

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0363号

新疆伊力特实业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“伊力转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“伊力转债”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不为资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评级有限公司

2022年6月22日



新疆伊力特实业股份有限公司 主体及“伊力转债”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/22	AA/稳定	何阳	苑小雨

债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型				
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	
伊力转债	AA	AA	企业规模	资产总额	20.00	12.33	
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				营业总收入	15.00	6.08	
				区域多样性	10.00	5.00	
			盈利能力和运营效率	利润总额	15.00	9.62	
净资产收益率	5.00	3.27					
主体概况	新疆伊力特实业股份有限公司(以下简称“伊力特”或“公司”)主要从事白酒的生产和销售业务,控股股东为新疆伊力特集团有限公司(以下简称“伊力特集团”),实际控制人为新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会(以下简称“兵团四师国资委”)。			债务负担和保障程度	存货周转次数	10.00	6.26
					资产负债率	5.00	5.00
					流动比率	10.00	10.00
					EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
			全部债务/EBITDA	5.00	5.00		
			2.基础模型参考等级			AA	
			3.评级调整因素			无	
			4.主体信用等级			AA	
注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。							

评级观点

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业,跟踪期内,仍保持较强的市场竞争力;受益于高档与中档白酒销售价格上涨,白酒业务收入和毛利润同比增长;受益于可转债部分转股,公司所有者权益有所增长,资产负债率仍保持较低水平。另一方面,受新冠疫情影响,公司白酒产量有所减少,产能利用率仍较低且进一步下降;公司对品牌管理把控较弱,产品销售对经销商依赖程度仍较大;原材料价格有所上涨,面临一定成本控制压力。

综合考虑,东方金诚维持伊力特主体信用等级为AA,评级展望稳定,并维持“伊力转债”债项信用等级AA。

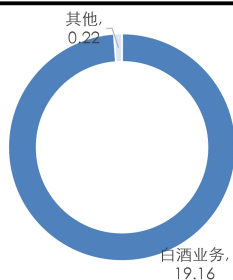
同业对比

项目	新疆伊力特实业股份有限公司	江苏安东控股集团有限公司	今世缘集团有限公司
总资产(亿元)	49.42	353.85	203.05
营业总收入(亿元)	19.38	68.61	64.13
利润总额(亿元)	4.59	26.69	26.06
毛利率(%)	51.45	70.88	74.42
资产负债率(%)	22.97	58.72	51.00
经营现金流动负债比(%)	10.72	18.13	37.24

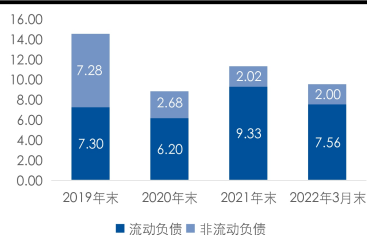
注:以上企业最新主体信用等级为AA/稳定。数据来源于各企业公开披露的2021年数据,东方金诚整理。

主要指标及依据

2021年收入构成（单位：亿元）



近三年及一期末负债结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额 (亿元)	44.10	44.88	49.42	48.75
所有者权益 (亿元)	29.52	36.01	38.07	39.18
全部债务 (亿元)	7.16	2.58	1.91	1.91
营业总收入 (亿元)	23.02	18.02	19.38	6.24
利润总额 (亿元)	6.23	4.64	4.59	1.47
经营性净现金流 (亿元)	5.60	2.76	1.00	1.36
营业利润率 (%)	37.40	33.48	34.92	34.94
资产负债率 (%)	33.06	19.77	22.97	19.62
流动比率 (%)	403.63	380.98	308.99	378.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.53	13.19	46.03	-

注：表中数据来源于公司2019年~2021年的审计报告及2022年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，在新疆市场占有率较高，拥有多个产品系列，跟踪期内，仍保持较强的市场竞争力；
- 2021年，公司加强重点城市经销网络布局，线上渠道销售保持增长，中、高档白酒销量占比依然较高，产品结构仍较好，受益于高档与中档白酒销售价格上涨，白酒业务收入和毛利润同比增长；
- 受益于可转债部分转股及经营积累，公司所有者权益有所增长，有息债务规模及资产负债率仍保持较低水平。

关注

- 跟踪期内，受新冠疫情影响，公司白酒产量有所减少，产能利用率仍较低且进一步下降；
- 公司白酒销售主要采取品牌买断式经销模式，对品牌管理把控仍较弱，公司客户集中度仍较高，对经销商依赖程度较大；
- 酿酒原材料采购价格有所增长，公司面临一定成本控制压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来，随着可转债募投项目后续产能陆续释放，国内经济加快复苏叠加消费升级，公司白酒销售收入将有望增长。

评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC0005201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	伊力转债/AA	2021/6/24	何阳、陈峰	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2019年7月)	阅读原文
AA/稳定	伊力转债/AA	2018/9/6	刘涛、龙文、曹洋洋	《东方金诚工商企业信用评级方法》 (2015年5月)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
伊力转债	2021/6/24	8.76	2019/3/15~2025/3/15	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及新疆伊力特实业股份有限公司（以下简称“公司”或“伊力特”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东仍为伊力特集团，实际控制人仍为兵团四师国资委

伊力特仍主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东仍为新疆伊力特集团有限公司（以下简称“伊力特集团”），实际控制人仍为新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团四师国资委”）。

公司成立于1999年5月27日，初始注册资本1.455亿元；1999年7月29日，公司在上海证券交易所上市，股票简称“伊力特”，股票代码“600197.SH”。截至2022年3月末，公司总股本4.72亿股，伊力特集团持股比例41.82%，为公司控股股东，兵团四师国资委通过伊犁农四师国有资产投资有限责任公司持有伊力特集团100%股权，为公司实际控制人。

公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率较高，白酒产品主要为浓香型白酒，产品结构分为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊力大曲、伊力老朋友等），其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比合计超过50%。

截至2022年3月末，伊力特资产总额48.75亿元，所有者权益39.18亿元，资产负债率19.62%。2021年和2022年1~3月，伊力特股份营业总收入分别为19.38亿元和6.24亿元，利润总额分别为4.59亿元和1.47亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年3月31日，累计有63240.80万元“伊力转债”转换成公司股票，因转股形成的股份数量为3761.54万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的8.53%。尚未转股的伊力转债金额为人民币24359.20万元，占“伊力转债”发行总量的比例为27.81%。

“伊力转债”总共募集资金8.76亿元，其中4.63亿元用于伊力特总部酿酒及配套设施工改项目，2.66亿元用于可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术改造项目，1.47亿元用于伊力特可克达拉市技术研发中心及配套设施建设项目。跟踪期内，募集资金已全部使用完毕，“伊力转债”三个募投项目均已全面竣工并投产使用。截至2021年12月31日，公司募集资金专项账户已全部注销。

截至本报告出具日“伊力转债”付息情况正常。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

白酒行业

2021年受益于国内疫情控制较好，我国GDP和人均可支配收入均同比有所增长，在一定程度上有助于支撑白酒的需求；2022年一季度，国内部分地区疫情有所反复，短期内对白酒需求有一定影响，预计后续疫情得以稳定控制，全年白酒行业景气度维持较好状态

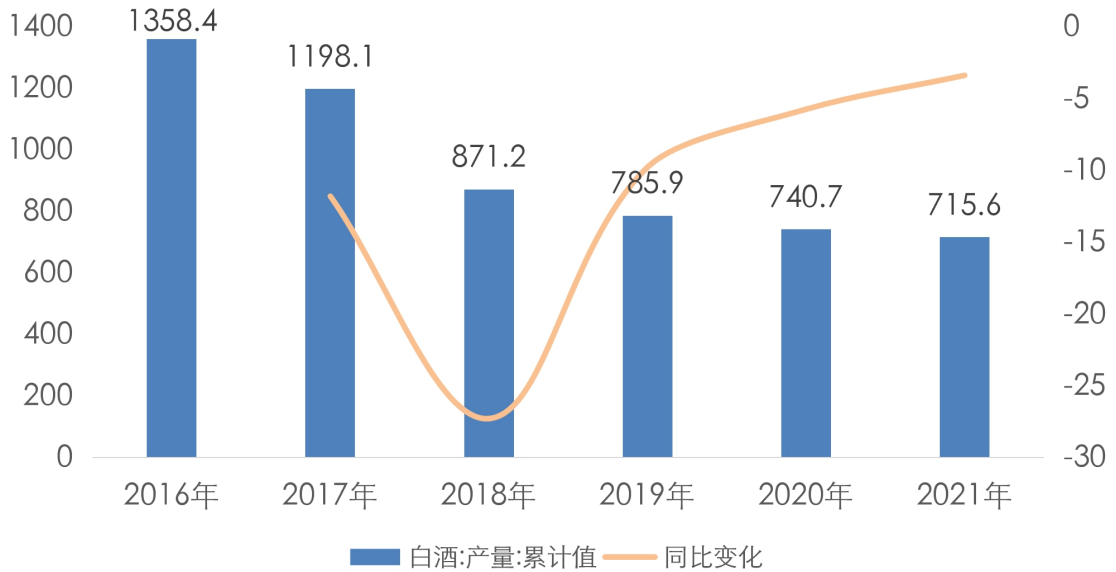
白酒是我国特有的酒种。白酒按香型分类，可以分为浓香型、酱香型、清香型等，还有兼香型（浓酱结合）、凤香型等。三大香型白酒都以高粱为主要原料，麦曲为糖化发酵剂，经长时间发酵而成，最后用“甑”蒸馏而成原酒，原酒经过长时间储存老熟，经勾调后成为出厂的产品。目前，浓香型白酒约占全部白酒市场份额的70%。

白酒消费需求包括普通居民的宴请需求、企业的商务宴请需求及政务需求等。从需求结构来看，随着国家严控“三公”消费，政务商务白酒消费量大幅下降，个人消费需求占比不断提高，人均可支配收入和消费习惯成为影响白酒市场需求和价格变动的重要驱动因素，而宏观经济的活跃度会影响到企业部门的盈利能力以及居民的可支配收入，从而对白酒的消费需求产生影响。2016年以来，随着我国GDP增速企稳，个人消费需求升级及商务需求回暖，政务消费下降的不利影响逐渐减弱，白酒行业景气度提升；直至2021年，受益于国内疫情控制较好，叠加上年基数较低，我国GDP同比增长8.1%，城镇居民人均可支配收入同比增长8.1%达到35128元，仍保持较好的增长态势，在一定程度上有助于支撑白酒的需求。

白酒生产方面，2013年以来，受白酒质量安全事故、中央“八项规定”出台、惩治政治贪腐以及多项禁酒令的影响，高档白酒需求迅速下滑，行业进入调整期，需求整体下行导致行业整合加速，白酒行业产量增速下降明显。2021年我国白酒总产量为715.6万千升，同比下降3.39%，白酒产量持续负增长。

2022年一季度，国内部分地区疫情有所反复，部分区域都采取了区域封锁和消费限制等相关措施，商务活动、宴会餐饮、日常往来的停滞短期内对白酒需求有所抑制，预计后续随着疫情逐步控制，全年来看疫情对白酒需求影响有限。在疫情得以稳定控制的背景下，我国经济加快复苏叠加消费升级，预计2022年白酒行业景气度整体仍维持较好状态。根据《中国酒业“十四五”发展指导意见》，预计2025年，中国白酒产量将达到800万千升以上，较十三五末增长8.0%，年均增速1.6%。白酒产业销售收入达到9500亿元，增长62.80%，年均递增10.2%；实现利润2700亿元，增长70.3%，年均递增11.2%。

图表1 近年白酒产量情况(单位: 万千升、%)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

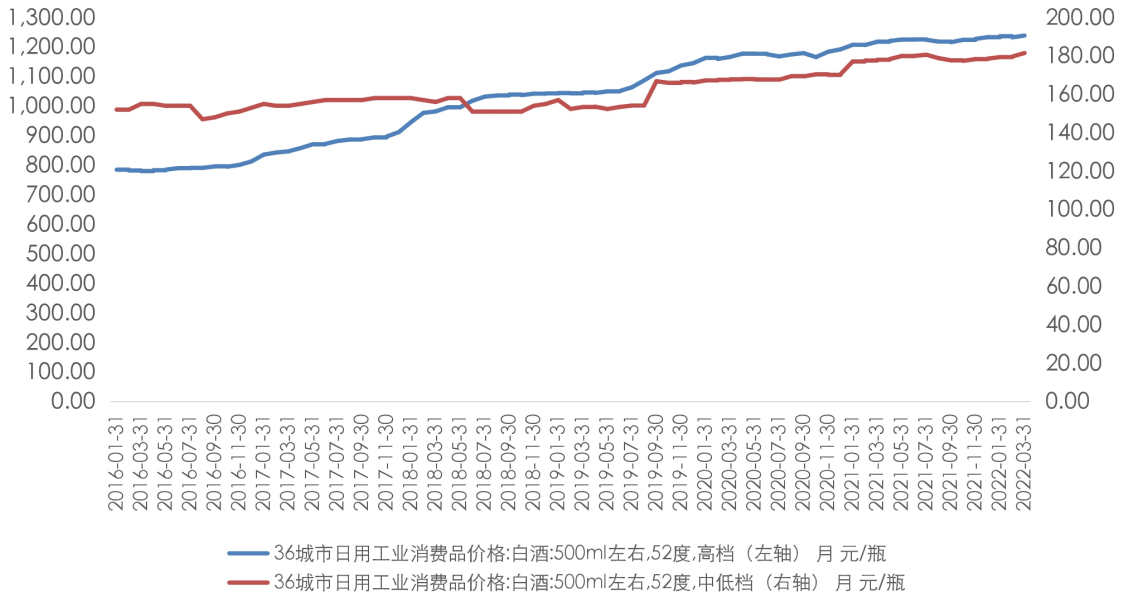
2021年中低档白酒和高档白酒价格小幅度增长, 受益于居民人均可支配收入的增加以及消费升级, 预计2022年白酒价格整体维持小幅增长

白酒通常分为高档(价格超过500元/500ml)、次高档(价格介于300~500元/500ml)、中档(价格介于100~300元/500ml)和低档(价格低于100元/500ml)。

从白酒行业发展趋势来看, 长期以来高档白酒价格对白酒市场定价具有引领作用。随着经济的发展和居民收入水平的提升, 尤其是2016年以来个人消费和商务消费需求的增加, 对白酒的消费需求也不断升级, 同时高档白酒的收藏市场不断扩大, 各项需求同时带动高档白酒消费繁荣。2016年以来, 随着个人消费占比逐步提高, 市场景气度回暖, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖等先后调高其高档白酒销售价格, 白酒市场景气度有所回升, 2021年以来白酒行业景气度延续。

2022年一季度, 国内部分地区疫情有所反复短时间内抑制了白酒的消费, 后续随着疫情控制, 同时受益于居民人均可支配收入的增加以及消费升级, 预计2022年国内白酒价格整体维持小幅增长。

图表2 近年白酒价格变化趋势



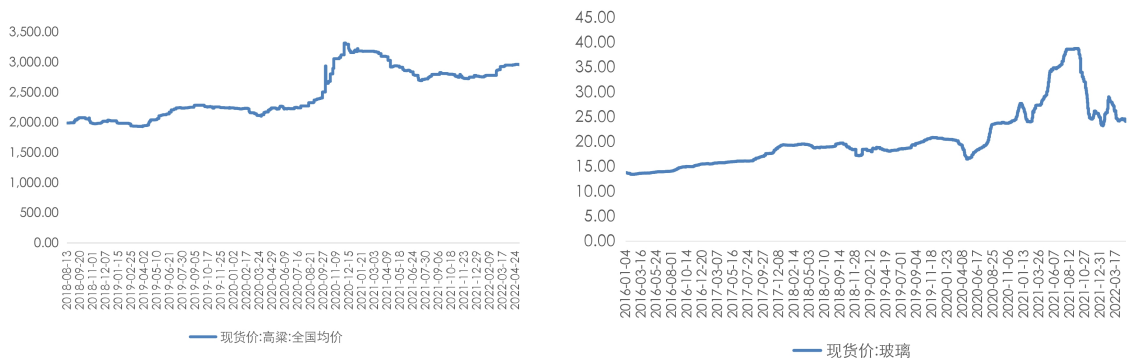
资料来源: iFinD, 东方金诚整理

白酒行业毛利率水平整体较高, 2021年白酒价格的提升推动白酒企业盈利持续改善

白酒行业的生产成本主要来自采购材料、人工成本、制造费用以及能源消耗等, 各项生产成本在营业收入中的占比不高, 尤其是高端白酒。各项成本中, 采购材料为主要生产成本, 采购材料包括酿酒原材料和包装材料。

酿酒原材料包括高粱、玉米、大米、小麦等, 2021年以来大宗商品价格涨幅较大, 粮食价格整体有所上升, 同时包装材料作为白酒生产成本占比最高的成本项, 近年来受上游供给侧改革、环保要求提升的影响, 价格总体亦有所上升, 二者均对白酒生产成本形成一定不利影响。预计2022全年, 随着美联储加息缩表政策的推进, 预计大宗商品价格将有所回落, 但是由于贸易摩擦、进出口受阻的影响, 国内大宗商品价格仍将在高位震荡。

图表3 近年酿酒原材料高粱和包装材料玻璃价格变化趋势(单位: 元/吨、元/平方米)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

白酒行业毛利率水平普遍较高, 高档白酒毛利率高达80%以上, 中低档白酒毛利率主要分布在40%~70%, 原材料成本占销售收入比重较低, 原材料变动对白酒企业盈利能力的影响较为有限。受益于白酒行业价格的增长及产品结构调整, 2021年白酒行业实现营业收入3055.47

亿元，同比增长 18.05%，实现归母净利润 1084.14 亿元，同比增长 17.8%。预计 2022 年全年随着反复的疫情得到控制，白酒行业收入和盈利增速整体延续。

行业集中度方面，目前国内白酒行业整体集中度较低，但受品牌形象积累、产能受限以及渠道拓展等因素影响，高档酒进入门槛相对较高。以贵州茅台、五粮液和泸州老窖为代表的少数兼具品牌、质量、历史文化底蕴的白酒生产企业占据了高档白酒 70% 左右的市场份额。高档酒销量占行业总销量的比重虽低，但贡献了整个行业约一半的利润。目前，次高档酒市场除贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河等品牌的中端产品外，还包括山西汾酒、古井贡酒、剑南春、水井坊等品牌产品，市场竞争较为激烈。低档酒市场则由于进入门槛较低，业内企业数量庞大，竞争十分激烈，并以地方性酒企为主，且由于电商等新渠道对传统市场的冲击，低档白酒市场竞争愈发激烈，部分企业或面临生存压力。

图表 4 各类白酒企业收入和盈利情况（单位：亿元）

分类	白酒企业	2020 年		2021 年	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
高档	贵州茅台	979.93	495.23	1094.64	557.21
	五粮液	573.21	209.13	662.09	245.07
	泸州老窖	166.53	59.59	206.42	79.37
次高档	山西汾酒	133.90	31.16	199.71	53.90
	水井坊	30.06	7.31	46.32	11.99
	洋河股份	211.01	98.79	253.50	75.13
	舍得酒业	27.04	6.07	49.69	12.71
	酒鬼酒	18.26	4.92	34.14	11.89
低档白酒	顺鑫农业	155.11	4.26	148.69	1.05
	伊力特	18.02	3.41	19.38	3.21
	老白干酒	35.98	3.13	40.27	3.89
	金种子酒	10.38	0.71	12.11	-1.65

资料来源：iFinD、公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

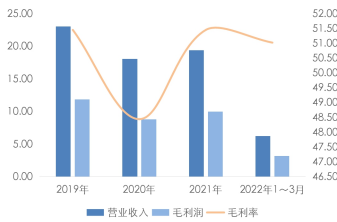
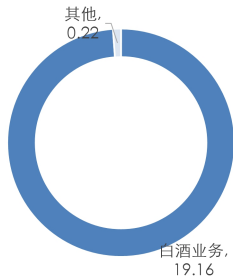
跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自白酒生产和销售，受益于高档和中档白酒销售价格上涨，营业收入、毛利润同比有所增长，毛利率有所提升

公司主要从事白酒生产和销售，营业收入和毛利润均主要来自于白酒业务，2021 年白酒业务收入占公司营业收入 98.86%。2021 年，受益于国内疫情整体控制较好以及部分高档白酒涨价，公司营业收入同比增长 7.53% 至 19.38 亿元，毛利润同比增长 13.81%，毛利率同比增长 2.84 个百分点。

2022 年一季度，受益于公司新建产能逐步释放以及产品价格的提升，公司营业收入同比增长 14.67% 至 6.24 亿元，但受原材料成本增加的影响，毛利润同比下降 4.22%，毛利率同比减

少 10.02 个百分点。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司 2021 年收入构成情况（单位：亿元、%）



项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
白酒	22.76	98.86	17.93	99.49	19.16	98.87	6.22	99.67
其他业务	0.26	1.14	0.09	0.51	0.22	1.13	0.02	0.03
合计	23.02	100.00	18.02	100.00	19.38	100.00	6.24	100.00

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
白酒	12.05	52.97	8.96	50.00	10.16	53.01	3.28	52.73
其他业务	-0.21	-81.01	-0.21	-221.81	-0.19	-86.36	-0.10	-464.00
合计	11.84	51.45	8.76	48.44	9.97	51.45	3.18	51.02

数据来源：公司提供，东方金诚整理

白酒业务

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，拥有多个产品系列，仍保持较强的市场竞争力

公司白酒业务产品结构分为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊力大曲、伊力老朋友等），其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比超过 50%。

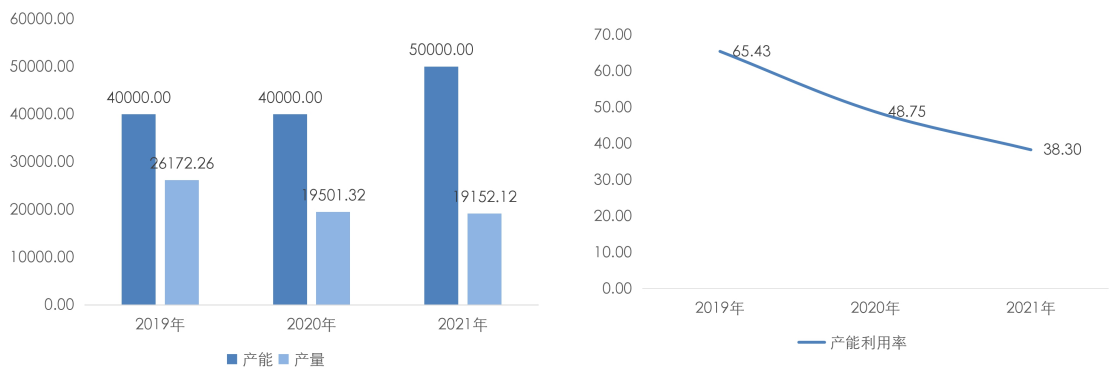
公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率较高。公司的产品主要为浓香型白酒，产品结构分为高档、中档和低档，其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列，两者产销量在公司的产品中占比超过 50%。伊力老窖是公司重点打造的全国化大单品，主要分为 46 度 250ml 伊力小老窖，终端价格约 78 元，以及 52 度 500ml 伊力大老窖，终端价格为 128 元¹。跟踪期内，仍保持较强的市场竞争力。

跟踪期内，受益于可转债募投项目投产，公司成品酒产能有所增加，受新冠疫情影响，产量有所减少，产能利用率有所降低且偏低

跟踪期内，公司继续完善质量标准体系，优化质量控制的标准制度与流程，全线使用伊力特酒质控制计算机管理系统，推进基酒分级，确保品优质佳，不断优化提升基酒资源利用率、产成品率。截至 2022 年 3 月末，公司共有 5 个酿酒分厂。跟踪期内，受益于可转债募投项目投产，公司白酒设计产能增长至 50000 千升/年。2021 年公司白酒产量同比小幅下降 1.79%，主要系 2021 年 10 月新疆伊犁地区发生区域性疫情所致；白酒产能利用率下降 10.45 个百分点至 38.30%，产能利用率偏低。未来随着国内新冠疫情得以稳定控制，同时本期债券募投项目产能逐步释放，公司白酒产量有望实现增长，产能利用率有望回升。

¹ 白酒产品价格来自京东伊力特官方旗舰店价格。

图表6 公司成品酒产能、产量和产能利用率情况(单位:千升、%)

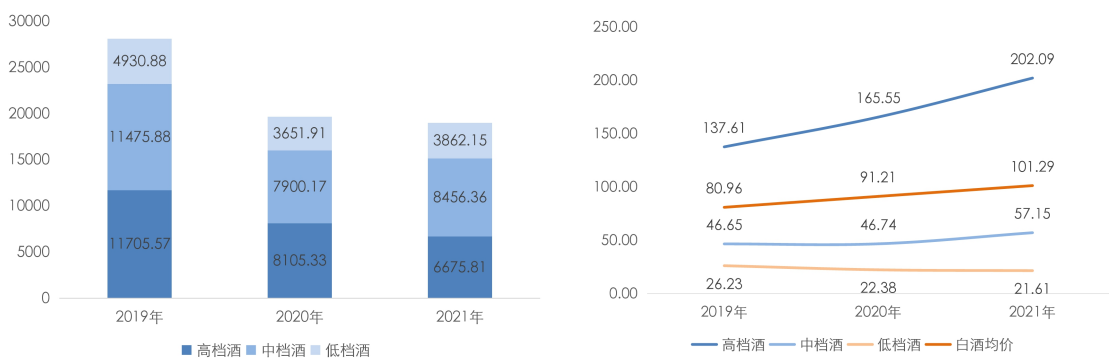


资料来源:公司提供,东方金诚整理

跟踪期内,公司加强重点城市经销网络布局,线上渠道销售保持增长,中档白酒和高档白酒销量占比依然较高,产品结构仍较好;受益于中档、高档白酒销售均价上涨,公司白酒销售收入和毛利润均有所增加,毛利率有所提升

2021年,公司白酒销量同比下降3.37%;分产品类型来看,2021年公司高档白酒销量同比下降17.64%,中档白酒和低档白酒销量分别同比增加7.04%和5.76%。从产品结构来看,2021年公司产品仍较好,中档白酒和高档白酒销售占比高。2021年,公司白酒销售均价同比增长11.05%,主要是公司对部分产品进行价格调整,且销售价格较高的高档白酒销售占比较大所致;2021年公司从经销商手中收回高档产品伊力王的销售权,公司将进一步对伊力王产品开发,同时公司将开发600元以上价位高档新品,补全白酒价位全产品链,公司白酒销售均价有望进一步提升。

图表7 公司各档次白酒销量及销售均价²情况(单位:千升、%、元/升)



资料来源:公司提供,东方金诚整理

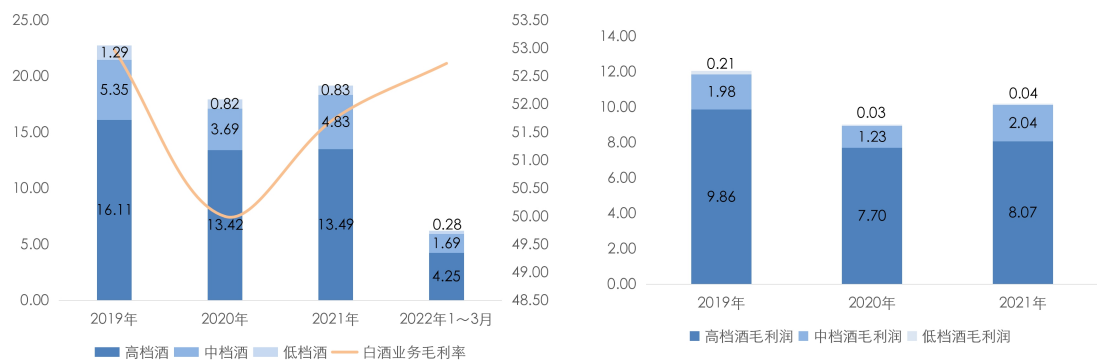
跟踪期内,公司针对重点市场出台激励政策,加大对26家重点经销商支持力度,在新疆主要城市新建110家明星产品授牌店。线上销售方面,2021年公司产品通过电商平台销售约1.08亿元,较上年有所增长。销售区域方面,公司白酒销售区域主要为新疆,2021年公司在新疆地区白酒销售收入为14.16亿元,占白酒销售收入的比例为73.90%。2021年公司大力拓展疆外市场,进一步完善疆外市场渠道,针对疆外渠道逐步进行结构优化,完成河南、山东济南、四川成都等地区的招商工作,广东、江苏、甘肃新进经销商的产品已经投放市场,预计未来疆外

² 白酒均价是根据白酒收入除以销量所得。

市场的白酒销售收入或将有所增长。

2021年，高档白酒销售占比同比有所下降，中档白酒的销售占比有所提升，受益于公司中档、高档白酒销售均价上涨，公司白酒业务销售收入同比增长6.86%，毛利润同比增长11.16%，毛利率同比上升3.01个百分点。2022年1~3月，受疆内白酒销售市场回暖影响，白酒销售收入同比增加14.76%至6.22亿元，受原材料成本上升的影响，毛利润小幅下降1.80%至3.28亿元，毛利率同比下降8.84个百分点。随着公司和经销商加大品牌宣传力度及产品广告投放力度并加大对疆外白酒市场的拓展，向疆外投放针对性的白酒产品，预计疆外市场白酒销售收入有望增长。

图表8 公司白酒业务收入和毛利³情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司白酒销售主要采取品牌经销模式，对品牌管理把控仍较弱，跟踪期内，客户集中度仍较高，产品销售对经销商依赖程度较大

公司销售模式仍主要为品牌经销。品牌经销模式下，主要由经销商负责市场销售活动，包括包装设计、品牌建设和市场推广活动等，并由经销商承担大部分的销售费用；而白酒生产商主要负责白酒生产、经销商筛选考核等，销售费用较低。品牌经销模式的优势在于经销商对产品品牌的主动性更强，对于开拓市场、扩大销售有较大的激励；但另一方面，品牌经销模式下某一品牌的强弱依赖于单一经销商的销售实力，生产商对经销商存在较大依赖。

公司与经销商之间结算方式以先款后货为主，其他结算方式包括预收款和票据结算等。2021年，由于部分经销商资金紧张等问题，公司给予了一定的账期。2021年，公司前五大客户销售额为13.03亿元，占年度销售总额的比重为67.26%，客户集中度有所下降但仍较高。截至2021年末，公司合计拥有55家一级经销商，跟踪期内增加2家，其中疆内45家、疆外10家。

跟踪期内，公司酿酒原材料采购价格有所增长，公司面临一定成本控制压力

白酒业务成本仍主要是原料成本和直接人工成本，合计占比超过85%。其中，原料成本占比较高，2021年原料成本占营业成本比重为71.21%。公司原材料包括酿酒原材料、包装材料和能源。从公司采购成本结构来看，2021年酿酒原材料和包装材料分别占采购成本54.53%和44.65%，能源采购占比很小。结算方面，公司采购结算方式以货到付款为主，部分采购产品能够享受一定信用账期，付款方式为银行转账。2021年，公司向前五大供应商采购金额3.31亿元，占年度采购总额的31.18%，同比下降3.59个百分点，采购集中度有所下降。

³ 公司未提供2022年一季度毛利润数据。

公司白酒的酿造原材料包括高粱、小麦、大米、豌豆等。酿酒原材料主要采用市场化模式进行采购，其中高粱主要委托当地兵团进行采购，其他辅料公司实行对外统一招标方式进行采购。包装材料包括瓶盖、酒瓶、酒盒和酒箱，其中约 50% 的玻璃瓶由子公司伊犁伊力特玻璃制品有限公司生产，陶瓷瓶和瓦楞纸均从外部采购。公司酒瓶采购地主要在疆外，运输成本相对较高，近年来由于限制超载的因素，运输价格有所提高。公司生产过程所需使用的电力、蒸汽由公司自备电厂提供。

从采购价格来看，2021 年主要酿酒原材料高粱、大米、小麦和玉米采购均价分别为 0.37 万元/吨、0.46 万元/吨、0.26 万元/吨和 0.26 万元/吨，原材料价格有所上涨，主要原材料高粱采购均价增长 34.32%。跟踪期内，公司面临一定的原材料成本控制压力。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理与管理方面无重大变化

公司建立了较为完善的法人治理结构，形成股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制。

跟踪期内，公司第八届董事会独立董事刘清江先生因个人工作原因辞去公司第八届董事会独立董事及董事会下设各专门委员会相关职务，辞职后不再担任公司其他职务。因刘清江先生辞职将导致公司独立董事人数少于董事会成员三分之一，为保证公司董事会的合规运作，在股东大会补选新任独立董事正式就任前，刘清江先生继续履行独立董事及专门委员会相关职责。公司于 2022 年 6 月 6 日召开第八届十四次董事会，按照法定程序提名张勇先生为第八届独立董事候选人，任期自股东大会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。目前公司独立董事对推荐张勇为公司独立董事候选人发表了明确同意的独立意见，该议案尚需提交股东大会审议。

跟踪期内，公司治理与管理方面无其他重大变化。

跟踪期内，公司发展战略主要围绕巩固新疆白酒销售市场，向疆外市场布局并提高品牌知名度

市场营销布局方面，公司稳固新疆市场，并加快疆外市场布局。加强疆内城市核心终端建设，应对疆外名酒市场挤压，打好终端竞品“狙击战”；疆外市场通过推广江苏和浙江市场白酒策略，实现以点带面的白酒销售市场格局。公司通过优化产品结构，打造具有广泛知名度和影响力的产品，开发价位高端新品，补全产品链。同时公司加强在机场、高铁、高速等公众场所的广告投放力度，加大品牌宣传力度，并通过运营伊力特酒文化产业园，策划相应酒文化主体活动，提升品牌口碑和认知。

财务分析

公司提供了 2021 年合并财务报告和 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产构成与资产质量

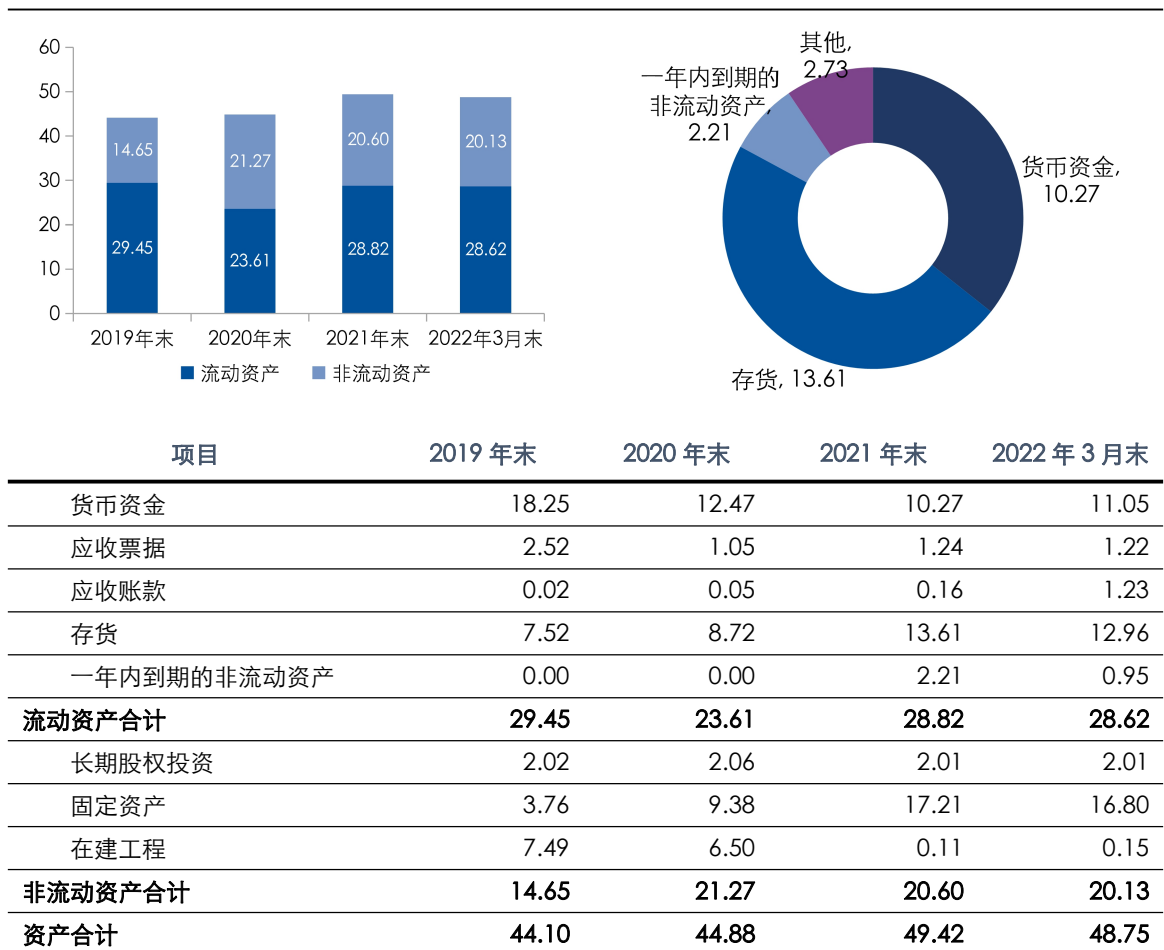
跟踪期内，公司资产以流动资产为主，货币资金和存货占比仍较高，存货周转率较高，资产流动性较好

2021年末，公司资产总额49.42亿元，同比增长10.11%，流动资产占比为58.32%，公司资产结构仍以流动资产为主。

2021年末，公司流动资产同比增长22.08%至28.82亿元，主要是存货增加所致，流动资产主要由存货、货币资金和一年内到期非流动资产等构成。公司存货主要为半成品酒，公司存货同比增长56.04%至13.61亿元，主要是公司技改项目完工，生产效率提升所致，累计计提存货跌价准备0.06亿元，存货周转率为0.84次，同比下降0.30次。公司货币资金主要为银行存款，2021年末同比减少17.63%至10.27亿元，主要是公司使用账面货币资金投入在建项目所致，货币资金均未受限。公司一年内到期的非流动资产主要为定期本金和定期利息，账面余额为2.21亿元。

截至2022年3月末，公司流动资产较2021年末变化不大。2022年3月末货币资金11.05亿元，较上年末增加7.61%，存货较上年末减少4.77%，一年内到期非流动资产较上年末减少56.89%至0.95亿元，主要系定期本金到期所致。

图表9 公司资产构成情况（单位：亿元）



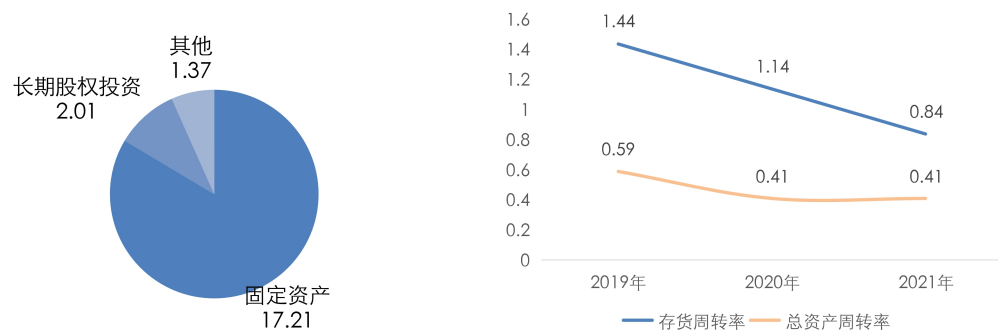
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末，公司非流动资产同比小幅下降3.17%至20.60亿元，主要由固定资产、长期股权投资和无形资产等构成。公司固定资产同比大幅增加83.54%至17.21亿元，主要是“伊力转债”募投项目在建工程转入固定资产的房屋及建筑物和机器设备增加所致，其中账面价值为9.90亿元的房屋及建筑物未办妥产权证书。公司长期股权投资主要是对联营企业新疆伊力特煤化工有限责任公司、金石期货有限公司和可克达拉市恒信物流集团有限公司的投资，2021年末账面价值同比小幅下降2.32%至2.01亿元，期末减值准备余额0.82亿元，全是对新疆伊力特煤化工有限责任公司计提的减值准备。公司无形资产主要是土地使用权，账面价值为0.99亿元，同比小幅增长3.70%，整体变化不大。

2022年3月末，公司非流动资产较上年末小幅下降2.25%，构成上面仍主要由固定资产、长期股权投资和无形资产构成，各科目整体较上年末变化不大。

截至2021年末，公司无受限资产。

图表 10 公司非流动资产构成及资产运营效率（单位：亿元、次）



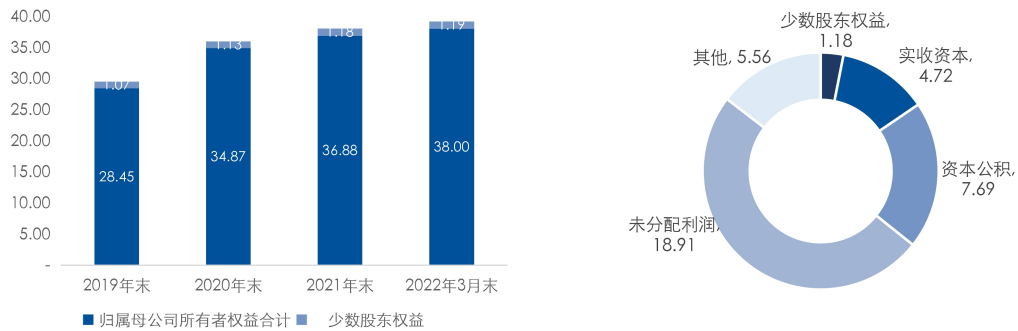
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

2021年末，受益于可转债部分转股及经营积累，公司所有者权益有所增长

受益于可转换公司债券转股导致资本公积增加和经营积累，2021年末公司所有者权益同比增长5.72%至38.07亿元，主要由未分配利润、资本公积、盈余公积和实收资本构成。2021年末未分配利润同比增长4.78%至18.91亿元，主要是2021年度实现盈利所致；同期末，资本公积同比增加13.14%至7.69亿元，主要系部分可转债转股导致资本溢价增加所致；盈余公积同比增长7.50%至5.06亿元；实收资本小幅增长至4.72亿元。2022年3月末，所有者权益较2021年末增长2.93%至39.18亿元，所有者权益组成结构相较于2021年末变化不大。

图表 11 近年公司所有者权益和 2021 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模进一步下降，全部债务规模及资产负债率仍保持较低水平

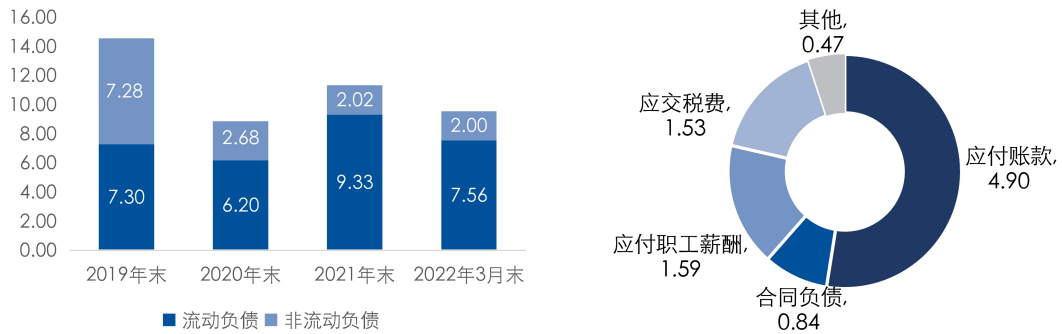
2021 年末，公司负债总额同比增长 27.92%至 11.35 亿元，主要是应付账款账面余额增加所致，其中流动负债占比 82.17%，公司负债结构以流动负债为主。

2021 年末，公司流动负债同比大幅增加 50.52%至 9.33 亿元，主要系应付账款增加较多所致；流动负债主要由应付账款、应付职工薪酬和应缴税费构成。公司应付账款主要由应付材料款和工程设备款构成，账面余额同比增长 174.88%至 4.90 亿元，主要系未付的材料款、工程款增加所致。应付职工薪酬同比下降 11.30%至 1.59 亿元，主要是公司销售收入没有完成预定目标，职工薪酬计提有所减少所致。应交税费同比上升 27.56%至 1.53 亿元，主要是应交消费税规模增加。公司合同负债主要是满足条件的预收账款，账面余额 0.84 亿元，较上年末下降 6.19%，变化相对较小。

2022 年 3 月末公司流动负债较上年末下降 18.93%，主要由应付账款、合同负债、应付职工薪酬和应交税费构成，其中应付账款较上年末减少 29.50%，主要是应付材料款、工程款减少所致；合同负债较上年末增加 48.52%，主要是预收货款增加所致；应付职工薪酬较上年末减少 24.59%；应交税费较上年末减少 23.75%。

2021 年末，公司非流动负债同比减少 24.39%亿元至 2.02 亿元，构成上主要为应付债券。公司应付债券是 2019 年 3 月 15 日发行“伊力转债”，2021 年末账面余额 1.91 亿元，同比下降 25.94%，主要系跟踪期内部分“伊力转债”转股所致。2022 年 3 月末，公司非流动负债较 2021 年末变化较小。

图表 12 公司负债构成情况及 2021 年末流动负债构成（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
应付账款	1.99	1.78	4.90	3.45
合同负债	0.00	0.89	0.84	1.25
应付职工薪酬	2.13	1.80	1.59	1.20
应交税费	1.85	1.20	1.53	1.17
流动负债合计	7.30	6.20	9.33	7.56
应付债券	7.16	2.58	1.91	1.91
非流动负债合计	7.28	2.68	2.02	2.00
负债合计	14.58	8.87	11.35	9.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司全部有息债务 1.91 亿元，均由长期有息债务构成；长期有息债务均由应付债券构成。全部有息债务同比下降 25.94%，为“伊力转债”部分转股所致。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

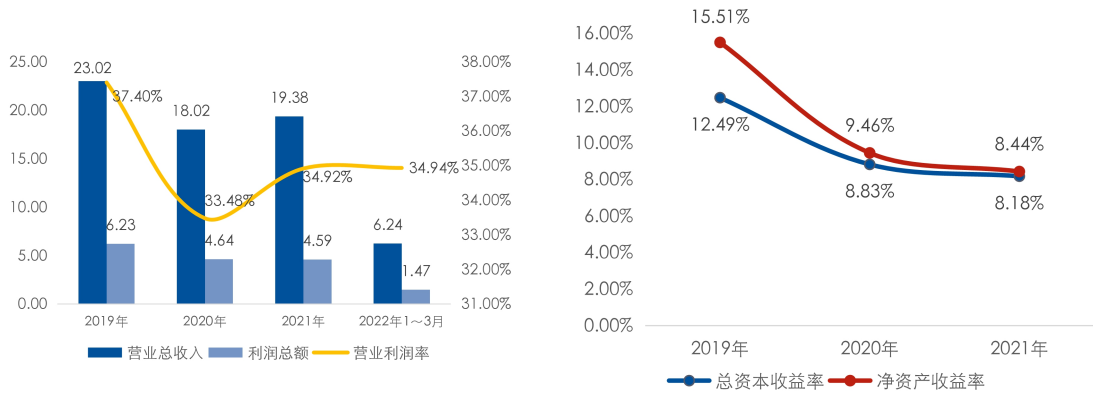
受益于高档和中档白酒销售价格上涨增加，2021 年公司营业收入有所增长，但受期间费用增长的影响，利润总额同比略有减少

跟踪期内，受益于高档和中档白酒销售价格上涨以及高档白酒销售占比增加，公司营业收入同比增长 7.53% 至 19.38 亿元，营业利润率同比增加 1.44 个百分点至 34.92%。

2021 年，受销售费用和管理费用增加影响，公司期间费用率同比增加 2.29 个百分点至 11.23%，主要系 2021 年公司运输、广告和薪酬费用增加以及在建设工程转固定资产后相应折旧计提增加所致。受期间费用整体有所上升的影响，公司实现利润总额 4.59 亿元，同比小幅下降 0.28%。整体来看，跟踪期内虽然销售费用和管理费用占营业收入比重有所提升，但公司期间费用控制能力仍保持较好水平。

跟踪期内，公司实现其他收益 0.03 亿元，投资收益 0.08 亿元，均较上年度小幅减少，资产处置收益 0.01 亿元，数额较小。公司 2021 年资产减值损失 0.08 亿元，主要是存货跌价损失和固定资产减值损失。从资产盈利情况来看，跟踪期内，公司净资产收益率和总资本收益率同比均有所下降。

图表 13 公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

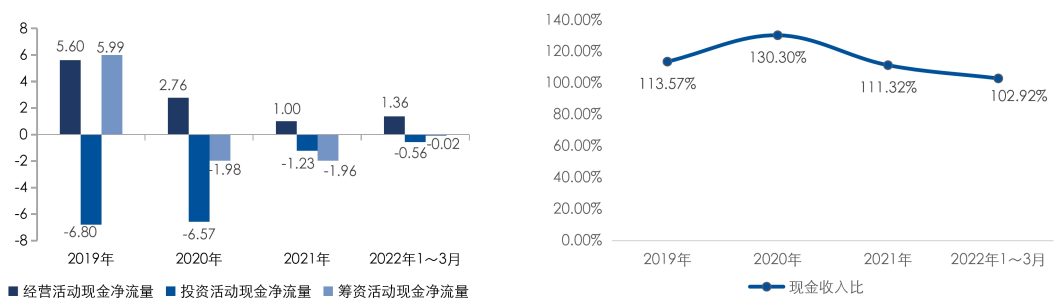
2022年1~3月，公司营业收入同比增加14.67%至6.24亿元，但受期间费用增长的影响，利润总额同比下降12.50%至1.47亿元。预计未来，随着“伊力转债”募投项目产能逐步释放，公司营业收入和利润总额有望实现增长。

现金流

公司经营现金性现金流净流入规模有所下降，由于“伊力转债”募投项目建设完成，公司投资活动现金流净流出规模有所减少

2021年，公司经营性净现金流仍保持净流入，净流入规模同比下降63.84%，主要是公司因可转债募投项目产能逐步释放，导致存货增加所致。公司现金收入比同比下降18.98个百分点至111.32%，仍维持较高水平，收入获现能力仍较强。投资活动现金流净流出1.23亿元，净流出规模同比大幅下降81.21%，主要是由于“伊力转债”募投项目建设完成所致。筹资活动现金流仍为净流出状态，净流出1.96亿元，较上年变化不大，主要为分配股利、利润和偿付利息支付的现金。2022年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.36亿元、-0.56亿元和-0.02亿元。

图表 14 公司现金流及现金收入比情况 (单位：亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2021年末，受公司流动负债中应付账款大幅增长影响，公司流动比率和速动比率均同比大幅下降，但仍然位于较高水平，资产流动性仍较强。受经营性净现金流下降、流动负债增加影响，经营现金流动负债比有所降低。从长期偿债能力指标来看，受益于疫情控制较好、盈利能

力恢复，2021年公司EBITDA利息倍数上升至46.03倍；受可转债转股影响，有息债务规模有所下降，全部债务/EBITDA下降至0.35，长期偿债能力仍保持较好水平。2022年3月末，公司流动比率和速动比率较2021年末有所提升。

图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率	403.63	380.98	308.99	378.39
速动比率	300.60	240.26	163.11	207.03
经营现金流动负债比	76.75	44.62	10.72	-
EBITDA 利息倍数	22.53	13.19	46.03	-
全部债务/EBITDA	1.08	0.51	0.35	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年6月8日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券转股和付息正常。

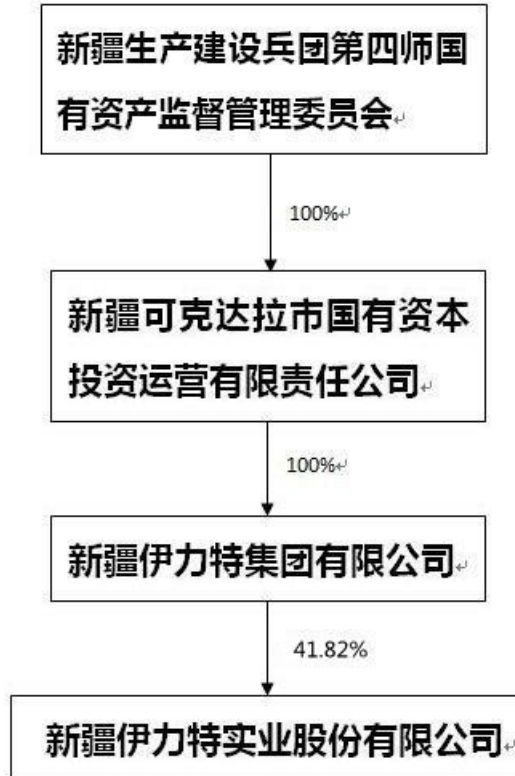
抗风险能力及结论

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，在新疆市场占有率较高，拥有多个产品系列，跟踪期内，仍保持较强的市场竞争力；2021年，公司加强重点城市经销网络布局，线上渠道销售保持增长，中、高档白酒销量占比依然较高，产品结构仍较好，受益于高档与中档白酒销售价格上涨，白酒业务收入和毛利润同比增长；受益于可转债部分转股及经营积累，公司所有者权益有所增长，有息债务规模及资产负债率仍保持较低水平。

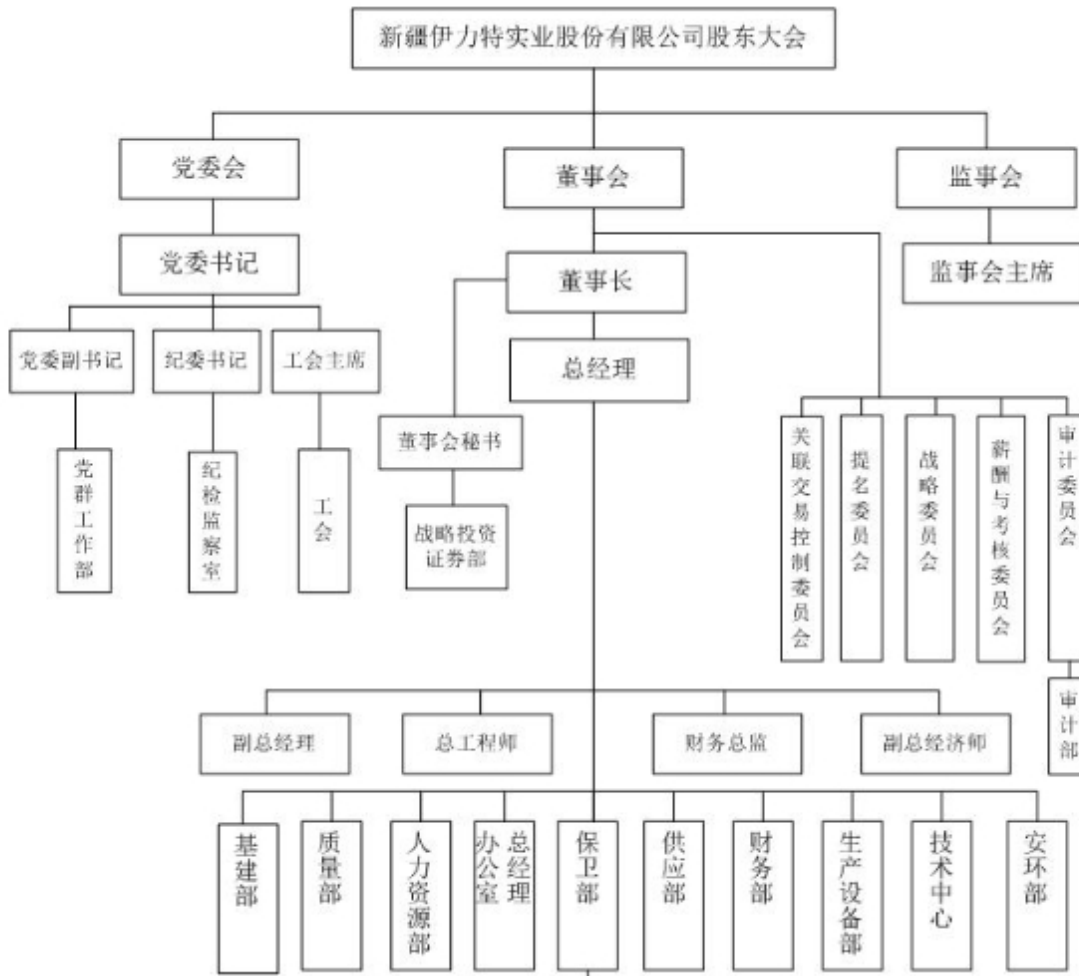
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受新冠疫情影响，公司白酒产量有所减少，产能利用率仍较低且进一步下降；公司白酒销售主要采取品牌买断式经销模式，对品牌管理把控仍较弱，客户集中度仍较高，对经销商依赖程度较大；酿酒原材料采购价格有所增长，公司面临一定成本控制压力。

综上所述，东方金诚维持伊力特主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“伊力转债”信用等级为AA。

附件一：截至 2022 年 3 月末伊力特股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	44.10	44.88	49.42	48.75
所有者权益 (亿元)	29.52	36.01	38.07	39.18
负债总额 (亿元)	14.58	8.87	11.35	9.57
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	7.16	2.58	1.91	1.91
全部债务 (亿元)	7.16	2.58	1.91	1.91
营业收入 (亿元)	23.02	18.02	19.38	6.24
利润总额 (亿元)	6.23	4.64	4.59	1.47
净利润 (亿元)	4.58	3.41	3.21	1.09
EBITDA (亿元)	6.61	5.03	5.38	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.60	2.76	1.00	1.36
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-6.80	-6.57	-1.23	-0.56
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.99	-1.98	-1.96	-0.02
毛利率 (%)	51.45	48.61	51.45	51.02
营业利润率 (%)	37.40	33.48	34.92	34.94
销售净利率 (%)	19.90	18.90	16.58	17.42
总资本收益率 (%)	12.49	8.83	8.18	-
净资产收益率 (%)	15.51	9.46	8.44	-
总资产收益率 (%)	10.38	7.59	6.50	-
资产负债率 (%)	33.06	19.77	22.97	19.62
长期债务资本化比率 (%)	19.52	6.68	4.77	4.64
全部债务资本化比率 (%)	19.52	6.68	4.77	4.64
货币资金/短期债务 (%)	-	-	-	-
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-16.72	-147.57	-12.27	-
流动比率 (%)	403.63	380.98	308.99	378.39
速动比率 (%)	300.60	240.26	163.11	207.03
经营现金流动负债比 (%)	76.75	44.62	10.72	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.53	13.19	46.03	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.08	0.51	0.35	-
应收账款周转率 (次)	456.03	535.46	185.80	-
销售债权周转率 (次)	8.62	9.89	15.49	-
存货周转率 (次)	1.44	1.14	0.84	-
总资产周转率 (次)	0.59	0.41	0.41	-
现金收入比 (%)	113.57	130.30	111.32	102.92

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚国际信用评估有限公司食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC0005201907)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：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。