

山东龙大美食股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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〕3735号

联合资信评估股份有限公司通过对山东龙大美食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，确定下调山东龙大美食股份有限公司主体长期信用等级至 CCC，下调“龙大转债”信用等级至 CCC，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

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山东龙大美食股份有限公司（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。

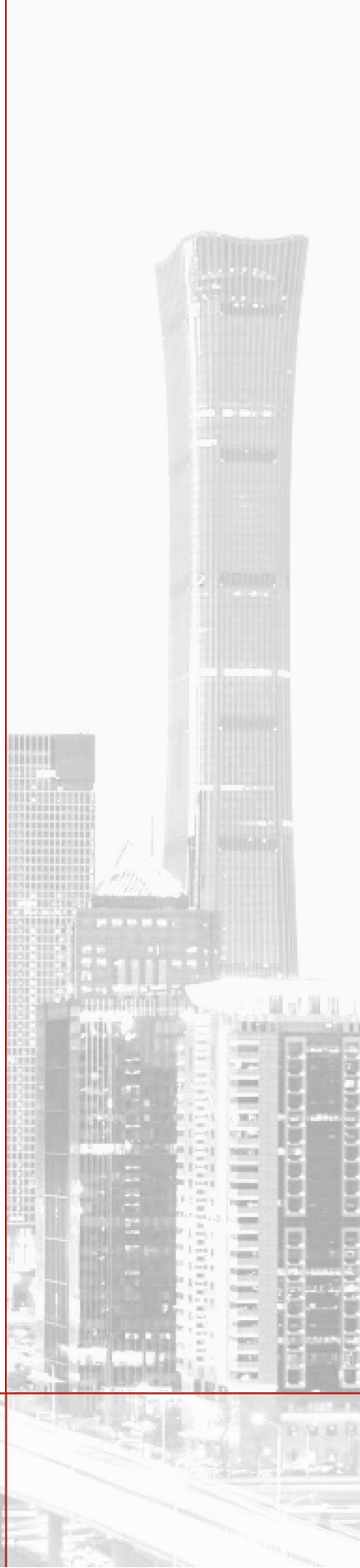
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山东龙大美食股份有限公司

公开发行可转换公司债券 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
山东龙大美食股份有限公司	CCC/负面	B/负面	2026/06/24
龙大转债	CCC/负面	B/负面	

评级观点

山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事生猪屠宰、食品加工以及与之配套的生猪养殖等业务，形成了全产业链布局，在屠宰产能、客户资源方面具有竞争优势，已与海底捞、肯德基等知名企业建立长期稳定的合作关系。但跟踪期内，公司经营及财务状况恶化，治理层面发生多项负面事件，整体信用风险显著上升。经营方面，2025 年，公司收入仍主要来源于屠宰业务，屠宰业务产销量及产能利用率有所提升，但受猪肉及相关肉制品价格下降影响，公司营业总收入同比减少，加之自供生猪养殖成本控制不理想以及清理库龄偏长的冻肉等因素，公司综合毛利率显著下降。财务方面，2025 年及 2026 年一季度，公司资产总额持续下降，货币资金大幅减少；公司发生大额亏损，所有者权益大幅减少，未弥补亏损已超出实收资本；公司整体债务负担很重且短期债务占比高；公司主要偿债指标表现差，融资渠道有待拓宽，短期债务偿付压力极大，2025 年经营活动现金流净额已无法覆盖利息支出。管理治理方面，跟踪期间，公司主要实际控制人被刑事拘留；因 2021—2024 年定期报告信息披露不准确等，公司及相关人员被监管部门采取监管措施，审计机构对公司出具否定意见的内部控制审计报告；因未如期解决旗下非上市子公司与公司之间同业竞争问题，公司控股股东及实际控制人被深圳证券交易所出具监管函。上述事项对公司再融资能力及龙大转债持有人转股意愿构成重大不利影响。公司 2025 年经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对龙大转债的保障能力差，2026 年 3 月底货币资金余额对龙大转债的覆盖程度低。

个体调整：公司实际控制人之一被刑事拘留，近期公司、控股股东及实际控制人发生较多负面事件，对公司再融资具有不利影响。

外部支持调整：无。

评级展望

截至 2025 年底，公司未弥补亏损 13.02 亿元，已超过其股本总额。截至 2026 年 3 月底，公司短期债务合计 26.27 亿元（含龙大转债本金 9.46 亿元），现金类资产仅 2.30 亿元，未使用银行授信额度小；近期控股股东、实际控制人所发生负面事件或将降低龙大转债持有人转股意愿，且不利于公司再融资。联合资信评估股份有限公司认为公司短期流动性风险高，龙大转债违约概率极高。因此，对公司及龙大转债的评级展望为负面。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司短期流动性风险得以显著缓解。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股票价格持续低于转股价，且不能及时获得金融机构融资支持，无法筹措充足资金兑付即将到期的龙大转债。

优势

- **全产业链布局及产能规模优势。**公司业务覆盖饲料生产、生猪养殖、屠宰分割和食品加工，形成完整的产业链布局。截至 2025 年底，公司拥有 1250 万头/年的生猪屠宰能力和 33 万吨/年的食品加工产能，产能规模较大。
- **优质的 B 端客户资源。**公司采取“B 端为主、C 端为辅”的渠道策略，在山东省内建有完善的直销和经销网络。凭借品牌认可度和专业能力，公司已与海底捞、肯德基、荷美尔、半天妖、永辉、家乐福等多个知名餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商超建立了长期稳定的合作关系，客户基础较为稳固。

关注

- **经营业绩恶化。**2025 年，公司实现营业总收入 100.19 亿元，同比下降 8.83%，公司实现利润总额-7.74 亿元，亏损额同比增加 38.17 倍。2026 年一季度，公司主营业务毛利率有所提升，但利润总额仍亏损，经营层面尚未呈现明显改善迹象。持续亏损导致权益受损，截至 2025 年底，公司所有者权益 6.91 亿元，较上年骤降 56.53%；未弥补亏损 13.02 亿元，已超过实收资本。

- **债务负担很重，短期债务偿付压力极大，龙大转债转股事项不及预期。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 29.55 亿元，全部债务资本化比率为 81.08%；公司债务中，短期债务 26.27 亿元，现金短期债务比为 0.09 倍；公司获得的银行授信总额为 18.24 亿元，尚未使用授信额度为 2.37 亿元。截至 2026 年 5 月底，龙大转债未转股余额 9.46 亿元，并将于 2026 年 7 月到期，在实控人被刑拘、公司巨亏的背景下，转股意愿预计较低，公司面临极大的到期兑付压力。
- **公司治理存在缺陷，多项负面事件持续发酵。**跟踪期内，公司因 2021—2024 年定期报告信息披露不准确被监管部门采取行政监管措施，审计机构对公司出具了否定意见的内部控制审计报告；控股股东及实际控制人因未能如期解决同业竞争问题被交易所出具监管函；实际控制人戴学斌因涉嫌刑事犯罪被刑事拘留。上述事项表明公司治理层面存在缺陷，对公司再融资能力、商业信誉及债券持有人信心构成重大不利影响。
- **资产受限比例较高，公司本部对部分子公司的借款已全额计提坏账。**截至 2025 年底，公司受限资产合计 11.63 亿元，占总资产比重 24.11%。公司本部对控股子公司青岛中和盛杰食品有限公司、云南福照食品有限公司的应收借款合计 5.08 亿元，因预计无法收回已全额计提坏账，相关子公司持续经营能力存疑。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法及模型 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	D	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	5
			经营分析	3
财务风险	F6	资产质量及盈利能力		6
		资本结构		5
		偿债能力		5
指示评级				b⁺
个体调整因素：实际控制人被刑事拘留，公司、控股股东及实际控制人发生较多负面事件，对公司再融资等方面具有不利影响				-3
个体信用等级				ccc
外部支持调整因素：--				--
模型级别				CCC

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》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

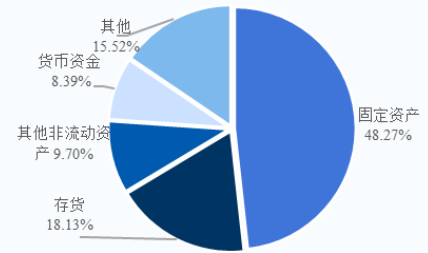
合并口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
现金类资产(亿元)	9.76	4.04	2.30	
资产总额(亿元)	58.07	48.21	45.35	
所有者权益(亿元)	15.89	6.91	6.90	
短期债务(亿元)	20.32	27.87	26.27	
长期债务(亿元)	12.81	3.49	3.28	
全部债务(亿元)	33.13	31.35	29.55	
营业总收入(亿元)	109.90	100.19	20.58	
利润总额(亿元)	-0.20	-7.74	-0.01	
EBITDA(亿元)	2.91	-4.00	--	
经营性净现金流(亿元)	3.93	0.63	0.18	
净营业周期(天)	32.44	28.97	--	
EBITDA利润率(%)	2.65	-3.99	--	
总资产报酬率(%)	1.82	-12.03	--	
资产负债率(%)	72.64	85.68	84.79	
全部债务资本化比率(%)	67.59	81.95	81.08	
流动比率(%)	87.49	45.19	45.23	
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	4.06	2.92	--	
现金短期债务比(倍)	0.48	0.15	0.09	
EBITDA利息倍数(倍)	2.00	-2.96	--	
全部债务/EBITDA(倍)	11.38	-7.85	--	

公司本部口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
资产总额(亿元)	50.90	47.65	/	
所有者权益(亿元)	11.79	9.30	/	
全部债务(亿元)	16.86	17.31	/	
营业总收入(亿元)	45.60	42.29	/	
利润总额(亿元)	-0.15	-1.32	/	
资产负债率(%)	76.83	80.47	/	
全部债务资本化比率(%)	58.84	65.04	/	
流动比率(%)	72.62	47.41	/	
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	1.61	1.31	/	

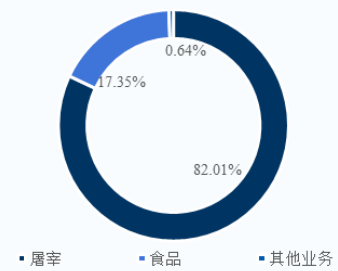
注：1. 本报告中公司2024年财务数据为公司进行差错更正后的数据；2. 公司2026年一季度财务报表未经审计，未披露一季度公司本部财务数据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 合并口径长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算，本部债务未进行调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

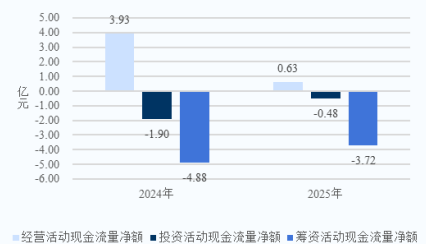
2025年底公司资产构成



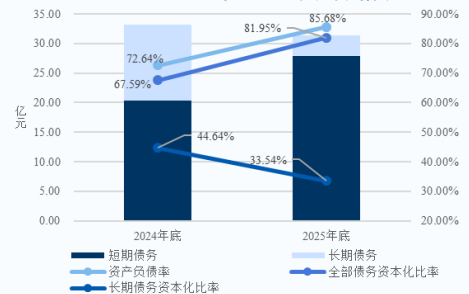
2025年公司收入构成



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
龙大转债	9.50 亿元	9.46 亿元	2026/07/13	赎回、回售

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 2026 年 5 月底数据
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
龙大转债	B/负面	B/负面	2026/05/18	孙长征 杨恒	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
龙大转债	BB/负面	BB/负面	2026/04/29	孙长征 杨恒	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
龙大转债	BB+/负面	BB+/负面	2026/03/30	孙长征 伦海玲	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
龙大转债	BBB/负面	BBB/负面	2026/02/09	孙长征 伦海玲	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
龙大转债	A-/负面	A-/负面	2025/11/13	孙长征 伦海玲	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
龙大转债	A+/列入评级观察名单	A+/列入评级观察名单	2025/06/26	孙长征 伦海玲	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
龙大转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/14	蒲雅修 华艾嘉 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
龙大转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/29	李敬云 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
龙大转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/09/11	李昆 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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；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：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：杨 恒 yangheng@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”）关于山东龙大美食股份有限公司（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

公司前身为山东龙大肉食品有限公司（以下简称“龙大有限”），由龙大食品集团有限公司（以下简称“龙大集团”）和龙大集团木业制品有限公司于 2003 年 7 月发起设立，初始注册资本 860.00 万元。龙大有限于 2009 年 11 月引入新股东伊藤忠（中国）集团有限公司，并于 2010 年 2 月整体变更为外商投资股份有限公司，名称变更为山东龙大肉食品股份有限公司，注册资本增至 15000.00 万元。2014 年 6 月，公司在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）首次公开发行普通股 5459.00 万股并实现股票上市（证券简称“龙大肉食”，证券代码为 002726.SZ），注册资本增加至 21824.00 万元。2018 年 6 月至 2019 年 6 月，龙大集团将其所持有的部分股权分三次转让给蓝润发展控股集团有限公司（以下简称“蓝润发展”），转让完成后蓝润发展持股 29.92%，成为公司新的控股股东。2021 年 12 月，公司名称变更为现名，证券简称变更为“龙大美食”。截至 2026 年 5 月 12 日，公司总股本为 10.79 亿股，蓝润发展持有 2.84 亿股，持股比例为 26.31%，为公司的控股股东；戴学斌间接持有蓝润发展全部股权，董翔与戴学斌系夫妻关系，戴学斌和董翔为公司实际控制人；蓝润发展所持公司股份中，有 2.07 亿股被质押，0.53 亿股被冻结（其中 0.18 亿股为质押的股份）。

跟踪期内，公司主营业务涉及生猪养殖、屠宰和食品业务，按照联合资信行业分类标准划分为农林牧渔行业，适用于一般工商企业信用评级模型。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，截至 2025 年底，公司在职工共 5740 人。截至 2026 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 36 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 48.21 亿元，所有者权益 6.91 亿元（含少数股东权益 0.88 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 100.19 亿元，利润总额-7.74 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 45.35 亿元，所有者权益 6.90 亿元（含少数股东权益 0.88 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.58 亿元，利润总额-0.01 亿元。

公司注册地址：山东省莱阳市食品工业园；法定代表人：杨晓初。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；跟踪期内，龙大转债已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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（万元）	债券余额（万元）	起息日	期限	特殊条款
龙大转债	95000.00	94591.24	2020/07/13	6 年	赎回/回售

资料来源：联合资信根据公开资料整理

龙大转债自 2025 年 7 月 13 日起进入最后一个付息年度。因 2025 年 5 月 30 日至 2025 年 7 月 11 日连续 30 个交易日的收盘价低于当期龙大转债转股价格 70%，公司于 2025 年 7 月 11 日发布了《关于“龙大转债”可选择回售的公告》。根据公司于 2025 年 7 月 22 日发布的《关于“龙大转债”回售结果的公告》，在回售申报期内，回售有效申报数量为 0 张。根据龙大转债《募集说明书》约定的有条件回售条款，最后两个计息年度龙大转债持有人在每年回售条件首次满足后可行使回售权一次，若在首次满足回售条件而持有人未在回售申报期内实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。

转股价格修正方面，2026 年 2 月 11 日，公司向下修正龙大转债转股价格，截至 2026 年 5 月底，龙大转债转股价格为 4.20 元/股。

募集资金使用方面，根据公司董事会 2025 年 8 月 15 日审议通过的《关于继续使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，公司决定使用可转换债券闲置募集资金不超过 38000.00 万元暂时补充流动资金，使用期限自董事会审议通过之日起 12 个月内。截至 2025 年底，公司累计使用募集资金 58377.12 万元，尚未使用的龙大转债募集资金余额（含募集资金专用账户利息收入，

扣除银行手续费支出) 37888.71 万元。主要用于暂时补充流动资金 37886.90 万元, 其余未使用的募集资金人民币 1.81 万元存放于募集资金专用账户。

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升压。工企利润高位增长, “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最大变量: 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

养殖行业周期性显著, 随着行业发展, 养猪企业与养殖户的规模逐步增大, 在行情低迷期的维持能力增强, “猪周期”波动趋于平缓的同时也在逐渐拉长。2025 年, 养殖行业处于周期底部磨底状态, 截至 2025 年底, 能繁母猪存栏量仍处于合理区域上限, 2026 年上半年猪价持续承压。随着产能去化效果显现和行业集中度进一步提升, 生猪出栏量有望于 2026 年下半年开启收缩, 从而推动猪价逐步上行, 但周期复苏节奏可能较为缓慢, 信用风险分化将持续。完整版行业分析详见[《养殖行业信用分析报告\(2026 年 5 月\)》](#)。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内, 公司仍具有全产业链布局, 并保持较完善的销售渠道和稳定的大客户合作关系, 但公司生猪养殖环节成本控制能力不足, 对整体业绩形成较大拖累。

跟踪期内, 公司业务仍涉及饲料生产、生猪养殖、屠宰分割和食品加工领域, 核心业务为屠宰分割和食品加工, 生猪养殖等业务主要服务于核心业务。公司进行了全产业链布局, 但其生猪养殖环节成本控制能力不足, 在生猪市场供过于求、猪价下跌的情况下, 对整体经营业绩形成较大拖累。

2025 年, 针对屠宰产能利用不足的情况, 公司关闭部分屠宰生产线, 截至当年底, 生猪屠宰能力由上年底的 1500 万头/年下降至 1250 万头/年, 分布在莱阳、聊城、潍坊、黑龙江、河南、巴中等地。2025 年, 公司屠宰生猪 527 万头, 屠宰产能利用率为 42.16%。

公司自身建立了生猪养殖场线, 养殖总体设计产能控制在屠宰产能的 10%以内。2025 年生猪出栏量为 46 万头。公司自产生猪经屠宰、分割后主要作为自身食品加工业务中可溯源产品的原材料。由于公司进入生猪养殖领域时间短, 养殖技术与头部企业尚存在一定差距, 加之新建猪场折旧、摊销较大, 公司自身出栏的生猪成本较高, 对整体经营业绩形成拖累。

食品业务方面，截至 2025 年底，公司食品加工产能为 33 万吨/年，已覆盖华东、华北、西南、华中、华南等区域。公司在山东、上海、四川建有食品研发中心。其中，山东研发中心主要负责传统高低温产品、调理制品、预制菜品、西式冻品等全品类产品，以及企业大客户定制类产品的研发；上海研发中心负责 B 端餐饮产品和创新性产品，以及华东区域特色产品的研发；四川研发中心主要负责川菜工业化川式调味料及休闲类产品的研发。

销售渠道方面，公司采取 B 端为主、C 端为辅的渠道策略，在优势区域大量发展加盟店及批发商，在山东省内建有完善的直销和经销渠道；入驻多家大中型商场超市，布局商超渠道和农贸市场客户；与众多知名餐饮企业、肉制品加工企业建立供销关系，企业品牌和专业能力认可度较高；经过多年发展，公司已与海底捞、肯德基、荷美尔、半天妖、永辉、家乐福等建立合作。截至 2025 年底，公司全国经销商数量为 9380 家。近年来公司利用京东、抖音等电商平台，不断优化线上销售运营模式，2025 年线上总销售额 2.44 亿元，同比增长 53.35%，线上销售产品主要包括冻肋排块、冻猪蹄块、五花肉等生食产品以及轻卤肥肠、龙大鲜食记爆汁鲜肉肠、冻黑猪鲜肉肠、里昂火腿、龙大鲜食记拇指肠、果木烤火腿肠等熟食产品。

食品安全方面，公司与国内知名生猪养殖企业建立合作伙伴关系，有利于保证安全的生猪供应。公司在生产过程中，按照 HACCP、ISO9001 质量控制体系的要求组织生产，建立以源头控制、质量体系、产品检测为核心的食品安全保证体系。

公司过往债务履约情况良好，但基于公司现阶段的经营和财务状况，未来履约能力存在较大不确定性。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：913700007591559056），截至 2026 年 4 月 4 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期贷款，贷款到期日为 2022 年 12 月 27 日，主要系银行系统分类所致，非公司自身原因，该笔贷款实为正常类。公司过往在公开市场发行债务融资工具仅有 1 只龙大转债，根据其利息偿付情况，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在信用中国、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良记录；经查询证券期货市场失信记录查询平台，2026 年 1 月 30 日，公司及相关当事人被深圳证券交易所给予通报批评处分。需关注的是，公司 2025 年出现大额亏损，资产负债率持续攀升，短期偿债压力极大，审计机构已对公司持续经营能力提出重大疑虑，公司未来债务履约能力面临较大不确定性。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生更替，公司取消监事会并将相关职权移交董事会审计委员会。

2025 年，经股东大会审议通过，公司取消监事会，原监事会相关职权主要由董事会审计委员会行使，公司其他管理制度未发生重大变化。

2025 年以来，公司董事、高级管理人员有一定变动，具体情况如下表所示。

图表 2· 公司董事、高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动时间	变动原因
董事	刘婧	新任	2025年5月19日	选举
董事	罗云燕	新任	2025年5月19日	选举
职工代表董事	吴战宗	新任	2025年5月19日	选举
财务总监	郭锐	新任	2025年5月19日	聘任
总经理	刘婧	新任	2026年2月25日	聘任
董事	王豪杰	离任	2025年5月19日	换届
财务总监	张凌	离任	2025年5月19日	换届
董事	罗云燕	离任	2025年10月24日	个人原因
董事	赵晓刚	新任	2025年11月17日	选举
总经理	杨晓初	离任	2026年2月25日	工作调整 (仍担任董事长、法定代表人)

资料来源：公司提供

公司新任总经理刘婧女士，1988 年出生，中国国籍，无境外居留权，本科学历，历任成都高新区国家税务局税收协管员、蓝润集团有限公司董事会办公室副主任、运盛（成都）医疗科技股份有限公司董事会秘书等，2023 年 1 月起任公司副总经理，2025 年 5 月起任公司董事、副总经理。

因前定期报告信息披露不准确，公司及相关人员被采取行政监管措施。

2021—2024年，公司龙大转债相关募投项目结转固定资产后未停止利息资本化，并将用于临时补充流动资金的募集资金利息资本化，不符合《企业会计准则第17号——借款费用》相关规定，导致相关定期报告信息披露不准确。因上述事项，公司及相关人员于2026年1月30日收到中国证券监督管理委员会山东监管局（以下简称“山东证监局”）下发的《关于对山东龙大美食股份有限公司采取责令改正措施的决定》（以下简称“《决定书》”）以及《关于对杨晓初、余宇、王豪杰、张凌采取出具警示函措施的决定》。针对上述事项，公司对前期会计差错进行更正并追溯调整了相关财务报告。

审计机构对公司出具带持续经营重大不确定性段落的无保留意见的财务审计报告、否定意见的内部控制审计报告。

和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计机构”）对公司2025年度财务报表进行了审计，并出具了带持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。导致审计机构出具上述审计意见的情况主要为：公司2025年度归属于母公司股东的净利润亏损且年末未弥补亏损已超过股本、公司到期债务偿付压力较大等，这些事项或情况表明可能存在导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性（该事项不影响已发表的审计意见）。

审计机构审计了公司2025年12月31日财务报告内部控制的有效性，出具了否定意见。导致否定意见的事项为：1、公司于2026年1月30日收到山东证监局下发的《决定书》，对决定书指出的问题进行了自查，采用追溯重述法对2021年度—2025年三季度各期财务报表进行了更正。2、公司2025年一季报、半年报和三季度对营业成本的结转和确认、销售费用及管理费用的确认和计量、信用减值损失和资产减值损失的减值计提未有效执行审核等内部控制政策和程序，导致财务报表中营业成本、销售费用、管理费用、信用减值损失和资产减值损失等出现重大错报。管理层在编制2025年度财务报表时已对相关财务报表项目进行了调整，并于2026年4月28日公司董事会决议通过对2025年一季报、半年报和三季度进行修正和重述。公司上述多次出现的营业成本、销售费用、管理费用、信用减值损失和资产减值损失等错报表明相关财务报告内部控制存在重大缺陷。

因未能如期解决旗下非上市子公司与公司之间同业竞争问题，公司控股股东及实际控制人被交易所出具监管函。

蓝润发展下属全资子公司五仓农牧集团有限公司（以下简称“五仓农牧”）因开展生猪养殖业务与公司存在同业竞争。2023年12月，蓝润发展及公司实际控制人戴学斌、董翔出具《关于避免同业竞争的承诺》，承诺“最迟不超过2025年12月31日前完成将五仓农牧的股权注入上市公司的协议签署，在上市公司明确放弃上述收购权利时，最迟不超过2025年12月31日前向无关联第三方转让五仓农牧股权”。2025年10月，公司股东会表决通过相关议案，同意公司放弃收购五仓农牧股权。但截至2025年底，蓝润发展尚未向无关联第三方转让五仓农牧股权，未能按期履行承诺。基于上述事项，2026年1月30日，深圳证券交易所上市公司管理一部对蓝润发展和戴学斌、董翔出具了监管函。

针对五仓农牧与公司间的同业竞争事项，公司董事会于2026年1月9日审议通过了《关于签署股权托管协议暨关联交易的议案》，同意控股股东将五仓农牧股权委托给公司代为管理。公司将持续督促控股股东及实际控制人，加快推进五仓农牧股权向无关联第三方转让相关事宜。

公司实际控制人被刑事拘留。

根据公司于2026年5月11日发布的《山东龙大美食股份有限公司关于实际控制人被刑事拘留的公告》，公司收到控股股东蓝润发展控股集团有限公司的通知，公司实际控制人戴学斌先生因涉嫌刑事犯罪已被达州市公安局刑事拘留。

综合来看，上述事项反映出公司在财务报告内部控制、同业竞争管理等方面存在多重缺陷，且控股股东及实际控制人层面的治理问题持续发酵。审计机构对公司内部控制出具否定意见，进一步印证了公司管理水平的严重弱化。上述负面事件的叠加，可能对公司再融资、银行授信续期、商业合作伙伴信心及债券持有人转股意愿产生累积性的不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受猪肉及相关肉制品价格下降影响，公司营业总收入同比减少；因自供生猪养殖成本控制不理想以及清理库龄偏长的冻肉等因素，公司综合毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司收入仍主要来自生猪屠宰业务，近年来培育的食品业务收入占比相对较小；养殖板块出栏的生猪主要用于自身屠宰和食品业务。

2025年，主要受猪肉及相关肉制品价格下降影响，公司营业总收入同比减少8.83%，屠宰业务和食品业务收入同比分别下降8.62%和8.59%。2025年，受行业竞争激烈、自养生猪成本控制效果不理想，以及公司清理库龄较长的冻肉等因素影响，公司屠宰业务、食品业务毛利率同比分别下降2.99个百分点和4.31个百分点，综合毛利率大幅降低3.39个百分点至0.59%。

2026年1-3月，主要因猪肉价格深度下行，公司营业总收入同比下降19.25%至20.58亿元，综合毛利率为5.24%，同比提高4.40个百分点。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
屠宰业务	89.91	81.81%	2.25%	82.16	82.01%	-0.74%
食品业务	19.02	17.31%	11.23%	17.39	17.35%	6.92%
进口贸易业务	0.18	0.16%	-1.94%	0.00	0.00%	--
其他	0.79	0.72%	28.73%	0.64	0.64%	0.34%
合计	109.90	100.00%	3.98%	100.19	100.00%	0.59%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）采购

跟踪期内，公司采购模式与渠道等未发生重大变化。生猪采购总量有所增长，采购均价明显下降；自供比例有所提高，但仍以外部采购为主。

2025年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化，采购内容仍主要为生猪，辅以少部分屠宰和食品业务所需原辅料、包装物等；屠宰的生猪主要来自外部采购，少量为自有猪场出栏的生猪。

公司一般根据销售订单和生产任务提前2天下达生猪采购任务，由招标采购部协调自养生猪和收购生猪的猪源。公司养殖板块与屠宰板块分别独立经营。采购结算方面，公司主要采取银行转账的方式，账期约3天。

公司自身养殖的生猪经屠宰后主要用于可溯源食品的生产，2025年，公司生猪出栏量有所增长，自供生猪占比提高。

外购生猪方面，2025年，公司外购生猪仍主要来自农户及第三方生猪养殖公司和牧原食品股份有限公司（以下简称“牧原股份”）。公司与牧原股份合资设立了河南龙大龙牧肉食品有限公司（公司持股60%并纳入合并范围，牧原股份持股40.00%），公司从牧原股份的采购属于关联交易，采购量根据下游客户订单及对品质的要求动态调整；2025年，公司从牧原股份采购的生猪占比有所提升。根据公司2025年年度报告及牧原股份相关公开信息，公司2025年从牧原股份采购毛猪金额为18.05亿元，定价原则为市场定价。

2025年，公司生猪采购均价为1.39万元/吨，较上年（1.68万元/吨）下降约17.26%。

从前五大供应商来看，2025年，公司向五大供应商采购金额合计33.07亿元，占采购总额的34.39%，集中度较高。

图表4·公司生猪自供及外采情况（单位：万头）

项目	2024年	2025年
自养生猪	33.84	45.36
农户及第三方养殖公司生猪	367.64	363.81
牧原股份供应生猪	101.37	118.36
合计	502.85	527.53

注：1. 采购均价为含税单价；牧原生猪采购量采用出厂重量、其他外购生猪采用到厂重量
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）生产与销售

跟踪期内，公司关闭部分屠宰产线，屠宰业务产量和产能利用率均有所提高；公司鲜冻肉销量同比增长，因加快库存周转，冻肉产品销量占比提高，摊低了销售均价。

2025年，公司屠宰业务仍采取“以销定产”经营模式，根据市场订单、产品库存及市场预测情况等合理制定生产计划。2025年，公司关闭部分产线，屠宰产能由上年的1500.00万头/年降低至1250.00万头/年；实际屠宰量为527.00万头，较上年略有增长，产能利用率有所提高。

图表 5 · 公司生猪屠宰产能和产能利用情况（单位：万头/年、万头）

项目	2024 年	2025 年
屠宰设计产能	1500.00	1250.00
实际屠宰量	501.89	527.00
产能利用率	33.46%	42.16%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期间，公司屠宰和食品业务的销售模式、结算方式、结算账期等未发生明显变化。截至 2025 年底，公司全国经销商数量为 9380 家，较上年底增加 1014 家。

2025 年，公司屠宰业务主要产品仍为冷鲜肉和冷冻肉，以冷鲜肉为主。价格方面，公司产品销售价格变动与生猪采购价格变动呈现正相关性，但受到定价政策、消费者承受能力、竞争环境等因素影响。冷冻肉可以存储较长时间（18 个月左右），从生猪屠宰分割冷冻形成库存商品直至销售，往往可以历时数月，在此过程中，冷冻肉销售价格受市场供求影响发生变化，但其销售成本已由数月前的生猪采购成本决定，致使冷冻肉销售价格与销售成本变动不同步。

2025 年，公司冷鲜肉销量同比略有增长，受市场行情影响，销售均价和毛利率明显下降；公司继续加大冷冻肉的去库存力度，冷冻肉销量同比增长 42.08%；由于所销售冷冻肉平均库龄缩短，销售均价同比有所提高，但冻肉销量占比提高仍对产品平均价格存在摊低作用。

图表 6 · 公司鲜冻肉销售情况

项目		2024 年	2025 年
销量（万吨）	冷鲜肉	44.40	45.06
	冷冻肉	8.27	11.75
销售均价（万元/吨）	冷鲜肉	1.79	1.47
	冷冻肉	1.28	1.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

食品业务是近年来公司重点发展的业务，产品主要包括预制食品和熟食制品，共有数百种产品品类。截至 2025 年底，公司食品加工产能为 33.00 万吨/年，实现华东、华北、西南、华中、华南等区域的市场覆盖，但目前产能利用率较低。2025 年，公司仍以直销和经销相结合的方式开展销售，其中，直销业务收入占比较大，客户主要为长期稳定合作的餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商超等。未来，公司将通过挖掘存量客户订单以及拓展新的餐饮行业头部企业以提升大客户的比重。

2025 年，公司对前五大客户销售金额为 8.22 亿元，占年度销售总额的 8.20%，客户集中度低。

2 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2025 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 25.73 次、10.66 次和 1.89 次，较上年均略有提高。与同行业上市公司¹相比，2025 年，公司总资产周转次数、存货周转次数在可比上市公司中处于最高值，应收账款周转次数处于行业中位数。尽管经营效率指标有所改善，但公司盈利能力同期大幅下滑。这反映出公司通过提高资产周转效率部分对冲了毛利率下降的负面影响，但尚不足以扭转整体盈利恶化的趋势。

图表 7 · 同行业上市公司 2025 年经营效率指标

证券简称	总资产周转率(次)	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)
光明肉业	1.50	13.29	7.17
双汇发展	1.55	163.00	7.70
得利斯	0.91	15.55	9.61
华统股份	0.81	118.74	5.67
广弘控股	0.31	79.92	7.15
金字火腿	0.12	7.52	0.90
公司	1.88	25.89	10.66

注：为便于对比，上表相关数据均来自 Wind，与报告中联合资信的数值或有偏差
资料来源：Wind，联合资信整理

¹ 申银万国行业（2021）分类，肉制品行业

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。公司提供的 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。2026 年，公司对前期会计差错进行更正，采用追溯重述法对相关各期财务报表进行了更正，本次评级采用公司追溯重述后财务数据。

合并范围方面，2025 年，公司新设 1 家子公司，注销 2 家子公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 36 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额较上年末明显下降，其中以固定资产为主的非流动资产变化不大；流动资产中存货和应收账款对营运资金的占用有所减轻，货币资金大幅下降。截至 2026 年 3 月底，公司货币资金余额继续下降。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年末下降 16.97%，主要系货币资金等流动资产减少所致；流动资产占比较上年末下降 8.70 个百分点。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	25.27	43.51%	16.78	34.81%	15.61	34.42%
货币资金	9.70	16.71%	4.04	8.39%	2.30	5.07%
应收账款	4.29	7.38%	3.45	7.16%	4.42	9.75%
存货	9.94	17.12%	8.74	18.13%	8.27	18.23%
非流动资产	32.80	56.49%	31.43	65.19%	29.74	65.58%
固定资产	22.97	39.56%	23.27	48.27%	21.74	47.93%
在建工程	2.54	4.38%	0.57	1.18%	0.54	1.18%
其他非流动资产	4.69	8.08%	4.68	9.70%	4.71	10.38%
资产总额	58.07	100.00%	48.21	100.00%	45.35	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年末减少 58.32%，主要系当期偿还借款所致，因用于汇票及信用证保证金等而受限的货币现金 1.42 亿元。公司应收账款较上年末下降 19.48%，主要系猪价下行导致产品售价降低所致；应收账款坏账准备累计计提比例为 14.84%；账龄在 6 个月以内的应收账款余额占比为 77.60%，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 26.11%，集中度略高。公司存货较上年末下降 12.11%，主要系公司压缩冷冻肉库存，以及猪价下行，原材料及库存商品成本下降所致；公司存货中，库存商品、原材料和消耗性生物资产（存栏育肥猪）占比分别为 50.85%、22.99%和 22.24%，累计计提存货跌价准备 1.72 亿元，计提比例为 16.43%。截至 2025 年底，固定资产和在建工程账面价值合计占资产总额的 49.45%；受部分猪场及屠宰场完工转固影响，公司固定资产较上年末有所增长，在建工程随之下降；固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 12.26 亿元，计提减值准备 0.24 亿元，固定资产成新率尚可；在建工程主要为各地的生猪屠宰和熟食及加工建设项目。截至 2025 年底，公司其他非流动资产较上年末变化小，主要为增值税留抵税额。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年末下降 5.94%，资产结构较上年末变动不大。公司货币资金较上年末大幅减少 43.17% 至 2.30 亿元。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产 11.63 亿元，受限资产占总资产比重为 24.11%，受限比例较高。

图表 9 • 截至 2025 年底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	14241.28	2.95%	汇票保证金、未决诉讼等
固定资产	90283.82	18.73%	借款抵押、融资租赁等
无形资产	7502.64	1.56%	借款抵押
在建工程	4175.23	0.87%	抵押借款、融资租赁等
其他非流动资产	54.47	0.01%	借款抵押
合计	116257.45	24.11%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 资本结构

截至 2025 年底，因发生重大亏损，公司所有者权益大幅下降，公司未弥补亏损已超出实收资本。

截至 2025 年底，公司所有者权益 6.91 亿元，较上年下降 56.53%，主要系未弥补亏损大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.31%，少数股东权益占比为 12.69%。所有者权益中，实收资本 10.79 亿元，资本公积 8.25 亿元、盈余公积 2.64 亿元，未分配利润-13.02 亿元。

截至 2025 年底，公司负债和有息债务规模均有所下降，整体债务负担很重且短期偿付压力极大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年下降 2.07%。其中，流动负债占比大幅提高至 89.90%，主要系龙大转债将于 1 年内到期所致。

图表 10 · 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

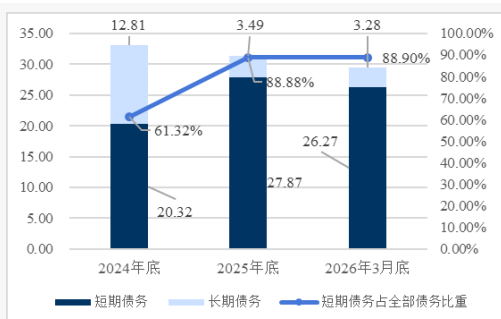
科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	28.88	68.46%	37.14	89.90%	34.51	89.75%
短期借款	16.30	38.64%	14.72	35.63%	13.80	35.89%
应付票据	2.94	6.98%	1.14	2.76%	0.60	1.56%
应付账款	5.01	11.88%	5.34	12.92%	4.19	10.89%
一年内到期的非流动负债	1.07	2.54%	12.01	29.07%	11.87	30.86%
非流动负债	13.30	31.54%	4.17	10.10%	3.94	10.25%
长期借款	2.72	6.46%	1.91	4.63%	1.86	4.84%
应付债券	9.34	22.15%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债总额	42.18	100.00%	41.31	100.00%	38.45	100.00%

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司短期借款较上年下降 9.69%，短期借款主要由保证借款（6.13 亿元）、应收票据贴现、供应链保理融资（4.98 亿元）和抵押借款（3.50 亿元）构成；公司应付票据较上年下降 61.29%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款较上年增长 6.48%，主要由应付材料采购款（4.06 亿元）和应付固定资产采购款（1.28 亿元）构成，账龄均在 1 年以内；公司一年内到期的非流动负债较上年增加 10.94 亿元，主要系龙大转债即将到期所致，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券（10.60 亿元）、一年内到期的长期借款（0.99 亿元）和一年内到期的长期应付款（0.35 亿元）构成。截至 2025 年底，公司长期借款较上年下降 29.83%，长期借款（含 1 年内到期部分）主要由抵押借款（2.42 亿元）和保证借款（0.48 亿元）构成。

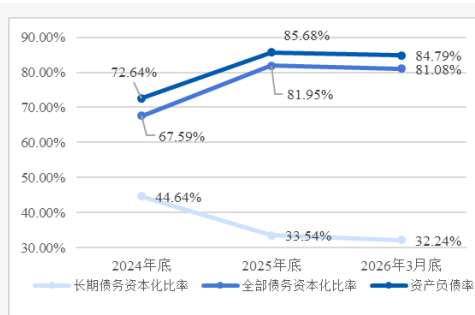
截至 2025 年底，公司全部债务 31.35 亿元，较上年下降 5.35%，主要系银行借款减少所致。债务结构方面，短期债务占 88.88%，长期债务占 11.12%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.68%和 81.95%，较上年分别上升 13.04 个百分点和 14.36 个百分点。公司债务负担很重。

图表 11 · 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司财务杠杆水平



资料来源：公司提供、联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年下降 5.76%至 29.55 亿元，主要系短期借款和应付票据减少所致；其中短期债务 26.27 亿元，占全部债务的 88.90%。

(3) 盈利能力

2025年，公司经营性亏损规模同比扩大，加之确认资产减值损失，利润总额大幅亏损，主要盈利指标明显下降。2026年一季度，公司营业利润率有所提高，但利润总额仍亏损。

2025年，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业成本降幅小于营业总收入降幅，营业利润率同比下降3.47个百分点，公司经营性亏损大幅增加。2025年，公司期间费用主要由管理费用（占51.82%）、销售费用（占24.11%）和财务费用（占22.20%）构成；期间费用率为5.71%，高于营业利润率。2025年，公司对存货、生产性生物资产（主要为能繁母猪）和固定资产等计提减值准备，共确认资产减值损失2.04亿元，较上年增长6.43倍，进一步加大亏损程度。

受上述因素影响，2025年，公司利润总额亏损7.74亿元，总资本收益率和净资产收益率较上年大幅下降。

2026年1—3月，公司营业总收入同比下降19.25%，经营性利润仍亏损，但营业利润率有所恢复。

图表 13 • 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	109.90	100.19	20.58
营业成本	105.52	99.59	19.50
费用总额	4.68	5.72	1.41
经营性利润	-0.51	-5.40	-0.39
资产减值损失	-0.27	-2.04	-0.15
利润总额	-0.20	-7.74	-0.01
EBITDA 利润率	2.65%	-3.99%	--
总资产报酬率	1.82%	-12.03%	--
净资产收益率	-1.04%	-116.27%	--

注：经营性利润=营业总收入-营业成本-期间费用-税金及附加
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(4) 现金流

2025年及2026年一季度，公司经营现金流仍呈净流入状态，投资活动现金收支规模下降，主要因净偿还有息债务，公司现金及现金等价物持续减少。

经营活动方面，2025年，公司经营现金流收支规模均同比下降，现金收入比维持高水平，经营活动现金流仍呈净流入状态，但因主营业务利润空间收窄，净流入额下降。需关注的是，2025年公司净利润亏损8.03亿元，但经营活动现金流净额仍为0.63亿元，主要系存货减少及应付账款增加等营运资金变动因素所致。剔除上述因素后，公司自身经营产生的现金流已无法覆盖利息支出，偿债高度依赖外部融资或资产变现。投资活动方面，2025年，公司收缩投资规模，投资活动现金净流出规模显著下降。筹资活动方面，2025年，公司偿还部分有息债务，筹资活动现金流量仍呈净流出状态。2025年，公司现金及现金等价物净减少3.56亿元，现金储备大幅下降。

2026年1—3月，公司经营活动产生的现金流净额为0.18亿元，投资活动产生的现金流净额为-0.17亿元，筹资活动产生的现金流净额为-1.19亿元，现金及现金等价物净减少1.19亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入量	118.89	109.67	25.40
经营活动现金流出量	114.96	109.04	25.22
经营活动现金流量净额	3.93	0.63	0.18
投资活动现金流入量	0.18	0.66	0.09
投资活动现金流出量	2.09	1.14	0.26
投资活动现金流量净额	-1.90	-0.48	-0.17
筹资活动前现金流净额	2.03	0.15	0.01

筹资活动现金流入量	26.32	21.40	1.50
筹资活动现金流出量	31.20	25.12	2.69
筹资活动现金流量净额	-4.88	-3.72	-1.19
现金收入比	106.73%	108.21%	121.65%
现金及现金等价物净增加额	-2.85	-3.56	-1.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司主要偿债指标表现差，短期偿债压力极大，再融资空间小。

跟踪期内，龙大转债转入一年内到期的非流动负债后，公司短期债务规模大幅增加，而货币资金持续减少，现金短期债务比已降至 0.15 倍的极低水平。考虑到公司控股股东及实际控制人近期负面事件频发，龙大转债持有人转股意愿可能降低，公司面临较大的到期偿付压力。2025 年，公司 EBITDA 无法对债务本金和利息形成保障，经营活动现金净流入对债务本金和利息的保障程度较低；截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产是短期债务的 0.09 倍，短期偿付压力极大。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	87.49%	45.19%	45.23%
	速动比率	53.06%	21.66%	21.28%
	经营现金流动负债比	13.62%	1.71%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.02	--
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.15	0.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.91	-4.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.38	-7.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.02	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	-2.96	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.71	0.47	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保、重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2026 年 3 月底，公司合并口径获得的银行授信总额由 2025 年 3 月底的 27.74 亿元下降至 18.24 亿元，尚未使用授信额度由 2025 年 3 月底的 6.94 亿元下降至 2.37 亿元。考虑到公司内控被出具否定意见、实际控制人被刑事拘留等负面事件，银行续贷意愿可能下降，公司再融资面临较大不确定性。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司的投融资主体并承担部分主营业务。截至 2025 年底，公司本部现金类资产大幅下降，债务负担重且短期偿付压力极大。

公司本部是部分主营业务的实施主体，同时承担主要的投融资职能。

公司本部资产主要由业务经营产生的营运类资产以及对子公司的投资和借款等构成。截至 2025 年底，公司本部资产总额 47.65 亿元，其中，现金类资产 2.28 亿元，较上年底大幅下降 67.79%；其他应收款 7.64 亿元，主要为对子公司的借款，前五大欠款方其他应收款余额占比为 81.57%，其中，2023 年，公司对青岛中和盛杰食品有限公司（以下简称“中和盛杰”）和云南福照食品有限公司（以下简称“云南福照”）两家控股子公司的相关业务进行了收缩，因公司前期为支持上述两家控股子公司发展，对其进行了财务资助，截至 2025 年底，公司本部对中和盛杰及云南福照应收借款余额分别为 4.14 亿元和 0.94 亿元，预计上述借款将无法全额收回，公司对上述款项全额计提坏账；长期股权投资账面价值 24.73 亿元，均为对子公司的投资，计提的减值准备为 0.59 亿元；此外，本部资产还包括少量应收账款、固定资产等营运类资产及生产性资产。

图表 16 • 2025 年底公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	金额	占其他应收款 总额比例	坏账准备 期末余额
中和盛杰	4.14	31.34%	4.14
巴中龙大肉食品有限公司	2.69	20.39%	--
潍坊振祥食品有限公司	1.75	13.23%	--
黑龙江龙大养殖有限公司	1.25	9.47%	--
云南福照	0.94	7.14%	0.94
合计	10.77	81.57%	5.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，受利润亏损影响，公司本部所有者权益有所下降。公司本部负债主要包括应付账款、合同负债、其他应付款以及有息债务等；截至 2025 年底，公司本部全部债务 17.31 亿元，占合并口径的 55.21%；本部债务均为短期债务，主要由银行借款、应付票据和尚未转股的可转债构成，债务刚性很强；公司本部现金类资产（2.28 亿元）对短期债务的覆盖程度低。截至 2025 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.47%和 65.04%，本部债务负担重。

2025 年，公司本部营业总收入为 42.29 亿元，经营性利润为-1.01 亿元，确认资产减值损失 0.19 亿元，投资收益为 0.02 亿元，利润总额为-1.32 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.10 亿元，投资活动现金流净额-2.02 亿元，筹资活动现金流净额-0.32 亿元。

（五）ESG 方面

公司在环境和社会维度采取了相应的管理措施，跟踪期内未发生重大环保或安全事故。但在治理维度，公司发生了多项重大负面事件，上述事项表明公司治理层面存在缺陷，已对公司 ESG 整体评价产生较大负面影响。

公司及部分下属子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。公司按照“雨污分流”原则，污水进入污水站后经预处理系统、气浮及 A/O 工艺处理后，经排口排入莱阳市食品工业园污水处理厂；公司在废水排放口安装在线监测设施，并委托第三方定期对排放污染物进行监控，确保达标排放。

在食品安全方面，公司建立了标准化制度和技术规范，在生产过程中严格落实 HACCP、ISO9001 质量控制体系要求；在员工权益方面，公司建立和实施了较科学的聘用、培训、轮岗、考核、晋升等人事管理制度，完善员工激励机制。在巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴方面，公司在养殖业务开展中采用“公司+农户”的模式，将公司的业务和农户增收相结合，有利于带动农民增收致富。

公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。根据公司年报，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了法人治理结构。2026 年 1 月，因 2021—2024 年定期报告信息披露不准确，公司及相关人员被采取行政监管措施；因未能如期解决旗下非上市子公司与公司之间同业竞争问题，公司控股股东及实际控制人被交易所出具监管函。

七、债券偿还能力分析

2025 年，公司经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对龙大转债的保障能力差。龙大转债将于 2026 年 7 月到期，公司及其控股股东、实际控制人所发生负面事件或将降低龙大转债持有人转股意愿。

截至 2026 年 5 月底，龙大转债本金余额为 9.46 亿元。2025 年，公司经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对龙大转债的保障能力差。截至 2026 年 3 月底，公司货币资金余额为 2.30 亿元，对债券余额保障能力很差。

根据龙大转债的转股价向下修正条款，在龙大转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会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。考虑到向下修正转股价的可能性，如果公司未来股价超过公司设定的转股价，转股的可能性或将提升，公司对偿还债券的保障能力或将改善。但近期公司及公司的控股股东、实际控制人多次发生负面事件，或将降低龙大转债持有人转股意愿。

图表 17 · 公司待偿债券偿还能力指标

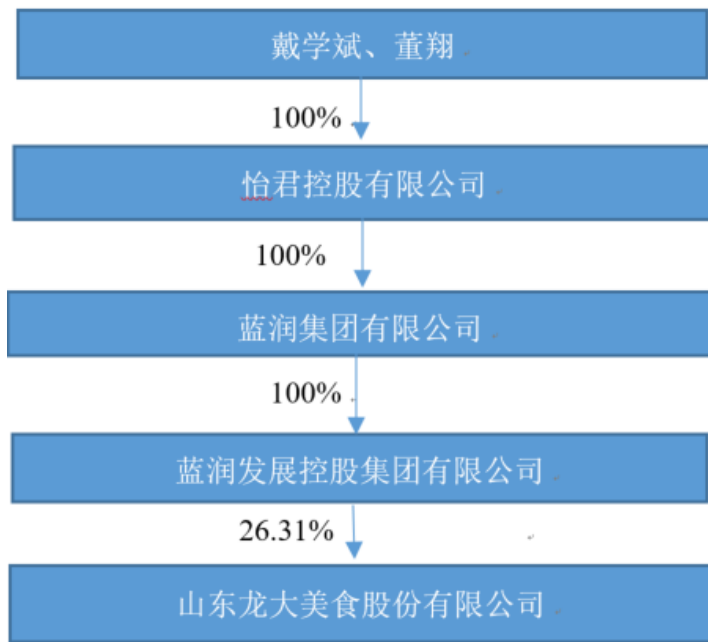
项目	2025 年
待偿债券余额（亿元）	9.46
经营现金/待偿债券余额（倍）	0.07
EBITDA/待偿债券余额（倍）	-0.42

注：经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2025 年数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

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，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 CCC，下调“龙大转债”的信用等级为 CCC，评级展望为负面。

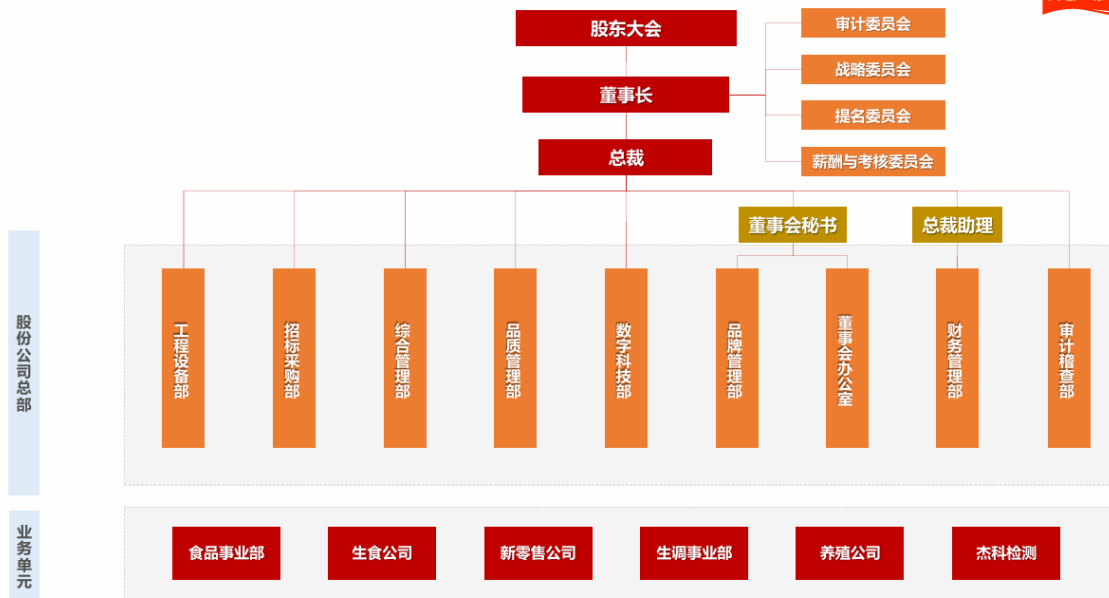
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 5 月 12 日）



资料来源：联合资信根据公司公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）

龙大美食公司组织架构图



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	烟台龙大养殖有限公司	15000.00	山东省莱阳市	畜禽/养殖	100.00%	--	同一控制下企业合并
2	烟台龙大饲料有限公司	5600.00	山东省莱阳市	饲料生产	100.00%	--	同一控制下企业合并
3	河南龙大龙牧肉食品有限公司	15000.00	河南省内乡县	生猪屠宰	60.00%	--	设立
4	聊城龙大肉食品有限公司	3000.00	山东省聊城市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
5	烟台杰科检测服务有限公司	500.00	山东省莱阳市	食品及添加剂检测	100.00%	--	同一控制下企业合并
6	蓬莱富龙肉食品有限公司	1400.00	山东省蓬莱市	生猪屠宰	57.14%	--	设立
7	北京快厨帮科技有限公司	2000.00	北京市朝阳区	销售食品	65.00%	--	设立
8	山东龙大生猪产品工程技术研究有限公司	1500.00	山东省莱阳市	畜禽领域内的技术开发、技术转让、技术服务生产、加工各种肉制品、速冻食品	100.00%	--	设立
9	莱阳龙瑞食品有限公司	2000.00	山东省莱阳市		100.00%	--	设立
10	泰麟食品（烟台）有限责任公司	600.00	山东省莱阳市	食品生产销售	--	100.00%	设立
11	青岛中和盛杰食品有限公司	2000.00	山东省青岛市	销售食品	51.00%	--	设立
12	青岛新胜锦食品商贸有限公司	100.00	山东省青岛市	销售食品	--	51.00%	设立
13	乳山中和盛杰食品有限公司	1000.00	山东省乳山市	销售食品	--	51.00%	设立
14	潍坊振祥食品有限公司	7000.00	山东省潍坊市	生猪屠宰	70.00%	--	非同一控制下企业合并
15	云南福照食品有限公司	4653.06	云南省曲靖市	火腿加工	51.00%	--	设立
16	香港龙大发展有限公司	200.00 (港币)	香港	国际贸易、咨询	100.00%	--	设立
17	山东龙大美食贸易有限公司	2000.00	山东省莱阳市	销售食品	100.00%	--	设立
18	黑龙江龙大养殖有限公司	15000.00	黑龙江省绥化市	畜禽/养殖	100.00%	--	设立
19	安丘龙大养殖有限公司	15000.00	山东省安丘市	畜禽/养殖	--	100.00%	设立
20	莱阳龙大养殖有限公司	5000.00	山东省莱阳市	畜禽/养殖	--	100.00%	设立
21	莱州龙大养殖有限公司	3000.00	山东省莱州市	畜禽/养殖	--	100.00%	设立
22	青岛龙大管理咨询服务有限公司	100.00	山东省青岛市	管理咨询	100.00%	--	设立
23	江苏龙大沁依食品有限公司	20000.00	连云港市	生产、销售食品	100.00%	--	设立
24	湖北龙大肉食品有限公司	2000.00	湖北省黄冈市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
25	成都龙大肉食品有限公司	22000.00	四川省成都市	生猪屠宰	10.00%	90.00%	设立
26	黑龙江龙大肉食品有限公司	10000.00	黑龙江省绥化市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
27	巴中龙大肉食品有限公司	10000.00	四川省巴中市	生产、销售食品	100.00%	--	设立
28	海南龙大美食有限责任公司	10000.00	海南省洋浦经济开发区	生产、销售食品	100.00%	--	设立
29	山东龙鲜生供应链管理有限公司	600.00	山东省青岛市	供应链管理服务	100.00%	--	设立
30	青岛龙大鲜生供应链有限公司	1000.00	山东省青岛市	销售食品	--	60.00%	设立
31	成都龙大科技有限公司	100.00	四川省成都市	供应链管理服务	100.00%	--	设立
32	潍坊振祥食品销售有限公司	10.00	山东省潍坊市	销售食品	--	70.00%	设立
33	龙大美食(北京)食品科技有限公司	500.00	北京市经济技术开发区	食品销售	--	100.00%	设立
34	龙大美食(上海)食品科技有限公司	500.00	上海市闵行区	食品销售	--	100.00%	设立
35	巴中龙大肉食品贸易有限公司	1000.00	四川省巴中市	食品销售	--	100.00%	设立
36	巴中龙大美食食品有限公司	1000.00	四川省巴中市	食品销售	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.76	4.04	2.30
应收账款（亿元）	4.29	3.45	4.42
其他应收款（亿元）	0.97	0.15	0.17
存货（亿元）	9.94	8.74	8.27
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	22.97	23.27	21.74
在建工程（亿元）	2.54	0.57	0.54
资产总额（亿元）	58.07	48.21	45.35
实收资本（亿元）	10.79	10.79	10.79
少数股东权益（亿元）	1.58	0.88	0.88
所有者权益（亿元）	15.89	6.91	6.90
短期债务（亿元）	20.32	27.87	26.27
长期债务（亿元）	12.81	3.49	3.28
全部债务（亿元）	33.13	31.35	29.55
营业总收入（亿元）	109.90	100.19	20.58
营业成本（亿元）	105.52	99.59	19.50
其他收益（亿元）	0.15	0.19	0.05
利润总额（亿元）	-0.20	-7.74	-0.01
EBITDA（亿元）	2.91	-4.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	117.30	108.42	25.03
经营活动现金流入小计（亿元）	118.89	109.67	25.40
经营活动现金流量净额（亿元）	3.93	0.63	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.90	-0.48	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.88	-3.72	-1.19
财务指标			
净营业周期（天）	32.44	28.97	--
应收账款周转次数（次）	25.17	25.89	--
存货周转次数（次）	10.63	10.66	--
总资产周转次数（次）	1.82	1.89	--
现金收入比（%）	106.73	108.21	121.65
EBITDA 利润率（%）	2.65	-3.99	--
总资产报酬率（%）	1.82	-12.03	--
净资产收益率（%）	-1.04	-116.27	--
长期债务资本化比率（%）	44.64	33.54	32.24
全部债务资本化比率（%）	67.59	81.95	81.08
资产负债率（%）	72.64	85.68	84.79
流动比率（%）	87.49	45.19	45.23
速动比率（%）	53.06	21.66	21.28
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.06	2.92	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.15	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	-2.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.38	-7.85	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算
 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	7.08	2.28
应收账款（亿元）	3.98	3.50
其他应收款（合计）（亿元）	6.67	7.64
存货（亿元）	3.20	3.54
长期股权投资（亿元）	24.44	24.73
固定资产（亿元）	5.04	4.83
在建工程（亿元）	0.09	0.05
资产总额（亿元）	50.90	47.65
实收资本（亿元）	10.79	10.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	11.79	9.30
短期债务（亿元）	7.20	17.31
长期债务（亿元）	9.66	0.00
全部债务（亿元）	16.86	17.31
营业总收入（亿元）	45.60	42.29
营业成本（亿元）	43.34	40.40
其他收益（亿元）	0.03	0.04
利润总额（亿元）	-0.15	-1.32
EBITDA（亿元）	0.64	-0.59
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.65	49.48
经营活动现金流入小计（亿元）	47.13	49.91
经营活动现金流量净额（亿元）	0.07	-0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.24	-2.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.63	-0.32
财务指标		
净营业周期（天）	12.56	9.87
应收账款周转次数（次）	11.17	11.30
存货周转次数（次）	11.22	11.99
总资产周转次数（次）	0.85	0.86
现金收入比（%）	102.30	117.01
EBITDA 利润率（%）	1.40	-1.39
总资产报酬率（%）	1.19	-1.19
净资产收益率（%）	-1.07	-16.85
长期债务资本化比率（%）	45.03	0.00
全部债务资本化比率（%）	58.84	65.04
资产负债率（%）	76.83	80.47
流动比率（%）	72.62	47.41
速动比率（%）	61.59	38.02
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.61	1.31
现金短期债务比（倍）	0.98	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司未披露 2026 年一季度本部财务数据

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 ²	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%
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
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 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)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断