15	23.93	8.56	22.01	1.34	14.86	-6.43	-1.92
	其中--批发客户	7.08	18.52	6.77	17.40	1.07	11.82	-4.38	-1.12
	--大客户	1.76	4.59	1.44	3.69	0.21	2.29	-18.21	-0.90
	--电商客户	0.31	0.82	0.35	0.91	0.07	0.74	13.22	0.09
小计		23.92	62.58	22.30	57.32	4.89	54.06	-6.79	-5.26
其他		4.25	11.12	6.32	16.23	1.74	19.22	48.59	5.11
合计		38.23	100.00	38.90	100.00	9.05	100.00	1.76	0.00

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信

2023 年，受益于产能增长，公司活禽和冰鲜销量持续增长，但市场行情低迷，活禽和冰鲜销售均价同比均有所下降。

2023 年，公司活禽销售区域仍主要集中在湖南地区和华南及华北地区；冰鲜销售区域仍较分散。客户集中程度方面，2023 年，公司前五名客户的销售金额占当期营业总收入的 19.32%，同比变化不大，全部为冰鲜收入；前五名客户以大型商超和新零售连锁商超为主。

图表 6 公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2023 年同比变动率 (%)
活禽	销量(万羽)	4169.38	4522.59	1109.61	8.47
	销售均价(元/千克)	13.02	11.58	10.68	-11.06
	产销率(%)	98.51	98.33	98.21	-0.18
冰鲜	销量(吨)	90746.25	95021.5	21819.81	4.71
	销售均价(元/千克)	24.73	23.46	22.44	-5.12
	屠宰产量(吨)	82482.93	89686.9	21398.25	8.73
	外购生鲜禽肉(吨)	12810.99	10972.89	2354.70	-14.35

注：1. 活禽产销率=(销量+屠宰量)/产量；2. 冰鲜产品的销量包括了公司屠宰量(自有活禽屠宰和外购活禽屠宰)及外购冰鲜禽肉的销量以及鸡鸭血等副产品的销量；公司少部分冰鲜产品以盒装形式销售，统计销量时该部分盒装产品均以1盒=1千克计算；3. 冰鲜生产销售包括屠宰产量和外购生鲜量，因此不计算产销率；3. 湖南泰森鲜丰食品有限公司的少量猪肉冰鲜产品计入公司冰鲜收入，因为规模很小，不单独统计
资料来源：公司提供，联合资信整理

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 13.43 次、6.02 次和 1.02 次，分别同比下降 1.12 个百分点、0.22 个百分点和 0.13 个百分点。与同行业其他企业相比公司经营效率指标表现一般，主要系公司冰鲜产品占比较高所致。

图表 7 · 2023 年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
新希望	8.83	110.91	1.06
温氏股份	4.37	169.75	0.94
禾丰股份	11.41	33.47	2.37
湘佳股份	6.02	13.43	1.02

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致
 资料来源：Wind，联合资信整理

2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；截至 2024 年 3 月底，公司在建项目投资方向以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主，主要项目尚需投资金额较大，公司面临一定资金压力；若未来项目建设进度不达预期或遇到行业景气度下行时，项目收益存在不达预期的风险。

公司未来将持续扎根农牧行业，发展“公司+基地+农户（或家庭农场）”的黄羽肉鸡养殖模式，实现黄羽肉鸡的全程质量控制，建立优质家禽产品与消费终端的直通渠道，打造终端消费品牌，满足城乡居民对绿色安全家禽食品的需求。公司将通过资本市场融资，逐步壮大养殖和食品加工两大板块，在带动中部地区家禽产业发展、增加地区农民收入、丰富城乡居民禽肉需要的同时，加速黄羽肉鸡冰鲜产品的终端销售网络建设，成为中国优质农业产业化企业。公司将加大技术开发和技术创新力度，开发适应目标市场的新品种。公司将通过引进管理人才和专业技术人才，实施持续的员工培训计划，实现人力资源的可持续发展。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司重大在建项目以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主，全部位于湖南省常德市石门县。其中，在建项目计划投资总额为 10.18 亿元，未来仍需投资 6.71 亿元。公司在建项目预计完工时间集中在 2024 年和 2025 年，届时公司肉鸡、肉猪和配套加工产能将进一步提升。公司主要项目尚需投资金额较大，以募投项目为主，但公司仍面临一定资金压力。如若未来项目建设进度不达预期或遇到畜禽养殖行业周期性下行，公司在肉猪养殖、加工和销售渠道方面积累不足等因素，都可能使公司面临经营下行风险。

图表 8 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目/设备名称	地点	业务	产能	拟投资	资金来源	已投资额	2024 年 4—12 月	2025 年
1350 万羽优质 鸡标准化养殖 基地	石门县	肉鸡养殖	500 万羽	10792.00	可转债	7451.00	3341.00	--
	石门县	肉鸡养殖	250 万羽	6000.00	可转债	683.47	5316.53	--
	石门县	肉鸡养殖	225 万羽	6000.00	可转债	568.00	5432.00	--
1 万头种猪养 殖基地项目	石门县	种猪养殖	5000 头	10000.00	可转债	1265.85	8734.15	--
	石门县	种猪养殖	5000 头	10000.00	可转债	8899.57	1100.43	--
商品猪养殖场 项目	石门县	商品猪养殖	2.5 万头	3000.00	自筹	34.38	2965.62	--
	石门县	商品猪养殖	2.5 万头	3000.00	自筹	410.75	2589.25	--
	石门县	商品猪养殖	2.5 万头	3000.00	自筹	513.72	2486.28	--
美食心动智能 工厂项目	石门县	肉制品深加 工	10 万吨	50000.00	贷款	14899.81	15100.19	20000.00
合计	--	--	--	101792.00	--	34726.55	47065.45	20000.00

注：1350 万羽优质鸡标准化养殖基地项目中的夹山镇汉丰村占家湾 375 万羽产能的肉鸡养殖基地已建成，不计入上表
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2023 年，公司合并范围增子公司 4 家，减少子公司 1 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 20 家。公司主营业务未发生重大变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变化不大，以非流动资产为主，固定资产有所增长。公司应收账款和存货规模较大，对营运资金形成一定占用且存在跌价和减值风险；资产受限比例有所提升。所有者权益中可分配利润占比较大，权益稳定性一般。为匹配产能扩张和日常运营的资金需求，公司债务规模增长较快，以长期债务为主，债务负担有所加重，但整体债务负担仍属可控。2023 年，公司营业总收入规模变化不大，受成本端承压和销售价格低迷双重挤压，公司营业利润率同比下降，叠加公司计提资产减值损失，利润总额同比由盈转亏，盈利指标表现有所下降；期间费用规模大，对利润存在一定侵蚀；收入实现质量保持较好，经营活动现金净流入规模无法覆盖投资支出，考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临较大筹资压力。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2023 年底，流动资产较上年底下降，主要系 2022 年公司“湘佳转债”募集资金到账，截至 2023 年底货币资金减少所致。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降。应收账款账龄以 1 年以内（含）为主，占 95.44%，累计计提坏账准备比例为 7.33%；应收账款前五大欠款方合计占比为 33.13%，集中度较高。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长，主要系活禽价格低迷、公司增加活禽屠宰，库存商品增长所致。存货主要由原材料（占 23.08%）、库存商品（占 42.47%）和消耗性生物资产（占 33.20%）构成，累计计提跌价准备 0.67 亿元，计提比例为 10.24%。禽畜养殖行业同时受到季节性、周期性波动影响，公司存在存货跌价风险和应收账款减值风险。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长，主要系固定资产增长所致。截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 66.73%）和机器设备（占 29.38%）构成，累计计提折旧 6.33 亿元；固定资产成新率 76.83%，成新率一般。

图表 9 · 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初 变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	15.73	41.59	12.75	33.08	13.01	33.48	-18.92
货币资金	6.02	38.26	3.42	26.80	4.13	31.73	-43.19
应收账款	3.16	20.11	2.63	20.61	2.29	17.62	-16.89
存货	5.45	34.65	5.84	45.81	5.24	40.31	7.20
非流动资产	22.09	58.41	25.80	66.92	25.85	66.52	16.79
固定资产	17.08	77.31	19.48	75.49	17.27	66.80	14.05
资产总额	37.82	100.00	38.55	100.00	38.86	100.00	1.94

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 6.27 亿元，受限比例为 16.26%，受限资产主要由 2.36 亿元受限货币资金（保证金、募集资金）、3.38 亿元受限固定资产（借款抵押）和 0.53 亿元无形资产（借款抵押）构成。受限货币资金规模较大，随着公司产能扩张，需关注营运资金需求情况以及财务杠杆控制情况。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额规模与结构较年初变化不大。

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 17.34 亿元，较上年底下降 9.26%，主要系亏损导致未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.74%，少数股东权益占比为 4.26%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.23%、39.53%和 38.51%，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益结构和稳定性较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长，主要系流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至 2023 年底，公司流动负债较上年底增长，主要系短期借款和应付账款增加所致。短期借款增长主要系营运资金需求增加所致，应付账款增长主要系饲料原料和工程设备款增加所致，公司无账龄超过 1 年或逾期的重要应付账款。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底增长，主要系应付代养费、往来及其他款增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款主要由保证、抵押借款（3.09 亿元）、保证、质押借款（0.66 亿元）、保证借款（0.50 亿元）和信用借款（0.39 亿元）构成。截至 2023 年底，公司应付债券为“湘佳转债”。

图表 10 · 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

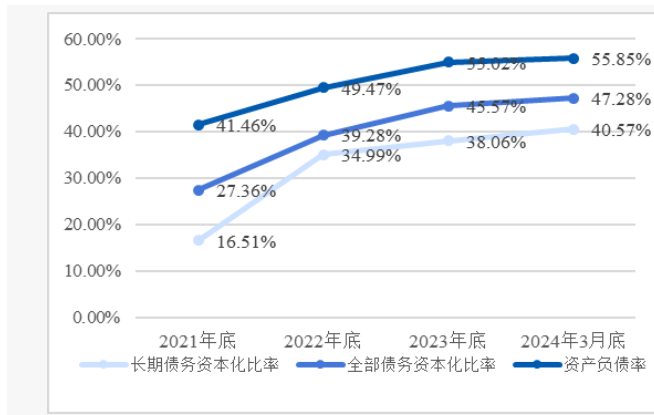
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初 变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	7.62	40.72	9.71	45.79	9.16	42.21	27.48

短期借款	1.40	18.39	2.36	24.27	2.61	28.50	68.24
应付账款	2.17	28.43	2.86	29.44	2.25	24.61	32.00
其他应付款	2.36	30.96	2.80	28.81	2.98	32.54	18.61
非流动负债	11.09	59.28	11.50	54.21	12.54	57.79	3.69
长期借款	4.44	40.08	4.63	40.30	5.57	44.40	4.25
应付债券	5.29	47.66	5.52	47.98	5.58	44.49	4.39
负债总额	18.71	100.00	21.21	100.00	21.70	100.00	13.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

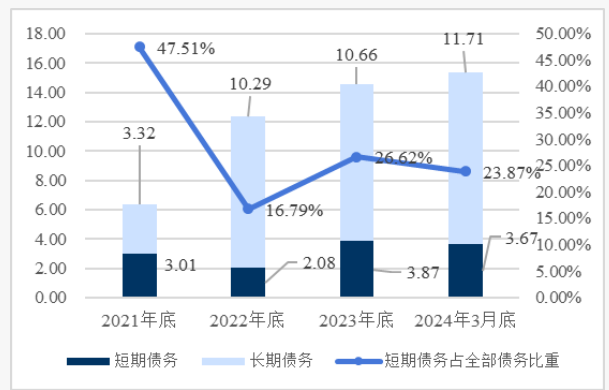
截至 2023 年底，公司全部债务 14.52 亿元，较上年底增长 17.46%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 26.62%，长期债务占 73.38%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年底增长 86.26%，主要系短期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.02%、45.57%和 38.06%，较上年底分别提高 5.55 个百分点、提高 6.30 个百分点和提高 3.07 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 11 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



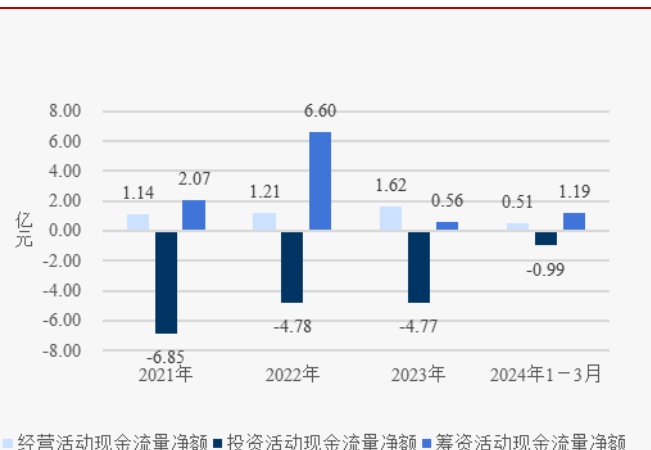
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利方面，2023 年，公司营业总收入与营业成本均同比增长，分析详见本报告“业务经营分析”章节；公司盈利指标表现同比均有所下降，盈利能力减弱；期间费用总额主要为销售费用和管理费用，占营业总收入的比例同比变化不大。期间费用规模大，对利润存在一定侵蚀。2023 年，公司资产减值损失 0.67 亿元，主要系计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失所致，相当于营业利润的 49.40%，对利润水平有一定影响。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.05 亿元，同比下降 0.44%；营业利润率为 13.84%，同比增长 3.27 个百分点，主要系饲料成本下降所致。2024 年 1—3 月，公司实现利润总额-0.20 亿元，主要系雪灾影响毁损厂房计提资产减值损失叠加活禽价格仍较低迷所致。

图表 13 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比增长率 (%、个百分点)
营业总收入	38.23	38.90	9.05	1.76
营业成本	30.95	33.99	7.77	9.82
费用总额	5.74	5.63	1.41	-1.89
其中：销售费用	4.36	3.93	1.00	-9.95
管理费用	0.99	1.09	0.24	10.89
研发费用	0.14	0.21	0.08	56.38
财务费用	0.26	0.40	0.09	54.56
投资收益	0.01	0.01	0.00	4.53
利润总额	1.23	-1.41	-0.20	-214.42
营业利润率	18.85	12.35	13.84	-6.49

图表 14 · 公司现金流情况（单位：亿元）



总资本收益率	4.57	-3.32	--	-7.89
净资产收益率	5.92	-8.52	--	-14.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年，公司经营活动现金净流入量1.62亿元，同比增长33.95%，主要系应收款项减少所致。2023年，公司现金收入比为102.85%，同比提高3.58个百分点，收入实现质量保持较好。2023年，公司投资活动现金持续净流出；筹资活动前现金流量净额为-3.16亿元。2023年，公司筹资活动现金净流入0.56亿元，同比大幅下降，主要系上年同期“湘佳转债”募集资金到账所致。2024年1—3月，公司经营活动和筹资活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出。

图表 15 • 2023 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
新希望	1417.03	2.75	1.05	-2.66
温氏股份	899.21	0.84	-5.46	-17.82
禾丰股份	359.70	3.98	-2.02	-7.72
湘佳股份	38.90	12.63	-2.56	-8.52

注：为了增加可比性，表中数据来源于Wind

资料来源：Wind，联合资信整理

同业对比方面，与所选公司比较，公司盈利指标表现处于中游水平。

2 偿债指标变化

2023年，公司流动资产对流动负债的保障能力有所下降，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度有所下降；由于经营亏损，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度下降。公司具备直接融资渠道，间接融资渠道尚可支持经营需要。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	206.47	131.32	142.04
	速动比率（%）	134.93	71.16	84.78
	经营现金/流动负债（%）	15.83	16.63	5.57
	经营现金/短期债务（倍）	0.58	0.42	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	2.90	0.89	1.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.42	1.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.62	9.61	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.11	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	7.05	2.86	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.49	3.06	3.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至2023年底，公司流动比率与速动比率同比均有所下降，流动资产对流动负债的保障能力有所下降；经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度有所下降；2023年，公司EBITDA为1.51亿元，同比下降55.77%。2023年，公司利润总额为负。2023年，公司EBITDA利息倍数由上年的7.05倍下降至2.86倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.62倍提高至9.61倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的0.10倍提高至0.11倍；经营现金/利息支出由上年的2.49倍提高至3.06倍。

截至2024年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2024年3月底，公司共计获得银行授信额度14.01亿元，尚未使用额度5.33亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至2023年底，母公司作为经营主体和融资主体，资产结构较均衡，存货、应收款项、长期股权投资和固定资产规模较大；

负债结构均衡，以应付款项和借款为主，货币资金无法保障短期债务的偿付；权益结构稳定性一般。母公司经营和投资活动现金净流出，存在较大筹资需求。

截至 2023 年底，母公司资产总额 36.04 亿元，较上年底增长 4.73%。其中，流动资产 17.82 亿元（占 49.43%），非流动资产 18.23 亿元（占 50.57%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 42.28%）、其他应收款（占 29.63%）和存货（占 17.28%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 11.21%）、长期股权投资（占 17.70%）和固定资产（合计）（占 56.38%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金为 1.66 亿元。截至 2023 年底，母公司负债总额 18.04 亿元，较上年底增长 13.51%。其中，流动负债 8.47 亿元（占 46.94%），非流动负债 9.57 亿元（占 53.06%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.81%）、应付账款（占 18.91%）和其他应付款（合计）（占 46.61%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 33.55%）和应付债券（占 57.64%）构成。截至 2023 年底，母公司资产负债率为 50.06%，较上年底提高 3.87 个百分点。

截至 2023 年底，母公司全部债务 11.50 亿元。其中，短期债务占 21.28%、长期债务占 78.72%。截至 2023 年底，母公司短期债务为 2.45 亿元。截至 2023 年底，母公司全部债务资本化比率 38.99%。

截至 2023 年底，母公司所有者权益为 18.00 亿元，较上年底下降 2.80%。在所有者权益中，实收资本为 1.43 亿元（占 7.92%）、资本公积合计 6.86 亿元（占 38.09%）、未分配利润合计 8.07 亿元（占 44.86%）、盈余公积合计 0.51 亿元（占 2.83%）。

2023 年，母公司营业总收入为 23.11 亿元，利润总额为-0.21 亿元。同期，母公司投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2023 年，母公司经营活动现金流净额为-0.01 亿元，投资活动现金流净额-2.53 亿元，筹资活动现金流净额 0.20 亿元。

截至 2023 年底，母公司资产占合并口径的 93.49%；母公司负债占合并口径的 85.07%；母公司全部债务占合并口径的 79.22%；母公司所有者权益占合并口径的 103.79%。2023 年，母公司营业总收入占合并口径的 59.42%；母公司利润总额占合并口径的 15.18%。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，主动履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。

环境责任方面，公司及子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023 年未发生重大环保事故，亦不存在因违法违规而受到重大行政处罚的情形。公司重视环境保护工作，严格按项目环境影响报告中的环保要求建设。

社会责任方面，公司注重投资者权益保护、员工权益保护，注重质量控制和食品安全，参与公益事业；2023 年对外捐赠、公益项目总投入 14.75 万元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，可以满足公司日常经营管理需要。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入对待偿债券余额的保障程度高，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对待偿债券余额保障程度或将提升。

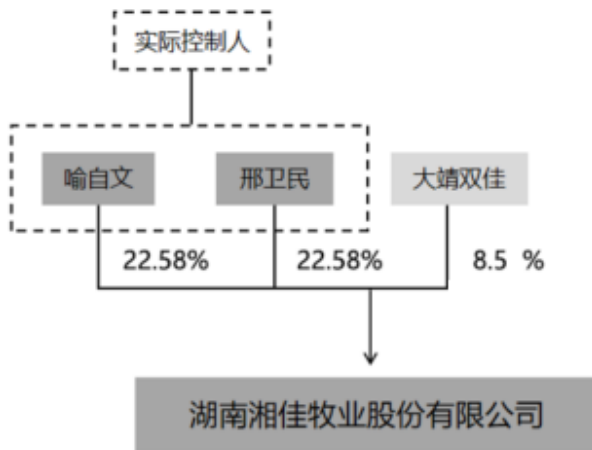
2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 40.76 亿元、1.62 亿元、1.51 亿元，分别为“湘佳转债”待偿余额（6.40 亿元）的 6.37 倍、0.25 倍和 0.24 倍。

从“湘佳转债”发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或可转债未转股余额不足 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对“湘佳转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

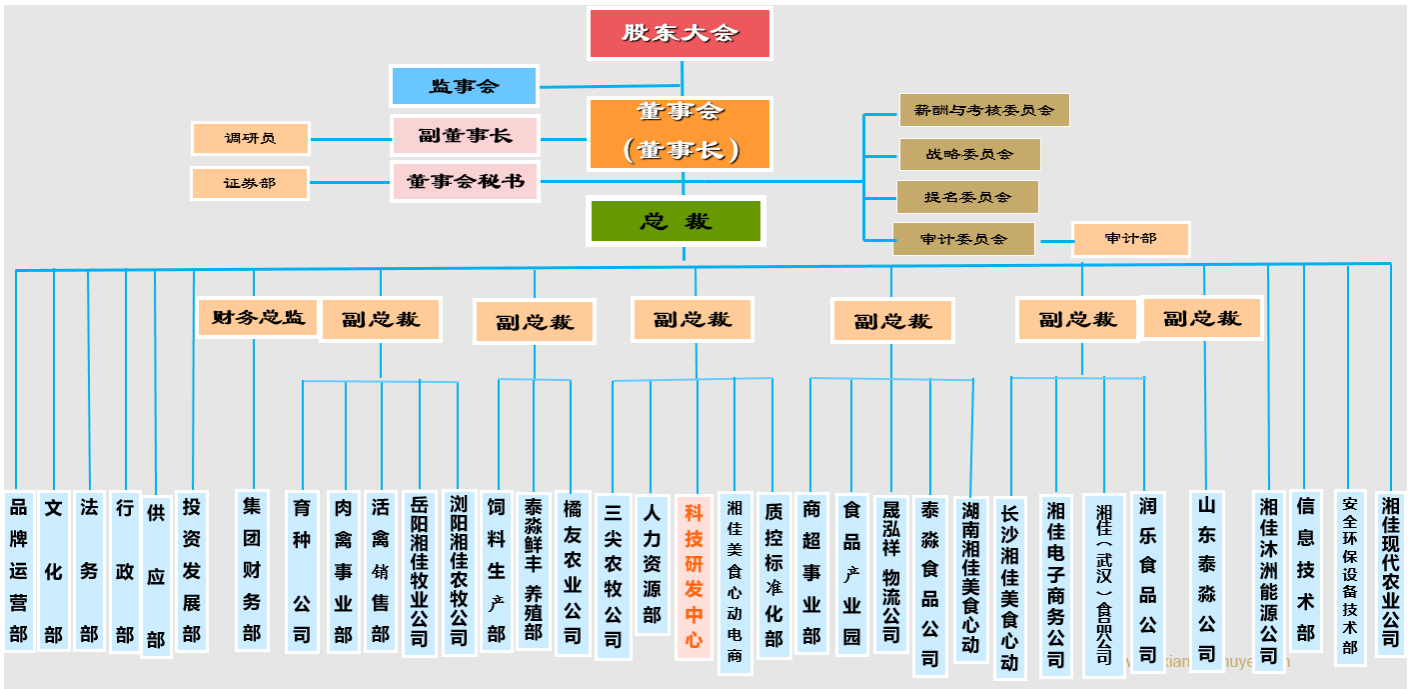
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“湘佳转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	浏阳湘佳农牧科技有限公司	湖南浏阳	畜禽养殖业	80.00%	--	设立
2	岳阳湘佳牧业有限公司	湖南岳阳	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
3	湖南湘佳电子商务有限公司	湖南长沙	批发零售	100.00%	--	设立
4	湖南湘佳现代农业有限公司	湖南石门	肥料研发生产	100.00%	--	设立
5	湖南润乐食品有限公司	湖南长沙	屠宰、肉类销售	65.00%	--	设立
6	湖南湘佳橘友农业有限公司	湖南石门	肥料销售	--	80.00%	设立
7	湖南泰淼食品有限公司	湖南长沙	批发零售	100.00%	--	设立
8	湘佳（武汉）食品有限公司	湖北武汉	批发零售	100.00%	--	设立
9	湖南泰淼鲜丰食品有限公司	湖南石门	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
10	山东泰淼食品有限公司	山东新泰	屠宰、畜禽养殖业	100.00%	--	设立
11	湖南三尖农牧有限责任公司	湖南桃源	零售业	70.00%	--	转让
12	湖南玮霖晟贸易有限公司	湖南长沙	零售业	--	70.00%	转让
13	湖南晟泓祥物流有限公司	湖南石门	道路运输业	51.00%	--	设立
14	湖南湘佳美食心动食品有限公司	湖南石门	批发业	100.00%	--	设立
15	长沙湘佳美食心动食品有限公司	湖南长沙	批发业	--	100.00%	设立
16	湖南湘佳美食心动电子商务有限公司	湖南石门	批发业	100.00%	--	设立
17	湖南湘佳沐洲能源科技有限公司	湖南石门	发电业务	70.00%	--	设立
18	澧县泰淼鲜丰生态农业发展有限公司	湖南澧县	畜禽养殖业	--	80.00%	设立
19	湖南阿湘佳果农业有限公司	湖南石门	批发零售	--	80.00%	设立
20	湖南湘佳家禽育种有限公司	湖南石门	畜禽养殖业	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.02	3.43	4.13
应收账款（亿元）	3.16	2.63	2.29
其他应收款（亿元）	0.41	0.30	0.47
存货（亿元）	5.45	5.84	5.24
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	17.08	19.48	17.27
在建工程（亿元）	1.42	2.28	5.02
资产总额（亿元）	37.82	38.55	38.86
实收资本（亿元）	1.02	1.43	1.43
少数股东权益（亿元）	0.78	0.74	0.75
所有者权益（亿元）	19.11	17.34	17.16
短期债务（亿元）	2.08	3.87	3.67
长期债务（亿元）	10.29	10.66	11.71
全部债务（亿元）	12.36	14.52	15.38
营业总收入（亿元）	38.23	38.90	9.05
营业成本（亿元）	30.95	33.99	7.77
其他收益（亿元）	0.20	0.18	0.09
利润总额（亿元）	1.23	-1.41	-0.20
EBITDA（亿元）	3.42	1.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.95	40.01	9.52
经营活动现金流入小计（亿元）	38.60	40.76	10.32
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	1.62	0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.78	-4.77	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.60	0.56	1.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.64	13.43	--
存货周转次数（次）	6.24	6.02	--
总资产周转次数（次）	1.15	1.02	--
现金收入比（%）	99.27	102.85	105.18
营业利润率（%）	18.85	12.35	13.84
总资本收益率（%）	4.57	-3.32	--
净资产收益率（%）	5.92	-8.52	--
长期债务资本化比率（%）	34.99	38.06	40.57
全部债务资本化比率（%）	39.28	45.57	47.28
资产负债率（%）	49.47	55.02	55.85
流动比率（%）	206.47	131.32	142.04
速动比率（%）	134.93	71.16	84.78
经营现金流动负债比（%）	15.83	16.63	--
现金短期债务比（倍）	2.90	0.89	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	2.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.62	9.61	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示指标不适用；4. 本报告将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分计入相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	4.00	1.67
应收账款（亿元）	5.06	7.53
其他应收款（亿元）	5.40	5.28
存货（亿元）	3.08	3.08
长期股权投资（亿元）	2.90	3.23
固定资产（亿元）（合计）	8.99	10.28
在建工程（亿元）（合计）	1.12	0.99
资产总额（亿元）	34.41	36.04
实收资本（亿元）	1.02	1.43
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.52	18.00
短期债务（亿元）	1.62	2.45
长期债务（亿元）	8.81	9.05
全部债务（亿元）	10.42	11.50
营业总收入（亿元）	23.93	23.11
营业成本（亿元）	17.90	18.54
其他收益（亿元）	0.13	0.08
利润总额（亿元）	1.24	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.44	20.36
经营活动现金流入小计（亿元）	22.19	20.84
经营活动现金流量净额（亿元）	0.99	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.55	-2.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.34	0.20
财务指标		
销售债权周转次数（次）	7.30	3.67
存货周转次数（次）	5.98	6.02
总资产周转次数（次）	0.81	0.66
现金收入比（%）	85.42	88.08
营业利润率（%）	25.05	19.50
净资产收益率（%）	6.34	-1.46
长期债务资本化比率（%）	32.23	33.47
全部债务资本化比率（%）	36.02	38.99
资产负债率（%）	46.19	50.06
流动比率（%）	274.09	210.32
速动比率（%）	226.98	173.97
经营现金流动负债比（%）	15.18	-0.08
现金短期债务比（倍）	2.47	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 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；3. “-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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 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