

信用评级公告

联合〔2023〕3920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⁺，“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：

二〇二三年六月九日

湖南湘佳牧业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南湘佳牧业股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
湘佳转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

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
湘佳转债	6.40 亿元	6.40 亿元	2028/4/19

注：1. “湘佳转债”自 2022 年 10 月 25 日开始转股，截至报告出具日，“湘佳转债”转股价格为 42.36 元/股；2. 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；3. 可转债债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2023 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			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：未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期风险				-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

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。2022 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。2022 年 4 月，公司可转债成功发行，对现金形成有力补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处养殖行业存在上下游价格波动频繁等多种风险、公司债务规模增长较快、未来资本性支出规模较大、存在项目收益不达预期风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“湘佳转债”长期债务的保障程度较高，公司债券偿还能力较强。考虑到“湘佳转债”具有转股的可能性，如果公司未来股价上涨超过公司设定的转股价，“湘佳转债”将转换为公司权益，有利于公司减轻债务负担，公司对“湘佳转债”的保障能力或将增强。

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，公司综合竞争实力有望进一步加强。

综合评估，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。

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 2022 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。

分析师：李敬云 华艾嘉
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

3. **2022年，公司营业总收入和利润同比均有所增长，可转债成功发行对现金形成有利补充。**2022年，受益于业务持续扩张和二、三季度黄羽肉鸡行情好转，公司实现营业总收入38.23亿元，同比增长27.20%；实现利润总额1.23亿元，同比增长2.94倍。截至2022年底，公司货币资金6.02亿元，较上年底增长101.62%，主要系“湘佳转债”发行成功募集资金到账所致。

关注

1. **公司所处行业上下游价格面临频繁波动等多种风险，加大了公司经营管控难度。**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，公司面临盈利能力和经营获现能力大幅波动的风险。2022年，受大宗商品价格上涨影响，主要饲料原材料玉米、豆粕、小麦采购均价同比均有不同程度上涨，加大了公司成本管控难度。2023年1—3月，公司利润总额-0.26亿元，同比由盈转亏，主要系成本端承压叠加活禽市场行情低迷所致。
2. **公司债务规模增长较快。**截至2022年底，公司全部债务12.36亿元，较上年底增长95.43%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高8.01个百分点、11.92个百分点和18.48个百分点至49.47%、39.28%和34.99%。
3. **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、种猪养殖以及配套屠宰产能为主。截至2023年3月底，公司在建项目未来仍需投资8.80亿元。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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	6.62	2.98	6.02	4.98
资产总额(亿元)	23.78	28.68	37.82	36.55
所有者权益(亿元)	16.34	16.79	19.11	18.85
短期债务(亿元)	1.93	3.01	2.08	1.07
长期债务(亿元)	0.99	3.32	10.29	10.89
全部债务(亿元)	2.92	6.33	12.36	11.96
营业总收入(亿元)	21.90	30.06	38.23	9.09
利润总额(亿元)	1.77	0.31	1.23	-0.26
EBITDA(亿元)	2.66	1.97	3.42	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	1.14	1.21	0.92
营业利润率(%)	27.61	17.34	18.85	10.57
净资产收益率(%)	10.42	1.71	5.92	--
资产负债率(%)	31.30	41.46	49.47	48.43
全部债务资本化比率(%)	15.16	27.36	39.28	38.82
流动比率(%)	208.77	133.19	206.47	225.13
经营现金流动负债比(%)	28.40	14.62	15.83	--
现金短期债务比(倍)	3.43	0.99	2.90	4.64
EBITDA利息倍数(倍)	23.89	9.58	7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	3.21	3.62	--

公司本部(母公司)			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	21.13	24.75	34.41
所有者权益(亿元)	15.83	16.16	18.52
全部债务(亿元)	2.43	4.87	10.42
营业总收入(亿元)	17.76	18.67	23.93
利润总额(亿元)	2.36	0.56	1.24
资产负债率(%)	25.08	34.73	46.19
全部债务资本化比率(%)	13.30	23.16	36.02
流动比率(%)	294.26	201.62	274.09
经营现金流动负债比(%)	8.76	-5.80	15.18
现金短期债务比(倍)	3.19	0.86	2.47

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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 公司合并口径2023年1-3月财务数据未经审计, 公司本部2023年1-3月财务数据未披露; 4. 长期应付款中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
湘佳转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2022/06/17	华艾嘉 李敬云	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
湘佳转债	A ⁺	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

湖南湘佳牧业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

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”或“湘佳股份”）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

湘佳股份前身系原湖南双佳农牧科技有限公司（以下简称“双佳农牧”）。双佳农牧系由喻自文、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，双佳农牧注册资本增至3050.00万元，并整体变更为现名，股东变更为喻自文、邢卫民等36位自然人以及湖南大靖双佳投资企业（有限合伙）（以下简称“大靖双佳”）与新疆唯通股权投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“新疆唯通”）两家合伙企业。

2020年4月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2020）41号文核准，公司公开发行2563.00万股人民币普通股并在深圳证券交易所上市（股票简称：湘佳股份，股票代码：002982.SZ）。截至2023年3月底，公司总股本为10188.11万股，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%，二人系一致行动人，为公司控股股东和实际控制人；控股股东合计质押公司股份占其所持公司股份的4.35%，占公司总股份的1.96%。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2023年3月底，公司合并报表范围内子公司合计17家；公司本部内设供应部、集团财务部、饲料生产部、种禽事业部、肉禽事业部、活禽销售部、商超事业部等职能部门（详见附件1-2）。截至2022年底，公司在职员工共

6543人。

截至2022年底，公司合并资产总额37.82亿元，所有者权益19.11亿元（含少数股东权益0.78亿元）；2022年，公司实现营业总收入38.23亿元，利润总额1.23亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额36.55亿元，所有者权益18.85亿元（含少数股东权益0.80亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入9.09亿元，利润总额-0.26亿元。

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

2022年4月，公司发行“湘佳转债”，发行规模6.40亿元，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2022年底，募集资金已投入项目3.09亿元。截至2023年3月底，“湘佳转债”募集资金用途未发生变更，且在付息日正常付息。“湘佳转债”初始转股价格为42.56元/股，根据公司公告，转股价格调整为42.36元/股，转股价格调整生效日期为2023年6月8日。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	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	2022/4/19	6年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，中国畜禽养殖行业周期性明显，呈现出规模化、标准化、集约化的发展趋势。

近年来，中国人均可支配收入的增长改善了居民膳食结构，畜禽产品已成为生活必需品，并从需求端拉动了养殖业的发展，养殖业日益呈现规模化、标准化、集约化的发展趋势。

畜禽养殖行业受行业分散及市场供求关系的影响，存在较为明显的周期性。且由于中国黄羽鸡与生猪市场目前集中度水平仍相对较低，行业市场占有较高的小规模养殖企业及散户一般依据短期内市场价格走势进行投资决策，

易受市场趋势影响，因此容易造成市场供给过剩或不足，最终导致市场价格下跌或上涨，呈现“价高进入、价低退出”的经营现象。

2. 肉鸡养殖

中国祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量于 2020 年达到历史高位。2021 年以来，黄羽肉鸡供给端产能去化效果明显，消费需求增加，黄羽肉鸡供求关系改善，行业景气度有所回升。

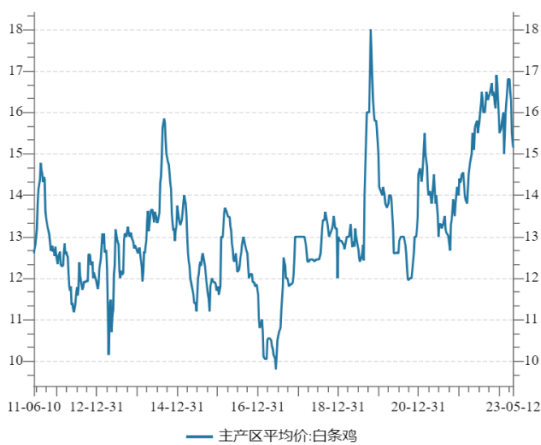
中国肉鸡主要包括白羽肉鸡、黄羽肉鸡和肉杂鸡，在鸡肉产量中的占比分别约为 60%、36% 和 4%。就白羽肉鸡和黄羽肉鸡两大主流品种而言，白羽肉鸡具有成长快、抗病差、规模化养殖程度高的特点，多用于快餐市场；黄羽肉鸡具有成长慢、口感好、抗病好、规模化养殖程度不高的特点，多用于鲜食市场。近年来，年出栏 5 万羽以下的肉鸡养殖户不断减少，5 万羽以上的规模化养殖户逐渐增多，规模化养殖企业凭借不断提升的生产效率及内部治理能力将规模、资金、技术和成本等优势进一步扩大，普通散养户很难与之竞争，特别是在面对 H7N9、H5N8 等突发事件时，规模化企业凭借着雄厚的资金实力与全面的疫病预防机制，能够有效化解风险。

产能方面，中国祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量自 2017 年跌入低点后开启上行通道。根据中国畜牧业协会数据，2020 年，中国在产祖代黄羽肉种鸡和在产父母代黄羽肉种鸡平均存栏量分别达到 153.46 万套和 4302.20 万套，处于历史高位；中国商品代黄羽肉鸡出栏量约 44 亿只。2021 年，中国在产祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量分别为 151.45 万套和 4047.15 万套，同比下降 1.31% 和 5.93%，产能去化明显。根据《中国禽业导刊》数据，2022 年 12 月黄羽鸡父母代在产存栏 3836.0 万套，同比减少 1.5%。2022 年累计销售商品代黄羽雏鸡 39.1 亿只，同比减少 5.6%。

需求方面，2019 年，受非洲猪瘟带来的替代性需求增加影响，中国鸡肉消费量约 1400 万吨，同比增长 16.96%。2020 年以来，受宏观

环境因素影响，中国居民整体消费动力不足，肉鸡行业景气度低迷。供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现产能过剩的状态。2022年，宏观环境改善，消费回暖，以及下半年以来猪肉价格上涨，白羽肉鸡行情好转，需求增加，价格上行，供求关系有所改善。2022年，主产品白条鸡平均价整体有所回升，全年平均价为15.55元/公斤，高于2021年平均价格，但未回升至2019年高点。

图1 中国主产区白条鸡平均价变动趋势
(单位: 元/公斤)



竞争格局方面，中国黄羽肉鸡行业集中度总体呈逐步上升的趋势。温氏食品集团股份有限公司作为中国最大的黄羽肉鸡生产企业，2022年，销售肉鸡10.81亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），占全国黄羽肉鸡出栏量37.3亿只的28.98%，占黄羽肉鸡与白羽肉鸡总出栏量98.2亿只的11.01%。江苏立华牧业股份有限公司（以下简称“立华股份”），位居行业第二。一般而言，祖代肉种鸡养殖集中度大于父母代肉种鸡，父母代肉种鸡养殖集中度大于商品代肉鸡，未来行业资源将逐步向具备祖代肉种鸡繁殖能力的头部企业集中。

3. 行业关注

畜禽疾病发生和传播风险。作为生物体，不可避免地会受到疾病的侵扰，一是自有畜禽在养殖过程中发生疾病带来的风险；二是畜禽养殖行业爆发大规模疫病带来的风险。畜禽的

生长过程中伴随着各种疫病的威胁。疫病爆发，将直接给企业的生产带来损害；即使生产不受影响，疫病的发生与流行也会对消费者心理产生冲击，导致销售市场的萎缩。

环保压力增大。肉鸡及肉猪养殖过程中会有污染物排放，其排放标准需符合国家环保监管的相关要求。随着中国对环境保护问题的日益重视，国家制定了更严格的环保标准和规范。从政绩考核来看，2017年之后，环境因素的考核首次置于比GDP更重要的位置。如果国家及地方政府将来颁布新的法律法规，进一步提高环保监管要求，将使畜禽养殖行业支付更高的环保费用，可能对行业的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

食品安全事件频发。近年来，中国畜牧产业一次次受到食品安全事件的冲击，“三聚氰胺”“瘦肉精”等事件不断影响消费者对于国内畜产品的信心，同时也给广大畜禽养殖户带来了巨大的损失。国家对食品安全制定的相关法规和消费者对食品安全的要求将促使肉鸡和肉猪养殖企业更加严格地控制其养殖环节的食品安全。

4. 未来发展

近年来，中国畜禽养殖行业规模较大，但集中度较低；随着行业的不断整合，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。

未来随着环保政策的趋严，畜禽养殖行业将向增长与环保并重转变；行业集中度和产业化程度将同步提升。畜禽产品从生产到上市，涉及种养加销售等多个环节，还有饲料、动物保健品等支撑行业。未来畜牧养殖行业有望在大型养殖企业带动下，通过兼并、合资、联营等多种方式，向养殖、种植、加工纵深发展；并衍生出电商与实体结合、互联网与产业融合、生产者与消费者直接对接等新业态。

六、基础素质分析

1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

2. 企业规模及竞争力

公司产业链较完善，且在冰鲜销售渠道和客户质量等方面具有竞争优势。公司在饲料研发生产、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3月底，公司自有养殖场35个（27个标准化养殖基地和8个种鸡场）。截至2022年底，公司代养种鸡场2个，商品鸡鸭代养户1363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。2022年，公司商品肉鸡销量4169.38万羽，冰鲜产品销量9.07万吨。

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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2023年4月26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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年，公司主要管理制度连续，经营运作正常；除监事会主席外其他董事、监事和高级管理人员无变动。

2022年，公司各项管理制度连续，经营运作正常。

2022年，公司原监事会主席饶天玉离任，

新任监事会主席为孙元盛。公司其余董事、监事和高级管理人员未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于业务扩张和二、三季度黄羽肉鸡行情好转，公司营业总收入有所增长，利润总额大幅增长。2023年一季度，公司利润总额由盈转亏，主要系成本端承压叠加活禽市场行情低迷所致。

2022年，公司主营业务未发生重大变化，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85%。

2022年，受益于业务扩张，公司实现营业收入38.23亿元，同比增长27.20%；营业利润率为18.85%，同比提高1.51个百分点；受益于二、三季度黄羽肉鸡行情好转，产品量价齐升，公司实现利润总额1.23亿元，同比大幅增长。

2022年，公司各业务收入均同比增长，毛利率均有所上升。2021年公司收购了湖南三尖农牧有限责任公司70%的股份，新增商品蛋业务计入其他业务，2022年，商品蛋收入由2021年的1.92亿元增加至2.31亿元，对公司整体盈利水平形成了有效补充。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
活禽	7.61	25.32	-1.47	10.06	26.30	3.60	2.42	26.64	-12.65
冰鲜	18.87	62.80	26.86	23.92	62.58	27.04	5.13	56.40	25.00
其他业务	3.57	11.89	9.01	4.25	11.12	11.47	1.54	16.96	0.74
合计	30.06	100.00	17.57	38.23	100.00	19.15	9.09	100.00	10.85

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，联合资信整理

2023年1-3月，公司实现营业总收入9.09亿元，同比增长16.03%，主要系业务增长所致；实现利润总额-0.26亿元，同比由盈转亏，主要系成本端承压叠加活禽市场行情低迷所致。

2. 采购

公司主要营业成本以饲料原料为主。2022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随大宗商品价格上涨，公司面临成本管控压力；供应商集中度尚可。

公司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。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。

2022年，公司采购物料成本占营业成本的比重近85%。物料成本中饲料原料、饲料成品和生鲜合计占78.50%。

2022年，受大宗商品价格上涨影响，主要饲料原材料玉米、豆粕、小麦同比采购均价均有不同程度上涨，加大了公司成本管控难度。玉米、豆粕以及菜粕、高粱、小麦、蛋白粉等原材料之间存在一定替代作用，2022年，公司大幅增加玉米采购量，同时减少对营养效率较低的小麦的采购；豆粕采购量同比有所增长。2022年，公司外采生鲜金额同比有所增长，主要系公司冰鲜业务规模扩大所致。2022年，公

司饲料成品采购均价大幅上涨，采购金额有所增长。

表 3 公司主要饲料原料及成品采购情况

名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
玉米	采购量 (万吨)	5.45	20.28	6.20
	采购均价 (元/吨)	2812.58	2942.59	2927.69
	采购额 (亿元)	1.53	5.97	1.82
豆粕	采购量 (万吨)	5.99	7.52	1.85
	采购均价 (元/吨)	3637.79	4580.86	4531.73
	采购额 (亿元)	2.18	3.44	0.84
小麦	采购量 (万吨)	13.30	3.60	0.04
	采购均价 (元/吨)	2712.44	2735.82	2483.83
	采购额 (亿元)	3.61	0.98	0.01
饲料成品	采购量 (万吨)	8.12	7.88	1.26
	采购均价 (元/吨)	3235.67	3711.33	3952.33
	采购额 (亿元)	2.63	2.92	0.50

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

表 4 公司生鲜采购情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
采购量 (吨)	10108.86	12810.99	1726.92
采购均价 (元/千克)	17.75	18.33	22.88
采购额 (亿元)	1.79	2.35	0.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 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 2022 年向前五大供应商总采购金额占年度采购总额比例同比有所上升，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。

表 5 公司前五大供应商情况

年份	供应商名称	采购产品	采购额 (亿元)	占年度采购总额的比例 (%)
2021 年	供应商 1	饲料成品	1.47	7.04
	供应商 2	鸡分割品	1.20	5.73
	供应商 3	豆粕豆油膨化大豆	0.81	3.88

¹ 快速型、中速型、慢速型黄羽肉鸡出栏日龄（平均日龄）分别

	供应商 4	玉米小麦	0.46	2.20
	供应商 5	豆粕	0.42	1.99
	合计	--	4.36	20.84
2022 年	供应商 1	饲料成品	2.01	7.75
	供应商 2	鸡鸭分割品	1.49	5.76
	供应商 3	豆粕菜粕膨化大豆	1.14	4.40
	供应商 4	玉米小麦糙米	1.00	3.87
	供应商 5	玉米	0.74	2.87
	合计	--	6.39	24.65

资料来源：公司提供

3. 生产

2022 年，公司主要产品产能和产量同比有所增长。

2022 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 15% 为农户（或家庭农场）代养，约 85% 为标准化基地自养；公司商品鸡养殖约 70% 为农户（或家庭农场）代养，约 30% 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 2022 年底，公司代养户数量为 1363 户，较上年底增加 187 户；2022 年，公司代养费 18007.76 万元，同比增长 16.04%。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

为 42~65（53）日、65~95（80）日和 95+（95）日。

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3月底，公司利用自有资金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27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2022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。2022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。2022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。2021年，公司对外采购活禽467.56万羽，同比增长14.70%；外采生鲜禽肉1.28万吨，同比增长26.73%。2022年，公司活禽产能利用率略有下降；冰鲜屠宰产能利用率有所提升。

表6 公司主要产品产能与产量情况

	指标	2021年	2022年	2023年1-3月
活禽	产能（单位：万羽/年）	7500.00	8500.00	2125.00
	产量（单位：万羽）	7474.46	8255.62	2088.76
	产能利用率（%）	99.77	97.12	98.29
	销量（单位：万羽）	3637.02	4169.38	1109.68
冰鲜禽肉产品	屠宰产能（单位：吨/年）	80000.00	85000.00	21250
	屠宰产量（单位：吨）	73305.55	82482.93	19676.44
	产能利用率（%）	91.63	97.04	92.59
	其中：自产屠宰量（单位：万羽）	3789.76	4014.75	953.9
	外购屠宰量（单位：万羽）	407.65	467.56	93.82

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年设计产能仍为80000吨/年，产能增长系排班增加所致；5. 2023年1-3月产能未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 销售

2022年，公司活禽和冰鲜产品销售量价齐升；冰鲜业务客户集中度有所下降。

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2022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。

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2022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。2022年，商超销售渠道收入占比有所下降，主要系冰鲜业务商超销售渠道经过快速拓展后趋于稳定，随着公司整体业务持续扩张收入占比有所下降；受益于批发客户收入大幅增长，企业、学校、酒店、电商平台销售收入占比上升。

表7 公司主营业务产品销售情况

项目		2021年		2022年		2023年1-3月	
主营业务收入		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	6.94	23.10	8.86	23.19	2.12	23.33
	法人	0.67	2.22	1.19	3.11	0.30	3.31
小计		7.61	25.32	10.06	26.30	2.42	26.64
冰鲜产品收入	商超销售	13.48	44.84	14.78	38.65	3.30	36.34
	-直营模式	9.66	32.13	9.37	24.52	1.83	20.10
	-买断模式	3.82	12.72	5.40	14.13	1.48	16.25
	企业、学校、酒店、电商平台销售收入	5.40	17.95	9.15	23.93	1.82	20.06
	-批发客户	3.93	13.07	7.08	18.52	1.39	15.27
	-大客户	1.19	3.97	1.76	4.59	0.36	3.96
	-电商客户	0.27	0.91	0.31	0.82	0.08	0.83
小计		18.87	62.80	23.92	62.58	5.13	56.40
其他		3.57	11.88	4.25	11.12	1.54	16.96
合计		30.06	100.00	38.23	100.00	9.09	100.00

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，联合资信整理

表8 公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
活禽	销量(万羽)	3637.02	4169.38	1109.68
	销售均价(元/千克)	11.35	13.02	11.37
	产销率(%)	98.92	98.51	98.25
冰鲜	销量(吨)	76077.85	90746.25	21320.86
	销售均价(元/千克)	24.00	24.73	24.05
	屠宰产量(吨)	73305.55	82482.93	19676.44
	外购生鲜禽肉(吨)	10108.86	12810.99	1726.92

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. 2020年起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

2022年，受益于二、三季度黄羽肉鸡市场行情有所向好，公司活禽和冰鲜的销量及销售均价同比均有所上升；公司活禽产销率较高。2023年1-3月，公司活禽销售均价同比有所下降，主要系黄羽肉鸡市场行情低迷所致。

2022年，公司活禽销售区域仍主要集中在湖南地区和华中及华北地区；冰鲜销售区域仍较分散。

客户集中程度方面，2022年，公司前五名客户的销售金额占当期营业总收入的20.79%，全部为冰鲜收入，占冰鲜收入的33.23%，客户集中度同比有所下降；前五名客户以大型商超和新零售连锁商超为主。公司活禽业务客户以自然人为主，前五大客户销售额占活禽销售总额的20.14%，同比变化不大。

5. 经营效率

2022年，与同行业上市公司相比，公司经营效率指标表现一般。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债

权周转次数和存货周转次数同比均有所下降，总资产周转次数保持稳定。与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表9 2022年同行业上市公司财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产周转率 (次)	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)
禾丰股份	328.12	6.28	6.01	2.31	10.18	38.23
温氏股份	837.25	58.15	15.54	0.86	4.00	176.28
新希望	1415.08	-17.60	6.64	1.05	7.81	119.87
湘佳股份	38.23	1.23	19.05	1.15	6.24	14.64

注：数据均采用Wind计算值

资料来源：Wind

6. 重大在建项目

截至2023年3月底，公司在建项目投资方向以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套屠宰产能为主，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。

截至2023年3月底，公司重大在建项目以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套屠宰产能为主，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11.53亿元，未来仍需投资8.80亿元。公司在建项目预计完工时间集中在2023年和2024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。

表10 截至2023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	2023年4-12月	2024年	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	7166.70	3625.30	--	--
	石门县	肉鸡养殖	375万羽	7500.00	可转债	2068.70	5431.30	--	--
	石门县	肉鸡养殖	250万羽	6000.00	可转债	434.20	5565.80	--	--
	石门县	肉鸡养殖	225万羽	6000.00	可转债	402.40	5597.60	--	--
夹山镇双龙社区枚家湾养殖场	石门县	肉鸡养殖	100万羽	3000.00	自筹	2111.40	888.60	--	--
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	932.40	9067.60	--	--
	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	2672.77	327.23	--	--
	石门县	商品猪养殖	2.5万头	3000.00	自筹	51.94	1000.00	1948.06	--
	石门县	商品猪养殖	2.5万头	3000.00	自筹	29.14	1000.00	1970.86	--
	石门县	商品猪养殖	2.5万头	3000.00	自筹	44.38	1000.00	1955.62	--
美食心动智能工厂项目	石门县	肉制品深加工	10万吨	50000.00	自筹	2483.50	10000.00	25000.00	12516.50
合计	--	--	--	115292.00	--	27297.10	44603.86	30874.54	12516.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 未来发展

公司长期发展战略清晰，经营方针符合行业背景。

公司将围绕“亿羽优质鸡”产业工程的实施和成为华中地区优质家禽食品航母的战略愿景，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计

结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2022年和2023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17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。

截至2022年底，公司合并资产总额37.82亿元，所有者权益19.11亿元（含少数股东权益0.78亿元）；2022年，公司实现营业总收入38.23亿元，利润总额1.23亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额36.55亿元，所有者权益18.85亿元（含少数股东权益0.80亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入9.09亿元，利润总额-0.26亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主，资产受限比例较低。公司应收账款和存货规模较大，对营运资金形成一定占用；可转债成功发行对现金形成有力补充。

截至2022年底，公司合并资产总额37.82亿元，较上年底增长31.86%。其中，流动资产占41.59%，非流动资产占58.41%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。

表 11 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	10.36	36.11	15.73	41.59	13.59	37.18
货币资金	2.98	28.82	6.02	38.26	3.78	27.85
应收账款	2.06	19.87	3.16	20.11	2.38	17.48
存货	4.47	43.17	5.45	34.65	4.87	35.86
非流动资产	18.33	63.89	22.09	58.41	22.96	62.82
固定资产	11.51	62.82	17.08	77.31	18.56	80.85
资产总额	28.68	100.00	37.82	100.00	36.55	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产15.73亿元，较上年底增长51.88%，主要系货币资金增加所致。

截至2022年底，公司货币资金6.02亿元，较上年底增长101.62%，主要系“湘佳转债”发行成功募集资金到账所致。货币资金无受限，全部为银行存款。

截至2022年底，公司应收账款账面价值3.16亿元，较上年底增长53.68%，主要系冰鲜产品销售规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内的（占94.58%）为主；累计计提坏账准备0.20亿元；应收账款前五大欠款方合计期末余额为0.67亿元，占应收账款期末余额的19.83%，集中度较低。

截至2022年底，公司存货5.45亿元，较上年底增长21.90%，主要系公司养殖规模扩大、业务规模增长所致。存货主要由原材料（占28.53%）、库存商品（占36.19%）和消耗性生物资产（占35.28%）构成，累计计提跌价准备0.32亿元，计提比例为5.60%。禽畜养殖行业同时受到季节性、周期性波动影响，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产22.09亿元，较上年底增长20.54%，主要系固定资产增加所致。

截至2022年底，公司固定资产17.08亿元，较上年底增长48.35%，主要系公司产能扩张、在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占65.73%）和机器设备（占30.16%）构成，累计计提折旧4.70亿元；固定资产成新率77.84%，成新率尚可。公司固定资产未计提减值准备。

截至2023年3月底，公司合并资产总额36.55亿元，较上年底下降3.36%，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产占资产总额的7.14%，资产受限比例较低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表 12 截至 2022 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额的 比例 (%)	所有权或使用权 受限制的原因
固定资产	2.00	5.29	借款抵押
无形资产	0.70	1.85	借款抵押
合计	2.70	7.14	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益19.11亿元，较上年底增长13.81%，主要系新增其他权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.91%，少数股东权益占比为4.09%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占5.56%、39.62%、6.47%和45.57%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益18.85亿元，较上年底下降1.37%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司负债规模大幅增长，以非流动负债为主；为匹配产能扩张和经营拓展的资金需求，公司债务规模增长较快，但整体债务负担仍属可控。

截至2022年底，公司负债总额18.71亿元，较上年底增长57.34%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占40.72%，非流动负债占59.28%。公司负债结构以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	7.78	65.40	7.62	40.72	6.04	34.10
短期借款	2.30	29.51	1.40	18.39	0.40	6.63
应付账款	2.27	29.15	2.17	28.43	1.86	30.76
其他应付款	1.92	24.64	2.36	30.96	2.35	38.88

非流动负债	4.11	34.60	11.09	59.28	11.66	65.90
长期借款	2.71	65.83	4.44	40.08	4.82	41.33
应付债券	0.00	0.00	5.29	47.66	5.34	45.82
负债总额	11.89	100.00	18.71	100.00	17.70	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债7.62亿元，较上年底下降2.02%。

截至2022年底，公司短期借款1.40亿元，较上年底下降38.95%，主要系偿还到期债务所致。

截至2022年底，公司应付账款2.17亿元，较上年底下降4.45%。应付账款由材料采购款和工程设备款构成，无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2022年底，公司其他应付款2.36亿元，较上年底增长23.13%，主要系业务扩张，押金保证金、应付代养费和往来及其他增加所致。其他应付款以押金保证金（占24.50%）、应付代养费（占51.21%）和往来及其他（占16.40%）为主。

截至2022年底，公司非流动负债11.09亿元，较上年底增长169.53%，主要系“湘佳转债”发行成功应付债券增加所致。

截至2022年底，公司长期借款4.44亿元，较上年底增长64.09%，主要系匹配公司业务扩张需求所致；长期借款主要由抵押借款（占10.12%）、保证借款（占10.12%）和保证/抵押借款（占57.03%）构成。

截至2022年底，公司应付债券新增5.29亿元，系“湘佳转债”发行成功所致。

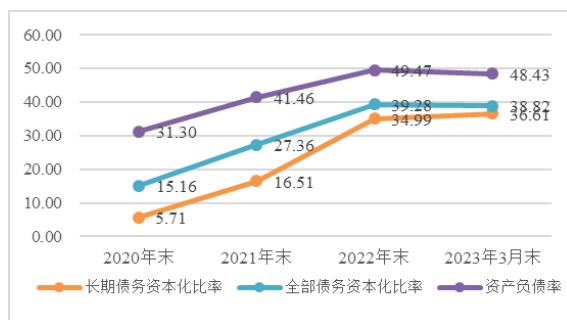
截至2023年3月底，公司负债总额17.70亿元，较上年底下降5.39%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务12.36亿元，较上年底增长95.43%，主要系“湘佳转债”发行成功所致。债务结构方面，短期债务占16.79%，长期债务占83.21%，以长期债务为主，其中，短期债务2.08亿元，由短期借款和一年内到期的非流动负债构成；长期债务10.29亿元，主要由长期借款和应付债券构成。从债务指标

来看，截至2022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较上年底分别提高8.01个百分点、11.92个百分点和18.48个百分点。公司债务负担仍属可控。

截至2023年3月底，公司全部债务11.96亿元，较上年底下降3.24%，债务结构较上年底变化不大。从期限分布看，截至2023年3月底，长期借款中1~2年内到期的占19.91%，2~3年内到期的占24.68%，3年及以上到期的占55.40%。长期借款到期期限较分散，集中偿付压力尚可。

图2 公司偿债指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

截至2023年3月底，公司存续债券6.40亿元，为“湘佳转债”。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，利润总额大幅增长；其他收益和资产减值损失对利润有一定影响。

2022年，公司实现营业总收入38.23亿元，同比增长27.20%；营业利润率为18.85%，同比提高1.51个百分点；实现利润总额1.23亿元，同比增长2.94倍。具体分析见本报告“八、经营分析”章节。

2022年，公司费用总额为5.74亿元，同比增长14.09%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为75.93%、

17.20%、2.36%和 4.51%，以销售费用为主。其中，销售费用为 4.36 亿元，同比增长 6.09%；管理费用为 0.99 亿元，同比增长 35.53%，主要系经营规模扩大所致；研发费用为 0.14 亿元，同比增长 147.54%，主要系公司增加了对家禽育种方面的研发投入所致；财务费用为 0.26 亿元，同比增长 85.02%，主要系银行借款利息和“湘佳转债”利息增加所致。2022 年，公司期间费用率为 15.02%，同比下降 1.73 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润有较大侵蚀，费用控制能力有待提升。

2022 年，公司其他收益 0.20 亿元，同比增长 4.98%，主要为与公司日常经营相关的政府补助，具有可持续性。其他收益占营业利润比重为 16.12%，对营业利润有一定影响。

2022 年，公司资产减值损失 0.33 亿元，主要系计提存货跌价准备所致；资产减值损失相当于营业利润的 26.11%，对营业利润有一定影响。

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.57%和 5.92%，同比分别提高 2.56 个百分点和 4.22 个百分点。

表 14 公司盈利能力变化情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	21.90	30.06	38.23
营业成本	15.81	24.78	30.95
费用总额	4.36	5.03	5.74
投资收益	0.03	0.02	0.01
利润总额	1.77	0.31	1.23
营业利润率 (%)	27.61	17.34	18.85
总资产收益率 (%)	9.37	2.00	4.57
净资产收益率 (%)	10.42	1.71	5.92

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.09 亿元，同比增长 16.03%，主要系业务增长所致；实现利润总额-0.26 亿元，同比由盈转亏，主要系成本端承压叠加活禽市场行情低迷所致。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营现金净流入规模有所增长，投资活动现金净流出规模收窄，筹资活动净流入量大幅增长。公司在建、拟建项目待投资规模较大，公司仍面临较大筹资压力。

表 15 公司现金流情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	22.69	31.89	38.60
经营活动现金流出量	21.07	30.75	37.39
经营活动现金流量净额	1.61	1.14	1.21
投资活动现金流入量	8.88	1.19	0.62
投资活动现金流出量	13.26	8.04	5.40
投资活动现金流量净额	-4.38	-6.85	-4.78
筹资活动前现金流量净额	-2.76	-5.71	-3.57
筹资活动现金流入量	9.08	5.16	10.29
筹资活动现金流出量	1.61	3.09	3.68
筹资活动现金流量净额	7.47	2.07	6.60
现金收入比 (%)	100.54	101.86	99.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量、流出量和净流入量同比均有所增长。2022 年，公司现金收入比为 99.27%，同比下降 2.59 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量、流出量和净流出量 4.78 亿元同比均有所下降，主要系固定资产投资减少所致。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -3.57 亿元，同比大幅收窄，但公司仍存在筹资需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量增幅大于流出量，筹资活动现金净流入量大幅增长，主要系“湘佳转债”发行成功所致。公司在建、拟建项目待投资规模较大，公司仍面临较大筹资压力。

2023 年 1—3 月，公司经营现金净流入 0.92 亿元，投资活动现金净流出 2.33 亿元，筹资活动现金净流出 0.82 亿元。

² 期间费用率= (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用) / 营业总收入

6. 偿债能力

2022年，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	133.19	206.47
	速动比率(%)	75.70	134.93
	经营现金/流动负债(%)	14.62	15.83
	经营现金/短期债务(倍)	0.38	0.58
	现金类资产/短期债务(倍)	0.99	2.90
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	1.97	3.42
	全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.62
	经营现金/全部债务(倍)	0.18	0.10
	EBITDA/利息支出(倍)	9.58	7.05
	经营现金/利息支出(倍)	5.53	2.49

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所提升。2022年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均有所提升，经营现金对流动负债和短期债务的保障程度有所改善。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年底有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度较高。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为3.42亿元，同比增长73.26%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占51.81%)、计入财务费用的利息支出(占8.92%)和利润总额(占35.96%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数同比有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA同比有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出同比均有所下降，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度9.57亿元，未使用额度为5.22亿元，融

资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

2022年，母公司作为经营主体和融资主体，资产结构较均衡，货币资金、存货、应收款项、长期股权投资和固定资产规模较大；负债结构以非流动负债为主，债务负担尚可；权益结构稳定性一般。母公司经营活动现金净流出，存在较大筹资需求。

截至2022年底，母公司资产总额34.41亿元，较上年底增长39.03%。其中，流动资产17.92亿元(占52.06%)，非流动资产16.50亿元(占47.94%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占22.32%)、应收账款(占28.26%)、其他应收款(占30.12%)和存货(占17.19%)构成；非流动资产主要由长期应收款(占11.64%)、长期股权投资(占17.56%)和固定资产(占54.52%)构成。截至2022年底，母公司货币资金为4.00亿元。

截至2022年底，母公司负债总额15.90亿元，较上年底增长84.92%。其中，流动负债6.54亿元(占41.12%)，非流动负债9.36亿元(占58.88%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占19.91%)、应付账款(占23.98%)和其他应付款(占40.84%)构成；非流动负债主要由长期借款(占34.13%)和应付债券(占56.47%)构成。截至2022年底，母公司资产负债率为46.19%，较上年底提高11.46个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务10.42亿元。其中，短期债务占15.51%、长期债务占84.49%。截至2022年底，母公司短期债务为1.62亿元。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率36.02%，母公司债务负担尚可。

截至2022年底，母公司所有者权益为18.52亿元，较上年底增长14.61%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为1.02亿元(占5.50%)、资本公积合计7.26亿元(占39.22%)、未分配利润合计8.54亿元(占46.12%)、盈余

公积合计 0.51 亿元（占 2.75%），所有者权益稳定性一般。

2022 年，母公司营业总收入为 23.93 亿元，利润总额为 1.24 亿元。同期，母公司投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 0.99 亿元，投资活动现金流净额为 -5.55 亿元，筹资活动现金流净额为 6.34 亿元。

表 17 2022 年母公司与合并报表财务数据比较
(单位: 亿元)

科目	母公司	占合并口径的比例 (%)
资产	34.41	90.99
所有者权益	18.52	96.89
全部债务	10.42	84.31
营业总收入	23.93	62.59
利润总额	1.24	100.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券为“湘佳转债”，债券余额为 6.40 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“湘佳转债”余额的保障程度较高。公司债券偿还能力较强。

考虑到“湘佳转债”具有转股的可能性，如果公司未来股价上涨超过公司设定的转股价，“湘佳转债”将转换为公司权益，有利于公司减轻债务负担，公司对“湘佳转债”的保障能力或将增强。

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务 (亿元)	10.29
经营活动现金流入/长期债务 (倍)	3.75
经营活动现金流量净额/长期债务 (倍)	0.12
长期债务/EBITDA (倍)	3.01

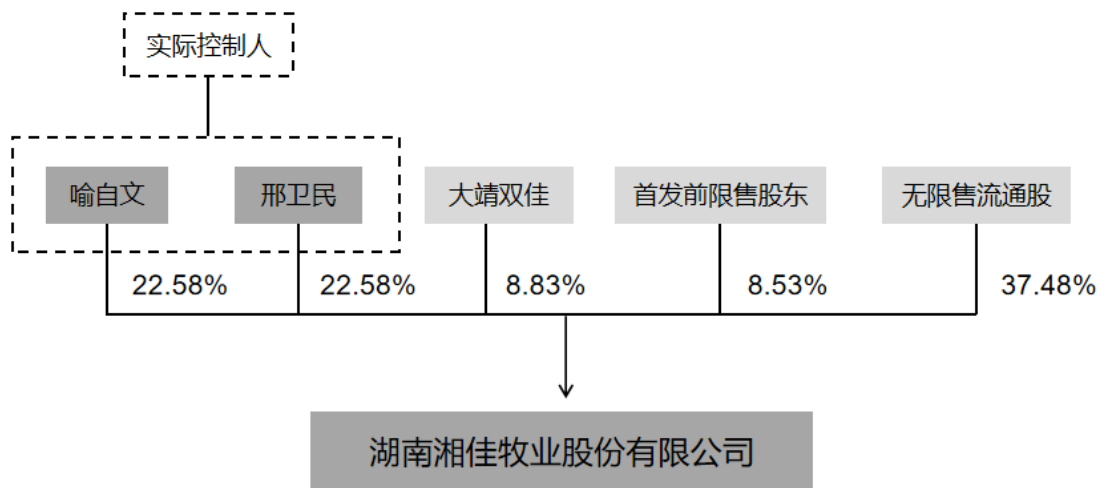
注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

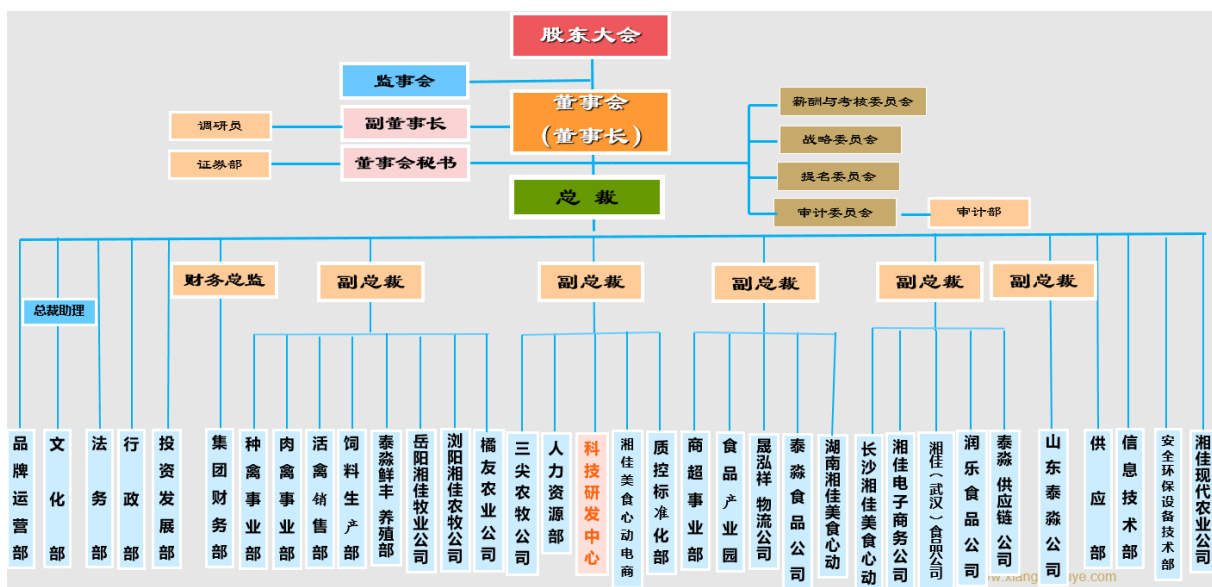
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“湘佳转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底湖南湘佳牧业股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底湖南湘佳牧业股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底湖南湘佳牧业股份有限公司 主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	注册地	持股比例(%)	
					直接	间接
1	浏阳湘佳农牧科技有限公司	300	畜禽养殖业	湖南浏阳	80.00	--
2	岳阳湘佳牧业有限公司	1000	畜禽养殖业	湖南岳阳	100.00	--
3	湖南湘佳电子商务有限公司	1000	批发零售	湖南长沙	100.00	--
4	湖南湘佳现代农业有限公司	1000	肥料研发生产	湖南石门	100.00	--
5	湖南润乐食品有限公司	7025.75	屠宰、肉类销售	湖南长沙	65.00	--
6	湖南湘佳橘友农业有限公司	2000	肥料销售	湖南石门	--	80.00
7	湖南泰森食品有限公司	500	批发零售	湖南长沙	100.00	--
8	湘佳（武汉）食品有限公司	200	批发零售	湖北武汉	100.00	--
9	湖南泰森鲜丰食品有限公司	2000	畜禽养殖业	湖南石门	100.00	--
10	山东泰森食品有限公司	10000	屠宰、畜禽养殖业	山东新泰	100.00	--
11	湖南三尖农牧有限责任公司	8000	零售业	湖南桃源	70.00	--
12	湖南玮霖晟贸易有限公司	1000	零售业	湖南长沙	--	70.00
13	湖南晟泓祥物流有限公司	1000	道路运输业	湖南石门	51.00	--
14	湖南泰森供应链有限公司	5000	道路运输业	湖南长沙	70.00	--
15	湖南湘佳美食心动食品有限公司	5000	批发业	湖南石门	100.00	--
16	长沙湘佳美食心动食品有限公司	1000	批发业	湖南长沙	--	100.00
17	湖南湘佳美食心动电子商务有限公司	1000	批发业	湖南石门	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.62	2.98	6.02	4.98
资产总额 (亿元)	23.78	28.68	37.82	36.55
所有者权益 (亿元)	16.34	16.79	19.11	18.85
短期债务 (亿元)	1.93	3.01	2.08	1.07
长期债务 (亿元)	0.99	3.32	10.29	10.89
全部债务 (亿元)	2.92	6.33	12.36	11.96
营业总收入 (亿元)	21.90	30.06	38.23	9.09
利润总额 (亿元)	1.77	0.31	1.23	-0.26
EBITDA (亿元)	2.66	1.97	3.42	--
经营性净现金流 (亿元)	1.61	1.14	1.21	0.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.79	15.37	14.64	--
存货周转次数 (次)	6.76	6.80	6.24	--
总资产周转次数 (次)	1.18	1.15	1.15	--
现金收入比 (%)	100.54	101.86	99.27	109.67
营业利润率 (%)	27.61	17.34	18.85	10.57
总资本收益率 (%)	9.37	2.00	4.57	--
净资产收益率 (%)	10.42	1.71	5.92	--
长期债务资本化比率 (%)	5.71	16.51	34.99	36.61
全部债务资本化比率 (%)	15.16	27.36	39.28	38.82
资产负债率 (%)	31.30	41.46	49.47	48.43
流动比率 (%)	208.77	133.19	206.47	225.13
速动比率 (%)	159.18	75.70	134.93	144.38
经营现金流动负债比 (%)	28.40	14.62	15.83	--
现金短期债务比 (倍)	3.43	0.99	2.90	4.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.89	9.58	7.05	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.10	3.21	3.62	--

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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；4. 长期应付款中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.15	2.21	4.00
资产总额 (亿元)	21.13	24.75	34.41
所有者权益 (亿元)	15.83	16.16	18.52
短期债务 (亿元)	1.93	2.57	1.62
长期债务 (亿元)	0.50	2.30	8.81
全部债务 (亿元)	2.43	4.87	10.42
营业总收入 (亿元)	17.76	18.67	23.93
利润总额 (亿元)	2.36	0.56	1.24
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.37	-0.33	0.99
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	11.21	12.26	7.30
存货周转次数 (次)	7.91	6.21	5.98
总资产周转次数 (次)	1.08	0.81	0.81
现金收入比 (%)	101.33	100.45	85.42
营业利润率 (%)	33.90	24.96	25.05
总资本收益率 (%)	12.54	2.59	4.06
净资产收益率 (%)	14.46	3.37	6.34
长期债务资本化比率 (%)	3.06	12.45	32.23
全部债务资本化比率 (%)	13.30	23.16	36.02
资产负债率 (%)	25.08	34.73	46.19
流动比率 (%)	294.26	201.62	274.09
速动比率 (%)	256.32	150.92	226.98
经营现金流流动负债比 (%)	8.76	-5.80	15.18
现金短期债务比 (倍)	3.19	0.86	2.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 公司本部 2022 年 1-3 月财务数据未披露

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	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