

信用评级公告

联合〔2023〕4302号

联合资信评估股份有限公司通过对家家悦集团股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定维持家家悦集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“家悦转债”信用等级为 AA，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：

二〇二三年六月二十一日

家家悦集团股份有限公司

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
家家悦集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
家悦转债	AA	稳定	AA	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
家悦转债	6.45 亿元	6.45 亿元	2026/6/5

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

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
零售行业企业信用评级方法	V4.0.202208
零售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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：公司非公开发行 A 股股票获中国证监会核准，且控股股东全额认购，给予公司支持，并已接收股东缴存资金，权益规模增加，资本实力提升。				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

家家悦集团股份有限公司（以下简称“公司”）是山东省连锁零售企业，超市连锁经营业务在山东省保持了较高的市场占有率。跟踪期内，公司继续优化区域网络布局，提升供应链服务能力和运营效率，营业总收入保持增长，经营性利润同比扭亏；2023 年 3 月，公司完成非公开发行股票募集资金 4.08 亿元，由控股股东全额认购，资本实力增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重、新店经营存在不确定性等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来公司将根据市场需求变化，围绕新店发展、老店提升、供应链优化、创新升级、提质增效等进行重点突破，保持公司的持续健康发展。同时，随着公司完成对新收购零售公司的整合以及物流中心的建成，公司在山东省内外市场占有率有望继续提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“家悦转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 山东省内市场地位稳定。**公司在山东省内仍保持较高的市场占有率，形成了威海及烟台地区为主的超市网络布局，市场地位稳定。
- 物流供应链服务能力持续提升。**跟踪期内，公司进一步强化供应链体系建设，推进数字化财务体系建设，建立物流与大区、门店相匹配的供应链布局，生鲜产品的深加工能力不断增强。
- 通过非公开发行股票，公司资本实力增强。**2023 年 1 月，公司非公开发行股票申请得到中国证监会批复，募集资金总额为 4.08 亿元；截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益增至 25.96 亿元，权益规模提升明显。

关注

- 公司整体债务负担重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 60.73 亿元，较 2022 年底有所下降，以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 82.00% 和 70.05%。

分析师：王喜梅

刘祎烜

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

2. **关注新入区域及新店经营风险。**公司新开门店需要一定的培育期，同时新拓展区域需在当地市场逐步建立品牌影响力，其盈利能力及未来经营情况存在不确定性。

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)	20.85	19.34	17.72	23.41
资产总额(亿元)	97.98	147.02	143.76	144.24
所有者权益(亿元)	32.23	22.66	20.56	25.96
短期债务(亿元)	9.12	19.39	19.59	18.41
长期债务(亿元)	5.58	46.27	43.65	42.32
全部债务(亿元)	14.70	65.66	63.24	60.73
营业总收入(亿元)	166.78	174.33	181.84	49.08
利润总额(亿元)	5.83	-2.62	0.97	1.85
EBITDA(亿元)	9.97	9.36	13.84	--
经营性净现金流(亿元)	7.27	14.22	13.39	5.75
营业利润率(%)	23.13	22.84	22.83	24.25
净资产收益率(%)	12.48	-15.64	0.91	--
资产负债率(%)	67.11	84.59	85.70	82.00
全部债务资本化比率(%)	31.32	74.35	75.47	70.05
流动比率(%)	83.46	66.34	66.36	72.75
经营现金流动负债比(%)	12.23	18.41	17.13	--
现金短期债务比(倍)	2.29	1.00	0.90	1.27
EBITDA利息倍数(倍)	42.28	3.63	5.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.47	7.01	4.57	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额(亿元)	74.68	79.87	87.14	
所有者权益(亿元)	22.69	18.82	19.19	
全部债务(亿元)	12.11	16.87	19.83	
营业总收入(亿元)	148.00	152.45	161.64	
利润总额(亿元)	3.10	0.15	0.58	
资产负债率(%)	69.62	76.44	77.98	
全部债务资本化比率	34.79	47.27	50.83	
流动比率(%)	108.64	100.45	93.95	
经营现金流动负债比	2.66	1.34	9.80	
现金短期债务比(倍)	2.32	1.38	0.94	

注: 2023年1-3月公司财务数据未经审计且仅披露合并口径数据
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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
家悦转债	AA	AA	稳定	2022/6/28	候珍珍 王喜梅	零售企业信用评级方法(V3.1.202205) 零售企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	阅读全文
家悦转债	AA	AA	稳定	2019/9/5	候珍珍 李昆	原零售行业企业信用评级方法(2018.12.21)	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家家悦集团股份有限公司（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

家家悦集团股份有限公司

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”）关于家家悦集团股份有限公司（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

公司是由威海市国资委旗下威海市副食品公司于 1997 年进行员工持股改制后，逐步发展成的股份制公司。2016 年 11 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2016〕2612 号《关于核准家家悦集团股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司首次公开发行 9000.00 万股人民币普通股，总股本增至 36000.00 万股；证券简称“家家悦”，证券代码：603708.SH。2023 年 1 月，公司申请非公开发行股票 3893.42 万股经中国证监会发行审核委员会审核通过，募集资金总额为 4.08 亿元，由家家悦控股集团股份有限公司（以下简称“家家悦控股”）认购资金，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本（股本）均增加至 6.47 亿元（详见第八节重大事项）。

截至 2023 年 3 月底，家家悦控股直接持有公司股份 59.64%，并通过一致行动人威海信悦投资管理有限公司（以下简称“信悦投资”）间接持有 7.82% 股份，合计持股比例为 67.46%，为公司控股股东。王培桓先生为家家悦控股的控股股东，是公司实际控制人。公司控股股东和实际控制人所持公司股权均无质押情况。

跟踪期内，公司主要经营业务和组织结构（见附件 1-2）未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 143.76 亿元，所有者权益 20.56 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 181.84 亿元，利润总额 0.97 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 144.24 亿元，所有者权益 25.96 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.08 亿元，利润总额 1.85 亿元。

公司注册地址：山东省威海市昆明路 45 号；法定代表人：王培桓。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内“家悦转债”已按期足额支付当期利息。截至 2023 年 3 月底，“家悦转债”募集资金已按照募集资金用途投入募投项目 2.81 亿元，补充流动资金 1.50 亿元，剩余募投资金 2.19 亿元（不含补流）尚未使用。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
家悦转债	6.45	6.45	2020/6/5	6 年

资料来源：联合资信整理

“家悦转债”转股期为 2020 年 12 月 14 日至 2026 年 6 月 4 日，截至本报告出具日，未转股余额为 64490.30 万元，未转股比例为 99.98%。

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）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年，中国社会消费品零售总额实现 439733 亿元，比上年下降 0.2%。全年实物商品网上零售额 119642 亿元，按可比口径计算，比上年增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%。线下零售业态依然占据零售市场约 70% 的比重，对整体零售行业发展起到重要支撑作用。按零售业态分，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、专卖店零售额比上年分别增长 3.0%、3.7%、3.5%、0.2%，而百货店下降 9.3%，下降幅度明显，实体百货行业在 2022 年经营压力加大。2023 年一季度，国内生产需求企稳回升社会消费品零售总额同比增长 5.8%，上年四季度为下降 2.7%。

从零售行业主要业态看，（连锁）超市的刚性需求较为突出，在经济环境波动下能及时转变经营策略以匹配市场需求，近年来超市销售

额始终呈增长态势，抗风险能力较强；百货（含购物中心）业态，近年来新开门店速度逐步放缓，同时受门店经营受阻和居民消费场景受限等因素影响，销售额呈现波动，主要百货企业利润总额呈现下降或波动下降趋势；网络零售持续为零售业增长的主要拉动力，规模不断扩大，近年另衍生出直播电商等新兴业态，预计未来市场规模将进一步扩大。

政策方面，国务院、发改委、商务部等部门出台多项支持政策，包括顺应消费升级趋势，促进消费提质扩容等。2022 年 12 月，国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》强调最终消费是经济增长的持久动力，未来将顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。此外，12 月以来出行政策的持续优化调整，不断丰富居民消费场景，线下客流逐步回暖。

短期看，随着居民生活秩序恢复，居民外出消费活动增加，实体店客流显著回升，将带动线下零售行业复苏，全年社会消费品零售总额有望回归既有增长态势。长期看，随着供需关系的持续改善，人均可支配收入的持续增长，以及零售企业持续提质升级，加快数字化转型，内生增长能力有望得到增强。零售行业长期发展前景较好。详见《2022 年零售行业研究报告》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，家家悦控股直接持有公司股份 59.64%，通过信悦投资间接持有公司 7.82% 股份，合计持股比例为 67.46%，为公司控股股东，王培桓先生为公司实际控制人。公司控股股东和实际控制人所持公司股权均无质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司作为山东省连锁零售企业之一，在区域市场具备较强竞争优势，随着供应链体系建设推进和数字化建设不断投入，公司供应链服

务能力得以提升，已发展成全供应链零售渠道商。

公司是山东省连锁零售企业之一，在省内威海及烟台地区的市场占有率保持在 30%左右，主营业务为超市连锁经营，以生鲜经营为特色，主要业态为综合超市、社区生鲜食品超市和乡村超市，并不断创新，推出会员店、折扣店等新型业态。

跟踪期内，公司立足山东市场，推进京津冀蒙与苏皖地区稳健发展，完善城市社区网络布局。截至 2022 年底，公司拥有直营门店总数 967 家，加盟店 38 家，门店总数达 1005 家；直营门店中综合超市 257 家、社区生鲜食品超市 403 家、乡村超市 232 家、百货店 14 家以及宝宝悦等其他业态门店 61 家。

公司进一步强化供应链体系建设，推进物流中心建设，建立物流与大区、门店相匹配的供应链布局；同时调整商品结构，优化品类管理，加大生产研发、产品设计和品牌化营销，提升定制商品市场竞争力，2022 年自有品牌营业收入占比 13.22%。

此外，公司加大科技投入，优化提升信息系统效率，全面上线智能补货系统，提升门店补货效率，推进数字化财务体系建设，提升运营效率和管理能力。同时，公司加快线上线下融合，加大与三方平台的业务合作，通过运营自有家家悦优鲜平台，拓展小程序、开通直播、社群团购及云超等业务，线上服务能力进一步提升。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91371000166697725Y)，截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部未结清信贷信息中无不良和关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 3 笔不良关注类贷款，主要系公司于 2007 年承兑到期时因内部操作问题当日未能及时划款，次日已立即还清。

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 2023 年 6 月 9 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及组织架构无重大变化。

高级管理人员方面，公司第三届董事会和第三届监事会任期均于 2022 年 5 月 15 日届满，并根据公司章程的相关规定进行了第四届换届选举，任期三年（2022/5/16—2025/05/15），成员未发生重大变动。

八、重大事项

非公开发行 A 股股票

2023 年 1 月，公司收到中国证监会核发的《关于核准家家悦集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2023〕49号），核准公司非公开发行不超过 3893.42 万股新股（A 股），每股面值 1 元，发行价为 10.49 元/股，募集资金总额为 4.08 亿元（含发行费用），控股股东家家悦控股以现金方式认购全部股票。经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的容诚验字〔2023〕100Z0012 号《验资报告》验证，截至 2023 年 3 月 24 日，指定的股东缴存款账户已收到认购资金，募集资金净额 4.02 亿元，其中增加股本 0.39 亿，增加资本公积 3.63 亿元，扣除发行费用后募集资金净额拟用于家家悦商河智慧产业园项目（一期）、羊亭购物广场项目及偿还银行贷款，公司资本实力提升。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，各业务毛利率保持稳定，公司综合毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司继续优化区域网络布局，提升供应链服务能力和运营效率，生鲜和食品化洗类产品销售为主要收入来源，2022 年实现营

业总收入 181.84 亿元，同比增长 4.31%，其中生鲜业务收入同比增长 6.74%至 76.20 亿元，食品化洗收入和百货业务收入同比变动不大；各业务毛利率保持稳定，公司综合毛利率为

23.25%。

2023年1—3月，公司实现营业总收入49.08亿元，实现利润总额1.85亿元，同比均变化不大。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（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 (%)
生鲜	71.39	40.95	16.47	76.20	41.91	17.18	19.09	38.89	18.28
食品化洗	82.24	47.18	19.49	84.79	46.63	19.38	24.09	49.09	19.42
百货	6.52	3.74	35.93	6.24	3.43	34.77	1.75	3.56	38.74
小计	160.15	91.87	18.81	167.23	91.97	18.95	44.93	91.55	19.69
其他业务	14.18	8.13	73.52	14.61	8.03	72.48	4.15	8.45	78.45
合计	174.33	100.00	23.26	181.84	100.00	23.25	49.08	100.00	24.66

注：1.其他业务主要为促销服务收入，公司向供应商提供陈列促销等服务，公司根据合同约定提供服务后，开具结算单并经供应商核对无误开具发票时确认收入；2.同比变动差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 门店运营情况

跟踪期内，公司连锁零售门店拓展速度放缓，并加大闭店力度，开业两年以上门店数量保持增长，销售收入及坪效同比变化不大，网点布局仍以威海及烟台为主，门店获取方式主要为租赁，存在一定换租风险。

公司主营业务为超市连锁经营，主要收入来源于综合超市和社区生鲜食品超市等。公司门店商品销售模式中，超市以自营为主，百货店以租赁为主。2022年，公司继续完善城市社区网络，增加社区生鲜食品超市数量，优化门店商品结构，不断提升服务能力，通过不断调整优化区域内门店的网络布局与业态组合，全年新增直营门店 49 家，其中山东地区 39 家，增速放缓；同时，公司根据市场环境，对亏损且未来预

计无法改善的门店适度加大闭店力度，闭店 53 家（2021 年闭店 43 家），期末直营门店共 967 家，较期初净减少 4 家，山东省内门店占 86.97%，布局以威海及烟台为核心，省外地区主要分布在北京、河北、江苏、安徽及内蒙古。截至 2022 年底，公司开业两年以上门店数量合计 843 家，较上年底增长 15.64%。公司开业两年以上门店总收入同比变化不大，店面坪效为 1147.92 元/平米/月，同比下降 5.28%。

从运营模式来看，公司各业态门店以租赁为主，自有为辅。截至2022年底，公司拥有自有门店共68家，租赁门店共902家，合计970家¹，自有门店数量较上年底变化不大，租赁门店减少5家。此外，公司加盟店数量38家，较上年底减少9家，分布在山东省，总面积1.27万平方米。

表3 截至2022年底公司已开业门店分布情况

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量 (家)	建筑面积 (万平方米)	门店数量 (家)	建筑面积 (万平方米)
山东地区	综合超市	21	14.83	168	112.68
	社区生鲜食品超市	15	4.10	337	47.15
	乡村超市	11	1.40	218	21.77
	百货	5	6.22	10	23.99
	其他业态	10	1.30	48	5.09

¹ 与期末门店 967 家数据差异系其中 3 家门店的物业同时由自有物业和租赁物业组成，这 3 家门店在自有物业、租赁物业里重复

统计所致。

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量 (家)	建筑面积 (万平方米)	门店数量 (家)	建筑面积 (万平方米)
省外地区	综合超市	4	3.93	65	44.21
	社区生鲜食品超市	2	0.93	50	9.65
	乡村超市	--	--	3	0.38
	其他业态	--	--	3	0.14
合计		68	32.71	902	265.05

注：其他业态主要包括便利店、宝宝悦、电器等
资料来源：联合资信根据公司年报报告整理

表4 公司开业两年以上门店业态同比分析

业态	门店数	2022年主营业务收入 (亿元)	收入同比增减 (%)	坪效 (元/平米/月)
综合超市	196	77.38	-0.84	1106.78
社区生鲜食品超市	359	45.50	1.14	1278.49
乡村超市	224	19.92	-1.24	1193.30
百货店	13	0.14	-24.78	732.79
其他业态	51	1.39	-3.53	567.52
总计	843	144.33	-0.34	1147.92

注：上表中坪效计算：主营业务收入（总额法）/门店经营面积/月数
资料来源：联合资信根据公司年报报告整理

租金成本方面来看，2022年，公司平均单位租金较上年减少0.32元/平方米/月至19.58元/平方米/月，平均单位租金成本变化不大。公司门店获取以租赁方式为主，存在一定的换租风险。

表5 2022年公司门店租金情况

项目	门店数量	2022年单位租金 (元/㎡/月)	单位租金同比增减 (元/㎡/月)
综合超市	233	21.69	-0.42
社区生鲜食品超市	387	20.25	1.00
乡村超市	221	11.05	-0.49
百货店	10	13.56	-1.71
其他业态	51	14.55	-2.43
总计	902	19.58	-0.32

注：上表单位租金本同期均为直线法数据

3. 物流配送中心

跟踪期内，公司进一步强化供应链体系建设，对门店商品的供应链服务能力增强。公司在建项目主要为物流中心，未来仍需一定资金投入。

跟踪期内，公司进一步强化供应链体系建设。2022年末，公司已建成并投入使用的常温物流中心有7处，生鲜物流中心有7处，以及7处生鲜加工中心、中央厨房等农产品加工厂房，分布在山东省的威海、烟台、济南、青岛及河北省张家口、安徽省淮北等地。2022年，公司常温仓日均吞吐量超过33万件（同比增长10.00%），生鲜仓日均吞吐量约3400吨（同比增长3.03%），生鲜加工、中央厨房等农产品加工产值约20亿元，对门店商品的供应链服务能力增强。公司各物流中心配送车辆总计约790部，其中冷链运输车辆约为770部，较上年增加70部。

2022年，济南商河智慧产业园项目一期已建成并部分投入使用。截至2023年3月底，公司主要在建项目计划总投资额约29.08亿元，尚需投入约18.65亿元，其中商河智慧产业园项目、烟台临港综合物流园、淮北综合产业园和张家口综合产业园为物流项目。

表6 截至2023年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	建筑面积 (万平方米)	计划总投资	已完成投资	尚需投资	资金来源
张家口综合产业园	11.60	5.70	2.25	3.45	自有资金
商河智慧产业园项目	9.36	5.70	1.91	3.79	自有资金及募投资金

淮北综合产业园	11.22	5.70	1.82	3.88	自有资金
羊亭商业项目	5.41	3.48	0.23	3.25	自有资金
乳山家家悦购物广场	3.64	2.00	0.59	1.41	自有资金及募投资金
烟台顺悦物流项目	10.22	4.50	3.51	0.99	自有资金
济南综合物流中心项目	3.85	2.00	0.13	1.87	自有资金
合计	55.29	29.08	10.43	18.65	--

注：建筑面积及投资额可能与建设完成后实际情况存在差异
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022年，公司经营效率有所下降，整体运营效率良好。

2022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122.32次、5.60次和1.25次，同比均有所下降。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年财务报告已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2022年公司通过新设方式新增6家子公司，2023年1—3月新增1家子公司，2023年3月末合并范围内共69家子公司。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额143.76亿元，所有者权益20.56亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2022年，公司实现营业总收入181.84亿元，利润总额0.97亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额144.24亿元，所有者权益25.96亿元（含少数股东权益0.07亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入49.08亿元，利润总额1.85亿元。

2. 资产质量

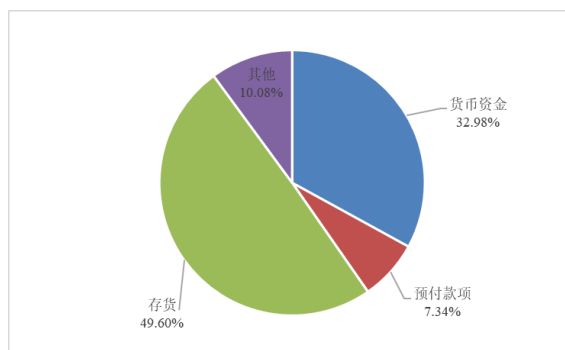
截至2022年底资产规模较上年底变化不大，资产受限比例很低，资产质量较好。

截至2022年底，公司合并资产总额143.76亿元，较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产51.90亿元，较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司货币资金17.12亿元，较上年底下降8.99%，其中有1.04亿元受限资金，受限比例为6.05%，占比有所下降，主要为票据保函、保证金及在途资金，受限比例一般。

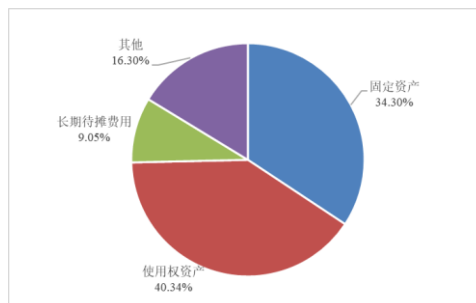
截至2022年底，公司存货账面价值为25.74亿元，较上年底增长6.63%。公司存货主要为库存商品，累计计提跌价准备0.17亿元。

截至2022年底，公司预付款项3.81亿元，较上年底增长6.41%，账龄以一年以内为主。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产91.85亿元，较上年底变化不大。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底,公司固定资产 31.51 亿元,较上年底变化不大。公司固定资产以自持门店为主,其中房屋及建筑物期末账面价值占比为 83.56%;公司固定资产累计计提折旧 21.17 亿元,未计提资产减值准备,成新率一般。

截至 2022 年底,公司使用权资产 37.05 亿元,较上年底下降 9.28%,主要系处置门店增加所致;公司使用权资产主要为租赁门店。

截至 2022 年底,公司长期待摊费用 8.32 亿元,较上年底下降 7.31%,主要系公司门店装修费用下降所致。

截至 2022 年底,公司所有权或使用权受到限制的资产合计 3.07 亿元,占资产总额比例为 2.13%,受限比例很低。

表 7 截至 2022 年底公司受限资产构成
(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.04	票据保函、保证金、在途资金
应收票据	0.50	未终止确认的贴现票据
固定资产	0.35	办理抵押借款及信用证业务
无形资产	0.63	
投资性房地产	0.55	
合计	3.07	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 144.24 亿元,较上年底变化不大,其中货币资金较上年底增长 26.88%至 21.72 亿元,存货较上年底下降 16.42%至 21.51 亿元,主要系公司完成非公开发行以及备货减少所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受收购控股子公司少数股权影响,截至 2022 年底公司所有者权益规模较上年底有所下降,权益结构稳定性较好。2023 年一季度,公司完成非公开发行股票,权益规模增长,资本实力

提升。

截至 2022 年底,公司所有者权益 20.56 亿元,较上年底下降 9.25%,主要系公司收购青岛维客商业连锁有限公司²(以下简称“维客连锁”)49%少数股东股权,资本公积减少所致,公司少数股东权益占比很低。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 29.59%、47.12%和 19.42%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 25.96 亿元,较上年底增长 26.29%,主要系公司非公开发行股票所致。

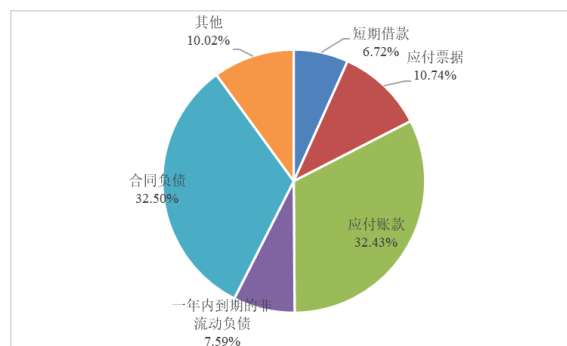
(2) 负债

截至 2022 年底,公司债务规模和结构较上年底变化不大,债务负担重。

截至 2022 年底,公司负债总额 123.20 亿元,较上年底变化不大,其中流动负债占 63.49%,非流动负债占 36.51%。

截至 2022 年底,公司流动负债 78.21 亿元,较上年底变化不大。

图 3 截至 2022 年底公司流动负债构成



数据来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底,公司短期借款 5.26 亿元,较上年底下降 28.31%,主要系抵押借款下降所致;公司短期借款主要为信用借款(1.50 亿元)和信用证、票据及保理借款(3.40 亿元)。

截至 2022 年底,公司应付账款 25.37 亿元,较上年底下降 9.80%,主要系应付货款下降所

² 2022 年 10 月 25 日,公司第四届董事会第五次会议审议通过《关于收购控股子公司少数股东股权的议案》,同意以自有资金 23091 万元收购控股子公司维客连锁 49%股权,本次交易完成后,公司对维客连锁持股比例由 51%上升至 100%,成为公司的

全资子公司。截至 2022 年底,维客连锁资产总额 25.34 亿元,净资产 0.26 亿元;2022 年实现营业收入 7.59 亿元,营业利润 0.25 亿元。

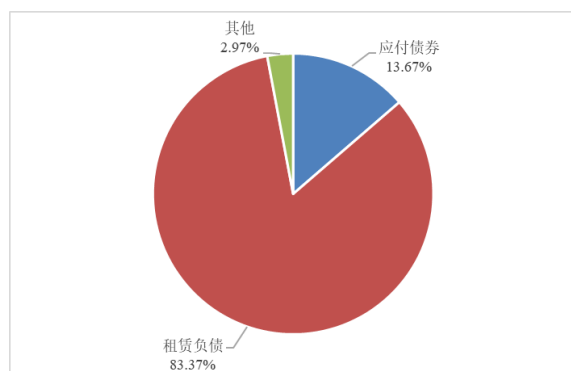
致，无超过 1 年的重要应付账款；公司应付票据 8.40 亿元，较上年底增长 54.67%，主要系公司银行承兑汇票增长所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.93 亿元，较上年底下降 3.09%，主要为未来一年所需支付的租金。

截至 2022 年底，公司合同负债 25.42 亿元，较上年底增长 12.27%，主要系超市储值卡预收货款增长所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 44.98 亿元，较上年底下降 4.58%。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司应付债券 6.15 亿元，较上年底变化不大。

表 8 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

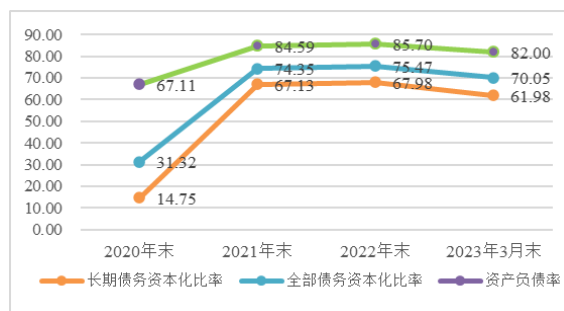
债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
家悦转债	2026/6/4	6.45
合计	--	6.45

资料来源：Wind

截至 2022 年底，公司租赁负债 37.50 亿元，较上年底下降 7.20%。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 118.27 亿元，较上年底变化不大，其中公司应付账款 21.59 亿元，较上年底下降 14.88%，主要系归还部分供应商货款所致；合同负债 27.04 亿元，较上年底增长 6.38%，主要系超市储值卡预收货款增长所致。

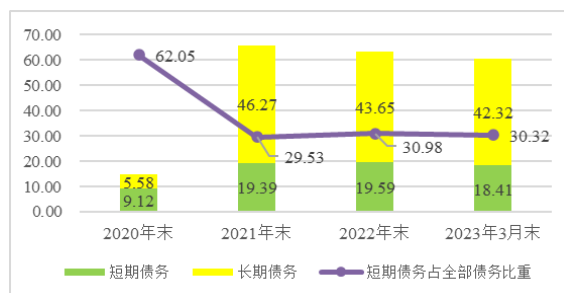
图 5 公司债务指标变动趋势



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 6 公司债务结构 (单位：亿元)



注：短期债务占全部债务比重数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司全部债务 63.24 亿元，较上年底下降 3.68%，其中长期债务占 69.02%；从债务指标来看，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 1.11 个百分点、1.12 个百分点和 0.85 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 60.73 亿元，较上年底下降 3.96%；从债务指标来看，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下降 3.70 个百分点、5.41 个百分点和 6.00 个百分点。

4. 盈利能力

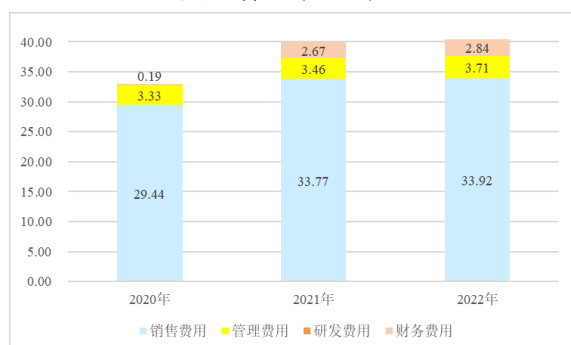
2022 年，公司营业总收入保持增长，经营性利润同比扭亏，整体盈利能力提升。

2022 年，公司实现营业总收入 181.84 亿元，同比增长 4.31%；营业利润率为 22.83%，同比变化不大。

2022年，公司费用总额为40.47亿元，同比变化不大，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为83.82%、9.17%和7.01%。2022年，管理费用增长主要系提升数字化管理水平、信息化系统建设的各项投入摊销支出以及服务费用增加所致；公司期间费用率为22.26%，同比变化不大，对利润侵蚀影响仍较大。

2022年，公司其他收益0.43亿元，同比下降5.82%，主要系政府补助；资产处置收益0.33亿元，同比增长247.62%，主要系公司关闭部分门店对应使用权资产处置增加所致，上述非经常性收益合计0.75亿元，占当期利润总额的比重为77.45%，对利润影响大。2022年随着经营恢复，公司经营利润同比扭亏。

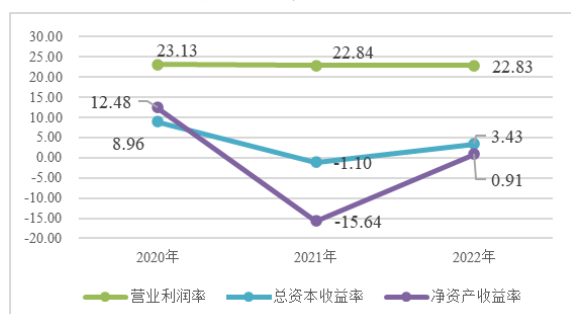
图7 公司期间费用情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司利润总额0.97亿元，同比扭亏，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.43%和0.91%，盈利指标同比有所提升。

图8 公司盈利指标



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年1—3月，受关闭门店并优化布局，以及同店销售下降等因素影响，公司实现营业

总收入49.08亿元，同比下降3.91%；实现利润总额1.85亿元，同比增长4.17%，主要系门店经营能力提升且费用下降所致。

5. 现金流

2022年，公司经营获现能力良好，对在在建项目的持续投入导致投资活动现金净流出保持较大规模，筹资活动前现金流持续为净流入。考虑到公司对在建项目的持续投入以及对新开设门店的投入，公司未来仍有一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流净额持续净流入，同比变化不大，现金收入比为122.21%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入21.45亿元，同比增长30.47%，投资活动现金流出量同比变化不大；公司投资活动现金净流出规模同比缩小41.98%，主要系上年同期支付股权转让款较多所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为6.80亿元，同比增长137.89%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比变化不大，筹资活动现金流出量同比增长9.97%；公司筹资活动现金净流出7.47亿元，净流出规模同比扩大23.03%，主要系本期偿还借款增加所致。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入5.75亿元，现金收入比为126.50%，投资活动现金净流出量为3.09亿元，筹资活动现金净流入量为2.24亿元。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	220.01	224.42	62.24
经营活动现金流出小计	205.79	211.03	56.50
经营活动现金流量净额	14.22	13.39	5.75
投资活动现金流入小计	16.44	21.45	1.45
投资活动现金流出小计	27.80	28.04	4.53
投资活动现金流量净额	-11.36	-6.59	-3.09
筹资活动前现金流量净	2.86	6.80	2.66
筹资活动现金流入小计	9.75	9.93	5.92
筹资活动现金流出小计	15.83	17.41	3.68

筹资活动现金流量净额	-6.08	-7.47	2.24
现金收入比 (%)	125.39	122.21	126.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升，间接融资渠道畅通。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	66.34	66.36
	速动比率 (%)	35.07	33.45
	经营现金/流动负债 (%)	18.41	17.13
	经营现金/短期债务 (倍)	0.73	0.68
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.00	0.90
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	9.36	13.84
	全部债务/EBITDA (倍)	7.01	4.57
	经营现金/全部债务 (倍)	0.22	0.21
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.63	5.15
	经营现金/利息支出 (倍)	5.52	4.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期偿债指标较上年底变化不大，经营现金流净额和现金类资产对短期债务的保障程度小幅下降。

2022 年，公司 EBITDA 为 13.84 亿元，同比增长 47.81%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.63 倍提高至 5.15 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 7.01 倍下降至 4.57 倍，EBITDA 对债务本息覆盖程度有所上升。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计 33.30 亿元，已使用 9.74 亿元，未使用 23.56 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2023 年 3 月底，公司无作为被告的重大诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部为零售业务主要经营实体，本部财务数据占合并口径比重大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 87.14 亿元，较上年底增长 9.10%，其中流动资产占

64.78%；公司本部资产主要为货币资金（11.51 亿元）、应收账款（19.23 亿元）、其他应收款（9.61 亿元）、存货（11.37 亿元）及长期股权投资（21.07 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 67.95 亿元，较上年底增长 11.31%，其中流动负债占 88.42%；公司本部负债主要为应付票据及应付账款（27.97 亿元）、合同负债（24.02 亿元）和应付债券（6.15 亿元），全部债务 19.83 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.98%和 50.83%，较上年底小幅上升。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 19.19 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 31.71%和 60.83%，权益结构稳定性较强。

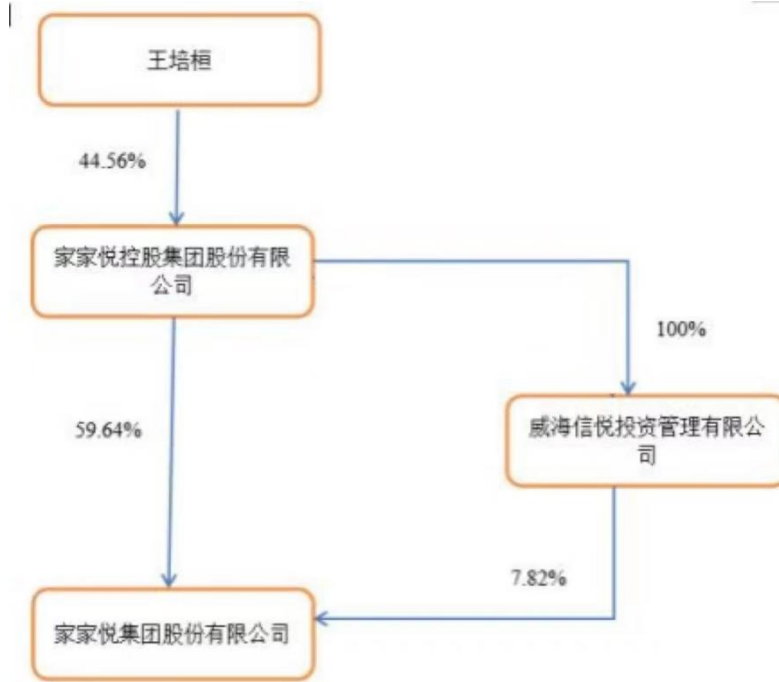
2022 年，公司本部营业总收入为 161.64 亿元，利润总额为 0.58 亿元，其中投资收益为 0.07 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.89 亿元，投资活动现金流净额 -5.28 亿元，筹资活动现金流净额 -1.39 亿元。

十一、结论

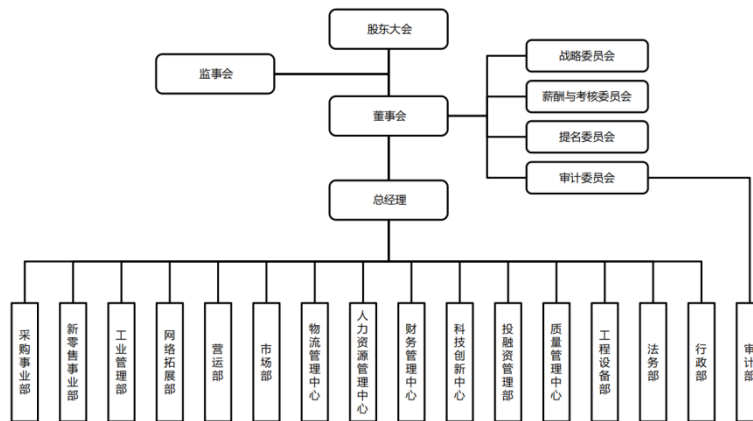
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“家悦转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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)	20.85	19.34	17.72	23.41
资产总额 (亿元)	97.98	147.02	143.76	144.24
所有者权益 (亿元)	32.23	22.66	20.56	25.96
短期债务 (亿元)	9.12	19.39	19.59	18.41
长期债务 (亿元)	5.58	46.27	43.65	42.32
全部债务 (亿元)	14.70	65.66	63.24	60.73
营业总收入 (亿元)	166.78	174.33	181.84	49.08
利润总额 (亿元)	5.83	-2.62	0.97	1.85
EBITDA (亿元)	9.97	9.36	13.84	--
经营性净现金流 (亿元)	7.27	14.22	13.39	5.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	314.76	179.94	122.32	--
存货周转次数 (次)	6.08	5.95	5.60	--
总资产周转次数 (次)	1.82	1.42	1.25	--
现金收入比 (%)	125.44	125.39	122.21	126.50
营业利润率 (%)	23.13	22.84	22.83	24.25
总资本收益率 (%)	8.96	-1.10	3.43	--
净资产收益率 (%)	12.48	-15.64	0.91	--
长期债务资本化比率 (%)	14.75	67.13	67.98	61.98
全部债务资本化比率 (%)	31.32	74.35	75.47	70.05
资产负债率 (%)	67.11	84.59	85.70	82.00
流动比率 (%)	83.46	66.34	66.36	72.75
速动比率 (%)	48.43	35.07	33.45	43.91
经营现金流动负债比 (%)	12.23	18.41	17.13	--
现金短期债务比 (倍)	2.29	1.00	0.90	1.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	42.28	3.63	5.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.47	7.01	4.57	--

注: 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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)	15.17	12.88	11.61
资产总额 (亿元)	74.68	79.87	87.14
所有者权益 (亿元)	22.69	18.82	19.19
短期债务 (亿元)	6.53	9.31	12.31
长期债务 (亿元)	5.58	7.56	7.52
全部债务 (亿元)	12.11	16.87	19.83
营业总收入 (亿元)	148.00	152.45	161.64
利润总额 (亿元)	3.10	0.15	0.58
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.24	0.72	5.89
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	11.35	9.49	8.56
存货周转次数 (次)	14.79	15.13	13.73
总资产周转次数 (次)	2.11	1.97	1.94
现金收入比 (%)	112.09	106.59	135.99
营业利润率 (%)	9.10	8.93	10.35
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	10.13	-0.28	1.91
长期债务资本化比率 (%)	19.73	28.66	28.16
全部债务资本化比率 (%)	34.79	47.27	50.83
资产负债率 (%)	69.62	76.44	77.98
流动比率 (%)	108.64	100.45	93.95
速动比率 (%)	90.05	82.28	75.02
经营现金流动负债比 (%)	2.66	1.34	9.80
现金短期债务比 (倍)	2.32	1.38	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未披露本部口径数据; 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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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