



# 泸州老窖股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0614 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 14 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

泸州老窖股份有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 老窖 01”

AAA

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”或“公司”）保持了很强的品牌影响力和很高的市场地位，产品结构持续优化、经营业绩稳步提升，偿债能力极强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到宏观经济变化对酒类消费产生扰动、中高档白酒市场竞争加剧等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，泸州老窖股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**市场需求超预期下行；出现严重的食品安全风险事件；经营业绩大幅下滑；债务规模大幅增加导致偿债能力下滑等。

## 正面

- 保持了很强的品牌影响力和很高的市场地位
- 产品结构持续优化，经营业绩稳步提升
- 偿债能力极强

## 关注

- 宏观经济变化对酒类消费产生扰动
- 中高档白酒市场竞争加剧

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

泸州老窖（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	432.12	513.85	632.94	686.26
所有者权益合计（亿元）	281.37	343.29	415.32	463.71
负债合计（亿元）	150.75	170.57	217.63	222.55
总债务（亿元）	41.18	62.87	116.00	135.64
营业总收入（亿元）	206.42	251.24	302.33	91.88
净利润（亿元）	79.37	104.11	132.89	45.78
EBIT（亿元）	107.86	140.47	182.80	--
EBITDA（亿元）	113.51	146.91	189.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	76.99	82.63	106.48	43.59
营业毛利率（%）	85.70	86.59	88.30	88.37
总资产收益率（%）	27.58	29.70	31.88	--
EBIT 利润率（%）	52.25	55.91	60.46	--
资产负债率（%）	34.89	33.19	34.38	32.43
总资本化比率（%）	12.77	15.48	21.83	22.63
总债务/EBITDA（X）	0.36	0.43	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	52.20	63.92	38.84	--
FFO/总债务（X）	1.91	1.73	1.21	--

注：1、中诚信国际根据经四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 本次跟踪情况

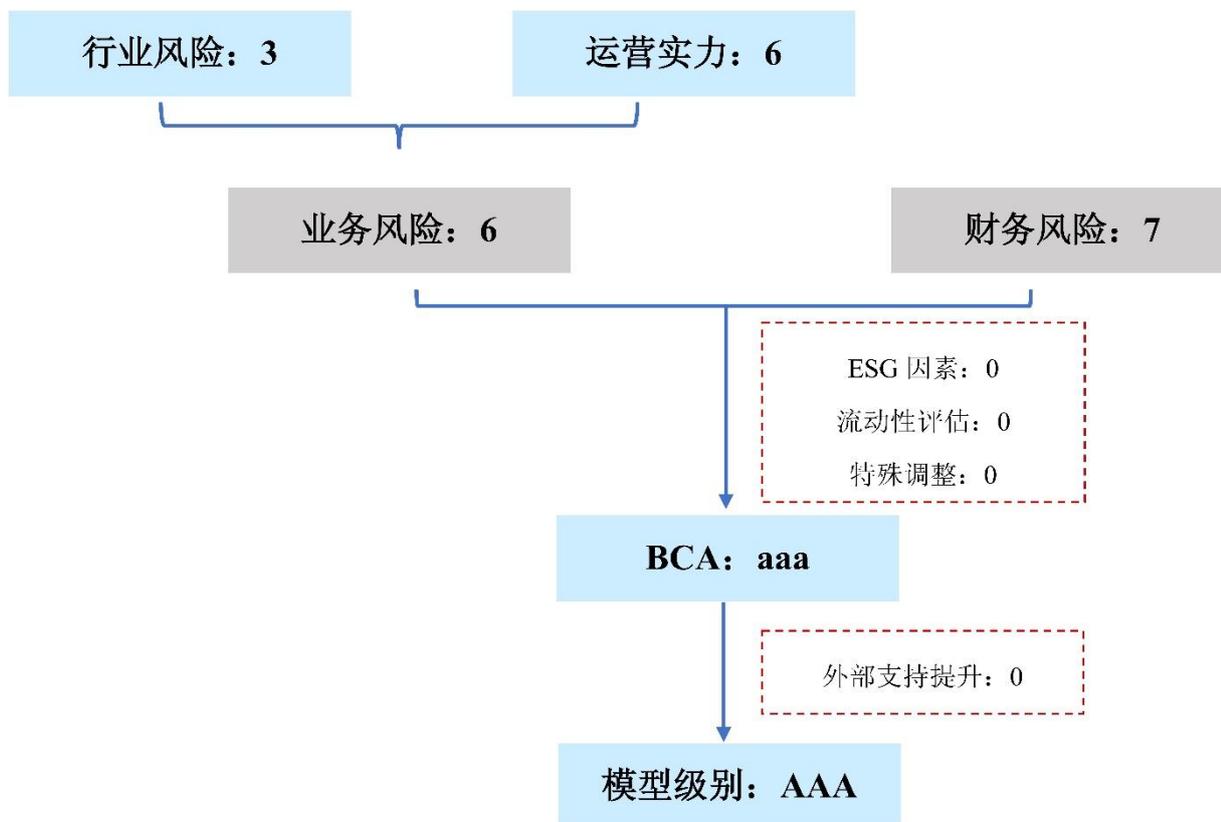
债券简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 老窖 01	AAA	AAA	2023/6/21 至本次报告出具日	15/15	2020/3/17~2025/3/17	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泸州老窖	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/21 至本次报告出具日

● 评级模型

泸州老窖股份有限公司评级模型打分(C090401\_2024\_03\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）业务涵盖多个板块，旗下控股三家 A 股上市公司，支持能力很强；公司作为老窖集团下属主要子公司<sup>1</sup>，老窖集团对公司支持意愿亦很强，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际酒类行业评级方法与模型 C090401\_2024\_03

<sup>1</sup> 2023 年公司收入占老窖集团的 32.28%，净利润占老窖集团的 92.95%。

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，宏观经济波动对酒类消费产生明显扰动，白酒行业受需求不足影响，景气度持续承压，短期内库存去化压力仍存，行业将在竞争中分化前行，财务表现上，白酒企业业绩韧性仍存，企业偿债指标相对较优。

2023 年白酒行业在需求支撑不足的影响下，景气度持续探底，库存去化纵贯全年，渠道销售持续承压，白酒企业主动通过多种手段拓展客群，市场竞争愈发激烈，马太效应更为突出，资源持续向名优企业和区域龙头集中。2024 年白酒行业仍然面临较大的库存压力，行业竞争强度将延续，分化格局或更为凸显。盈利方面，白酒企业受市场需求变化的影响持续分化，高端白酒表现依旧稳健，次高端酒内部明显分化且总体增速放缓，区域名酒业绩增速高。酒类企业整体债务较低，偿债指标较优；集团型企业本部持有的优质上市公司股权可为其偿债提供一定支持。2024 年，白酒企业总体经营业绩预计仍将延续韧性。

详见《中国酒类行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10924?type=1>

中诚信国际认为，泸州老窖作为大型名优白酒生产企业，产品结构持续优化带动销售业绩提升，保持了很强的品牌影响力及竞争实力；但同时在建项目后续投产及盈利情况有待关注。

*2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小<sup>2</sup>，公司战略方向明确。*

截至 2023 年末，控股股东老窖集团持有公司 25.89% 股份，泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸投资”）持有公司 24.86% 股份，公司实际控制人仍为泸州市国有资产监督管理委员会。此外，老窖集团于 2023 年底逐步开展增持计划<sup>3</sup>，公司股权结构仍较为稳定。

战略方面，公司仍将坚持聚焦“双品牌、三品系、大单品”<sup>4</sup> 战略，加强市场拓展。

*受益于销售渠道拓展和产品结构优化，泸州老窖量价齐升推动其销售收入进一步扩张，仍保持了很强的竞争实力。*

泸州老窖是四川省大型名优白酒生产企业，泸州老窖商标价值很高，且拥有很高的品牌知名度<sup>5</sup>。跟踪期内，泸州老窖保持了“1+2+N<sup>6</sup>”的产能格局，基酒产能维持在 17 万吨的较高水平，泸州

<sup>2</sup> 公司第十届董事会由 10 名董事组成，非独立董事 6 名，独立董事 4 名。2023 年以来，原董事、常务副总经理、董事会秘书王洪波先生因达到法定退休年龄辞任，由于公司董事会成员未低于法定人数，暂未递补。新任董事会秘书由李勇先生担任。

<sup>3</sup> 老窖集团计划于 2023 年 12 月 15 日起 6 个月内通过集中竞价交易增持公司股票，拟增持金额不低于 20,000 万元。截至 2024 年 3 月 15 日，老窖集团通过集中竞价交易方式累计增持公司 607,800 股，占公司总股本的 0.04%，增持金额为 10,199.56 万元。

<sup>4</sup> 泸州老窖聚焦“双品牌、三品系、大单品”的品牌战略，其中双品牌为国窖 1573、泸州老窖；三品系为传统中式白酒、依托传统中式白酒的创新品系及养生酒品系；大单品为国窖 1573、百年泸州老窖窖龄酒、泸州老窖特曲等产品。

<sup>5</sup> 根据“华樽杯”第十五届中国酒类品牌价值评议组委会评测，泸州老窖 2023 年度的品牌价值为 2,956.97 亿元，位列全国酒企第五名。

<sup>6</sup> 即：“1 中心”，1573 国宝窖池群；“2 园区”，罗汉酿酒生态园和黄叙酿酒生态园；“N 基地”，安宁科技园、三大藏酒洞、泸州酒业集中发展区

老窖基酒等半成品酒库存量持续增长，优质基酒供应充足，为泸州老窖产品结构优化升级与销售扩张提供较好保障。2023 年以来，受益于公司积极拓展营销渠道、加大数字化建设以及持续优化产品结构，酒类产品销量及销售收入持续增长，其中受益于国窖 1573 高速增长以及公司短期调整部分中档产品的供给节奏，综合导致中高档产品销售收入增速大于其销售量增速，同时销售占比仍保持在很高水平；其他酒类实现量价齐升。公司注重库存控制，2023 年生产量同比减少 4.49%，成品酒库存量同比减少 22.58%。总的来看，泸州老窖丰富的窖池资源、历史悠久的“泸州老窖酒传统酿制技艺”及很高的品牌知名度为泸州老窖酒类产品的竞争力和销售扩张提供很强支撑。

表 1：近年来泸州老窖各产品的产销情况（万吨、亿元）

	2021	2022	2023
生产量	9.48	8.79	8.40
成品酒库存量	5.29	5.46	4.22
半成品酒（含基础酒）库存量	38.57	40.26	43.08
销售量	7.79	8.62	9.63
其中：中高档白酒销售量	3.18	3.71	3.76
其他酒类销售量	4.60	4.91	5.87
中高档白酒销售收入	183.97	221.33	268.41
其他酒类销售收入	20.18	26.34	32.36

注：中高档白酒含税售价 $\geq 150$ 元/瓶，包括“国窖 1573”“百年泸州老窖窖龄酒”、“泸州老窖特曲”等；其他酒类含税价 $< 150$ 元/瓶，包括“泸州老窖头曲”、“泸州老窖黑盖”等。

资料来源：泸州老窖年度报告，中诚信国际整理

**公司在建项目聚焦于白酒主业，投资压力不大。**

在建方面，泸州老窖在建项目主要围绕白酒主业，其中泸州老窖智能酿造技改项目（一期）建成后形成基酒产能 8 万吨和基酒储存能力 10.4 万吨，将提升泸州老窖基酒产、储能力，巩固产能优势。截至 2023 年 12 月末，泸州老窖现有在建项目剩余投资金额为 79.21 亿元，资金来源以自筹为主，考虑到泸州老窖经营获现能力很强且资金储备充足，在建项目投资压力不大。

表 2：截至 2023 年 12 月末泸州老窖主要在建工程项目情况（亿元、%）

在建工程	起止年限/时间	预算数	已投资金额	工程累计投入占预算比例
泸州老窖智能化包装中心技改项目	2019.10~2023.12	18.86	11.33	80.00
泸州老窖智能酿造技改项目（一期）	2022.8~2027.12	47.83	2.18	15.00
泸州老窖浓香国酒体验营销中心建设项目	2023.10~2028.12	26.04	0.01	5.00
合计	--	92.73	13.52	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，2023 年泸州老窖保持了很强的盈利和获现能力，债务规模激增但财务杠杆水平尚处于合理区间，偿债能力极强。**

### 盈利能力

受益于营销拓展力度的加大、数字化建设和产品结构升级，2023 年公司营业收入及毛利率持续

等生产供应链基地。

提升，使得以经营性业务利润为主的利润总额大幅增长，EBIT 利润率保持上升态势，公司盈利能力持续增强。2024 年第一季度，受益于公司业务增长，当期利润总额同比增长 24.07%。

### 资产质量

2023 年末，以流动资产为主的总资产规模较上年末增长 23.18%。受销售业绩增长和大幅新增低成本借款影响，货币资金保持增长且受限比例低，可动用部分较充裕；因公司持续推进产品结构升级计划，提升优质基酒占比，基酒库存规模扩张推动以在产品为主的存货增长；同期公司处置中国旅游集团中免股份有限公司部分股权，其他权益工具投资同比减少；固定资产、在建工程及无形资产随在建项目推进保持增长。受益于利润持续积累，公司权益规模同比持续增长。2023 年以来债务规模大幅扩张推动公司总资本化比率相应上升，但仍保持在较低区间。2024 年 3 月末公司仍然保持了稳健的资本结构，受现金回款增长影响，期末负债率小幅下降。此外，公司未分配利润占净资产比重较高，2023 年末达 81.42%，且 2023 年度公司预计分配现金股利为 79.49 亿元，分红力度较大对权益积累有一定影响。

### 现金流及偿债情况

近年来，受益于白酒销售业绩提升，公司经营获现能力持续增强，其中 2023 年公司经营活动净现金流同比增长 28.87%；公司保持一定的产业投资规模，加之收回中国中免投资款，投资净流出规模同比收窄；受借款规模增长及到期债务规模减少综合影响，筹资活动净现金流流出规模持续减少。2024 年 1~3 月，受新增长期银行借款影响，筹资活动现金呈净流入态势。偿债指标方面，虽然公司核心偿债指标 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA、FFO/总债务在跟踪期内出现阶段性弱化趋势，但整体来看，优异的经营获现水平、充沛的账面货币资金及通畅的外部融资能力可对公司债务本息提供良好保障，截至 2024 年 3 月末，公司未受限货币资金为 321.37 亿元，可完全覆盖当期末债务，公司偿债能力极强。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 325.79 亿元，其中尚未使用额度为 127.40 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司采取设立结算中心与内部银行的双重管理模式进行统筹管理，子公司资金根据每日留抵余额进行上划，且重要的业务采用联动拨付的方式，保证了资金高度归集至公司总部。

表 3：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率	85.70	86.59	88.30	88.37
营业收入	206.42	251.24	302.33	91.88
期间费用率	22.17	18.04	16.43	9.96
经营性业务利润	103.01	137.36	176.48	60.70
利润总额	105.51	138.55	178.06	61.17
EBITDA	113.51	146.91	189.57	--
EBIT 利润率	52.25	55.91	60.46	--
货币资金	135.13	177.58	259.52	321.37
应收款项融资	47.58	45.83	59.38	53.40
存货	72.78	98.41	116.22	118.27
流动资产占比	61.50	65.29	71.66	74.31
固定资产	80.89	88.56	86.13	97.26
在建工程	12.60	8.09	17.18	4.92
无形资产	26.06	30.83	33.98	34.01
其他权益工具投资	3.63	11.37	4.03	3.80

总资产	432.12	513.85	632.94	686.26
应付债券	39.91	29.96	14.99	0.00
长期借款	--	31.80	100.00	119.90
总负债	150.75	170.57	217.63	222.55
总债务	41.18	62.87	116.00	135.64
未分配利润	211.88	267.72	338.16	383.90
所有者权益合计	281.37	343.29	415.32	463.71
总资本化比率	12.77	15.48	21.83	22.63
资产负债率	34.89	33.19	34.38	32.43
经营活动产生的现金流量净额	76.99	82.63	106.48	43.59
投资活动产生的现金流量净额	-26.78	-18.74	-12.68	-0.22
筹资活动产生的现金流量净额	-31.83	-20.78	-12.18	18.34
EBITDA 利息保障倍数	52.20	63.92	38.84	--
FFO/总债务	1.91	1.73	1.21	--
总债务/EBITDA	0.36	0.43	0.61	--
非受限货币资金/短期债务	155.48	216.53	328.06	20.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.72 亿元，均为受限货币资金。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

——预测 2024 年泸州老窖销售业绩进一步提升，收入规模保持增长，毛利率同上年基本持平，经营活动净现金流保持增长态势。

——预测 2024 年泸州老窖扩建产能将产生一定规模投资支出。

——预测 2024 年在已经保持一定量货币储备的情况下，债务规模不再大幅扩张。

### 预测

表 4：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	15.48	21.83	18.00~21.00
总债务/EBITDA	0.43	0.61	0.50~0.60

资料来源：中诚信国际整理

### 调整项

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG<sup>8</sup>表现方面，泸州老窖高度重视可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，泸州老窖经营获现能力很强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于经营活动支出及在建项目投资、支付股息、债务的还本付息，现金对债务本息的保障程度极高。公司流动性极强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司为控股股东核心产业运营主体，并对当地的经济的发展提供支撑，经营发展受到股东的大力支持，对股东重要性很强。**

公司控股股东老窖集团业务涵盖酒类、证券、高新技术、商贸等多个板块，旗下控股三家 A 股上市公司，老窖集团综合实力位列泸州市企业首位，资产规模、营业收入和利润总额均位居四川省前列，能够为下属子公司提供强有力的外部保障。

公司综合实力位列泸州市前列，是当地主要纳税企业之一，为区域经济和产业发展提供了有力支持。公司作为老窖集团下属主要子公司，2023 年公司收入占老窖集团的 32.28%，净利润占老窖集团的 92.95%，对股东重要性很强，老窖集团对公司支持意愿很强。

## 跟踪债券信用分析

表 5：公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用资金	募集用途	募集用途是否变更
20 老窖 01	15.00	11.10	酿酒工程技改项目（二期工程）、信息管理系统智能化升级建设项目、黄舣酿酒基地窖池密封装置购置项目及黄舣酿酒基地制曲配套设备购置项目	否

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

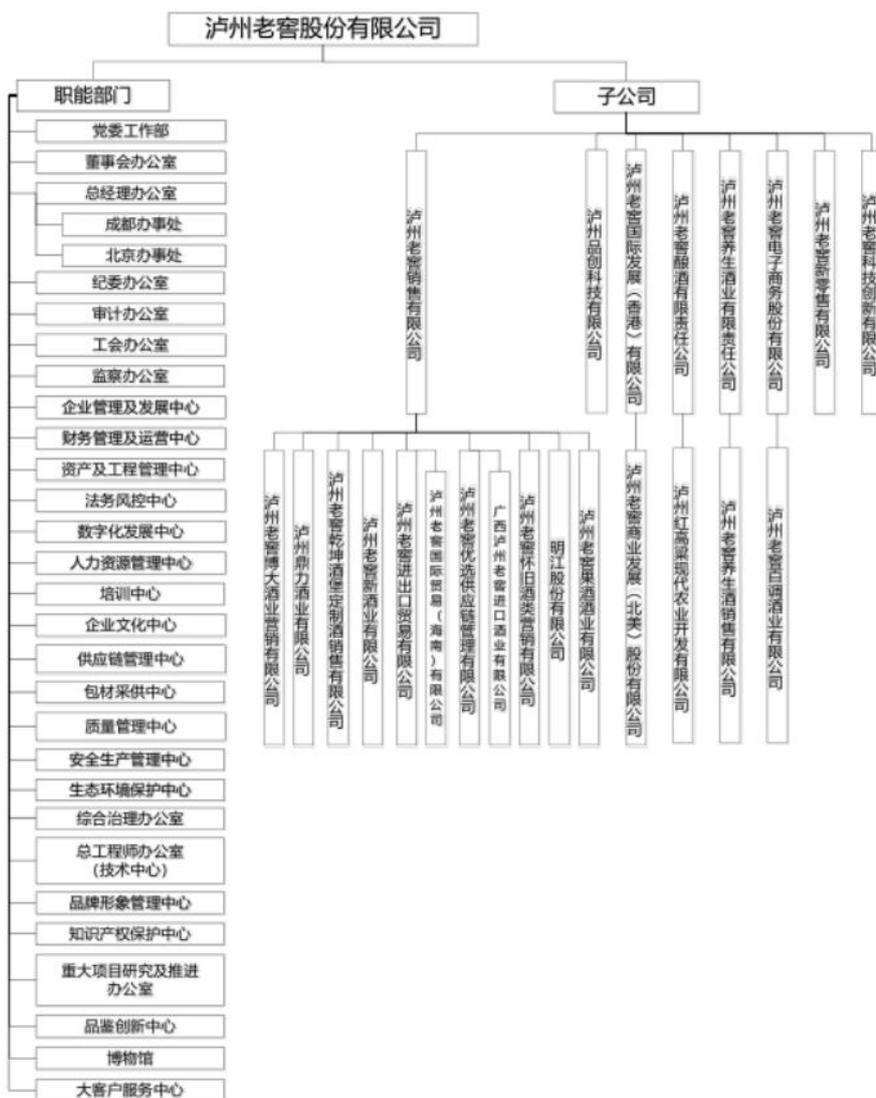
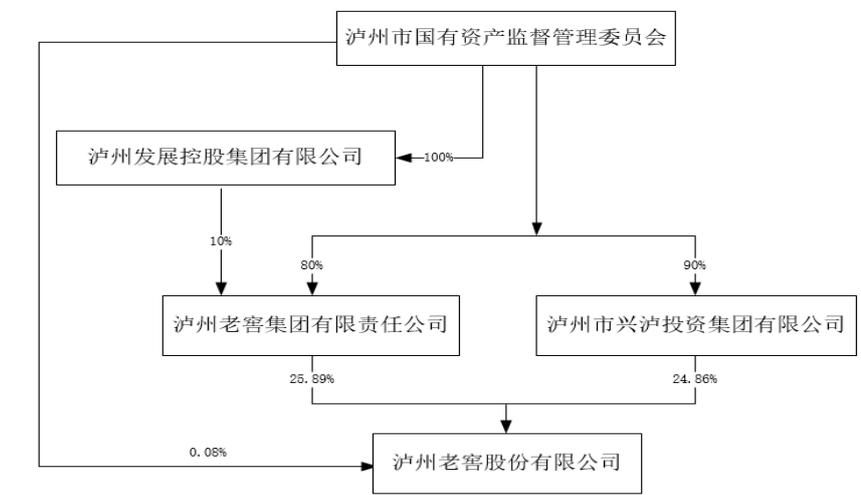
“20 老窖 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。截止 2024 年 3 月末，公司短期债务占比为 11.38%，其中公司存续债券仅为一年以内到期的“20 老窖 01”，公司经营获现能力强，跟踪期内业绩指标保持增长，同时考虑到公司货币资金储备充裕，能够为债券偿还提供保障，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持泸州老窖股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 老窖 01”的信用等级为 **AAA**。

<sup>8</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 附一：泸州老窖股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：泸州老窖股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	1,351,349.46	1,775,752.82	2,595,202.51	3,213,654.32
应收账款	162.82	593.94	1,746.14	1,200.21
其他应收款	2,861.54	2,339.65	2,271.69	2,343.63
存货	727,757.32	984,074.24	1,162,204.39	1,182,697.97
长期投资	299,005.64	380,423.75	311,114.83	311,589.43
固定资产	808,948.73	885,625.86	861,322.35	972,624.38
在建工程	125,984.55	80,891.90	171,846.89	49,164.17
无形资产	260,635.92	308,327.19	339,787.38	340,098.07
资产总计	4,321,178.20	5,138,548.14	6,329,445.52	6,862,577.42
其他应付款	65,239.33	120,240.93	112,103.63	89,705.04
短期债务	8,620.22	8,187.95	7,892.79	154,318.50
长期债务	403,145.34	620,479.65	1,152,137.31	1,202,039.20
总债务	411,765.56	628,667.60	1,160,030.11	1,356,357.70
净债务	-928,487.33	-1,144,233.06	-1,429,272.82	-1,850,096.62
负债合计	1,507,452.09	1,705,668.64	2,176,274.75	2,225,459.10
所有者权益合计	2,813,726.11	3,432,879.49	4,153,170.77	4,637,118.33
利息支出	21,743.66	22,982.39	48,803.81	--
营业总收入	2,064,226.17	2,512,356.33	3,023,330.14	918,840.24
经营性业务利润	1,030,109.36	1,373,554.60	1,764,849.34	607,009.60
投资收益	20,220.57	10,471.59	8,472.46	1,857.56
净利润	793,726.24	1,041,058.91	1,328,866.00	457,837.11
EBIT	1,078,590.35	1,404,730.73	1,827,985.15	--
EBITDA	1,135,069.09	1,469,104.05	1,895,732.83	--
经营活动产生的现金流量净额	769,864.81	826,264.83	1,064,836.49	435,942.86
投资活动产生的现金流量净额	-267,804.89	-187,385.43	-126,811.79	-2,202.12
筹资活动产生的现金流量净额	-318,261.85	-207,838.85	-121,842.61	183,403.19
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率（%）	85.70	86.59	88.30	88.37
期间费用率（%）	22.17	18.04	16.43	9.96
EBIT 利润率（%）	52.25	55.91	60.46	--
总资产收益率（%）	27.58	29.70	31.88	--
流动比率（X）	2.43	3.15	4.50	5.06
速动比率（X）	1.76	2.23	3.35	3.89
存货周转率（X）	0.49	0.39	0.33	0.36*
应收账款周转率（X）	13,164.28	6,639.71	2,583.95	2,494.86*
资产负债率（%）	34.89	33.19	34.38	32.43
总资本化比率（%）	12.77	15.48	21.83	22.63
短期债务/总债务（%）	2.09	1.30	0.68	11.38
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	1.82	1.28	0.89	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	86.79	98.11	128.73	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	35.41	35.95	21.82	--
总债务/EBITDA（X）	0.36	0.43	0.61	--
EBITDA/短期债务（X）	131.68	179.42	240.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	52.20	63.92	38.84	--
EBIT 利息保障倍数（X）	49.60	61.12	37.46	--
FFO/总债务（X）	1.91	1.73	1.21	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、因缺少 2024 年一季度现金流量补充表，部分指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn