

上海百润投资控股集团股份有限公司

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〕4954号

联合资信评估股份有限公司通过对上海百润投资控股集团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，确定维持上海百润投资控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“百润转债”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：

二〇二六年六月二十五日

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上海百润投资控股集团股份有限公司（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。

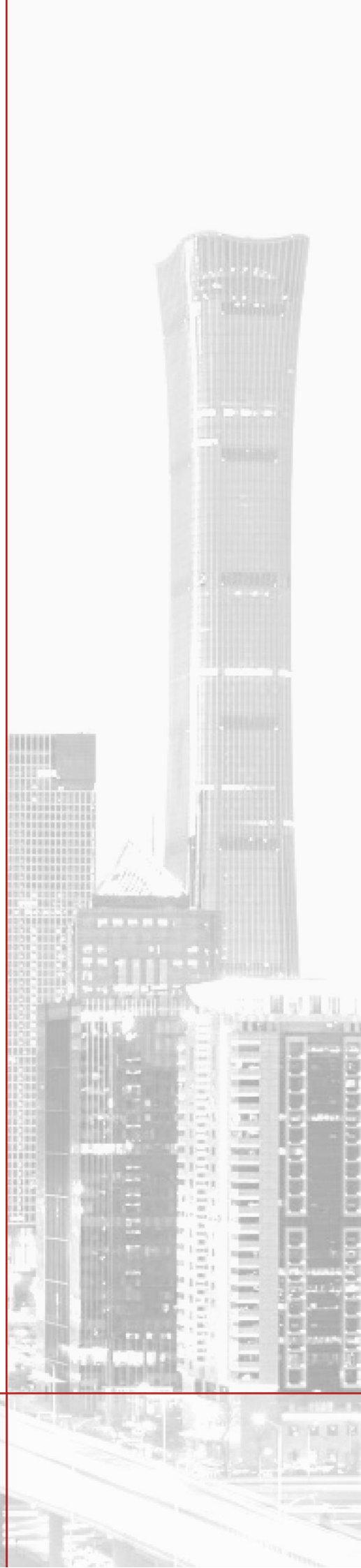
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



上海百润投资控股集团股份有限公司

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
上海百润投资控股集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/25
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）在预调鸡尾酒细分市场保持了较高的品牌知名度。2025 年，受宏观环境影响，公司酒类产品及香精产品产销量均有所下降，营业总收入同比下降 3.43% 至 29.44 亿元；公司综合毛利率同比变动不大，但期间费用规模仍较大，对利润形成侵蚀，公司利润总额同比有所下降，但主业盈利能力仍处于强水平；2026 年一季度，公司营业总收入和利润总额重回增长态势。财务方面，截至 2025 年底，公司货币资金较充裕，资产质量较好，存货规模大幅增长，对资金形成占用；公司所有者权益规模有所增长，债务杠杆较低，期限结构合理；公司经营获现能力较强，偿债指标表现好，公司融资渠道畅通，偿债风险可控。

2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对“百润转债”的保障程度高。“百润转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“百润转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司有望继续完善预调鸡尾酒产品矩阵，烈酒业务有望成为新的业绩增长点，公司综合实力或将提升，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所处消费品行业景气度整体大幅提升，营业总收入及利润总额大幅增长且具备持续性；公司资本实力大幅提升，对偿债能力带来显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：食品安全事件导致公司产品销量大幅下降，对营业收入造成持续不利影响；公司投资项目与预期规划差异较大，对公司回收投资产生重大不利影响；公司重要股东或实际控制人发生重大信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重要不利影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **“RIO（锐澳）”在预调鸡尾酒细分市场保持较高的品牌知名度。**公司旗下“RIO（锐澳）”为国家驰名商标，具有较高的品牌知名度；根据中国酒业协会文件，“RIO（锐澳）”预调鸡尾酒的市场占有率连续多年在行业内全国排名第一。
- **跟踪期内，公司保持较强的经营获现能力，现金类资产较充裕，对短期债务保障能力强。**2025 年，公司经营活动现金净流入量同比增长 30.82%，现金收入比为 120.83%。截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务保障倍数为 1.58 倍。

关注

- **跟踪期内公司收入有所下降。**受宏观环境影响，2025 年，公司酒类产品及香精香料销量同比分别下降 3.48% 和 1.32%，使得公司营业总收入同比有所下降。
- **期间费用对利润形成侵蚀。**2025 年，公司费用总额为 10.87 亿元，以销售费用为主；期间费用占营业总收入的比重上升至 36.92%，对利润影响加大。
- **关注公司烈酒后续销售情况。**公司目前烈酒业务处于初始阶段，跟踪期内公司储存较多威士忌半成品，致使存货规模较上年底大幅增长 31.97%，对资金形成占用，需关注公司后续威士忌的销售情况。

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 V4.1.0.202606

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	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：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

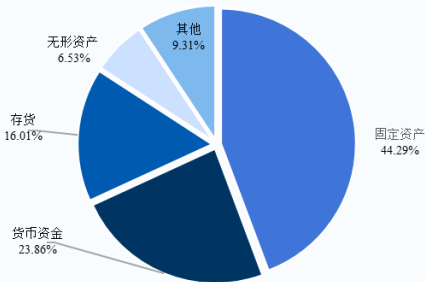
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	19.81	20.80	19.61
资产总额(亿元)	81.19	85.92	85.61
所有者权益(亿元)	46.97	49.60	51.77
短期债务(亿元)	12.41	13.13	12.22
长期债务(亿元)	10.62	10.86	10.91
全部债务(亿元)	23.03	23.99	23.13
营业总收入(亿元)	30.48	29.44	8.00
利润总额(亿元)	9.23	8.11	2.69
EBITDA(亿元)	12.05	11.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.73	8.80	1.69
净营业周期(天)	179.39	280.72	--
EBITDA利润率(%)	39.53	39.63	--
总资产报酬率(%)	12.99	10.50	--
资产负债率(%)	42.15	42.27	39.53
全部债务资本化比率(%)	32.90	32.60	30.89
流动比率(%)	150.64	152.87	168.29
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	1.44	1.47	--
现金短期债务比(倍)	1.60	1.58	1.60
EBITDA利息倍数(倍)	18.27	17.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.06	--

项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	54.20	53.08	--
所有者权益(亿元)	42.87	41.54	--
全部债务(亿元)	10.58	10.87	--
营业总收入(亿元)	4.58	0.06	--
利润总额(亿元)	2.47	2.55	--
资产负债率(%)	20.91	21.74	--
全部债务资本化比率(%)	19.79	20.74	--
流动比率(%)	5619.85	7645.79	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	6.93	0.91	--

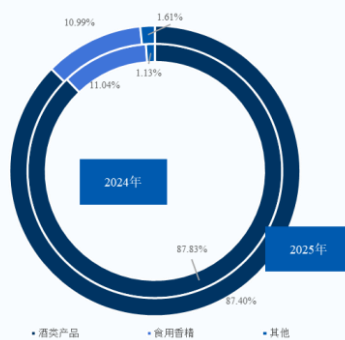
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露2026年一季度本部财务报表

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

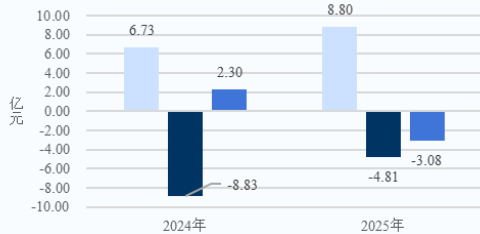
2025年底公司资产构成



2024—2025年公司收入构成

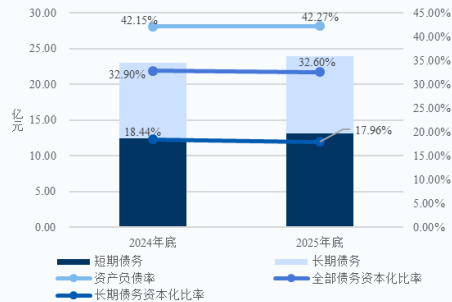


2024—2025年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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
百润转债	11.28 亿元	11.27 亿元	2027/09/28	赎回选择权、回售选择权

注：1. 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；2. 上述债券余额系截至 2026 年 5 月底
 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
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	李敬云 刘柏源	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
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/06/22	刘哲 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（打分表） （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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@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”）关于上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“百润股份”）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

公司前身系上海百润香精香料有限公司（以下简称“百润香料”），于1997年6月设立，初始注册资本为100.00万元。2008年10月，经百润香料股东会决议，按经会计师事务所审计的净资产折股，整体变更设立股份公司。2011年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2011〕332号文核准，公司公开发行2000.00万股人民币普通股并在深圳证券交易所上市（股票简称：百润股份，股票代码：002568.SZ）。截至2026年3月底，公司总股本为10.42亿元，其中自然人刘晓东持股比例为34.81%，为公司控股股东和实际控制人；截至2026年5月底，刘晓东未质押其持有公司的股份。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，为酒类产品和香精香料的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为食品饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至2025年底，公司合并资产总额为85.92亿元，所有者权益合计49.60亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2025年，公司实现营业总收入29.44亿元，利润总额8.11亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额为85.61亿元，所有者权益合计51.77亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入8.00亿元，利润总额2.69亿元。

公司注册地址：上海市康桥工业区康桥东路558号；法定代表人：刘晓东。

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。“百润转债”在付息日内正常付息。“百润转债”初始转股价格为66.89元/股，2026年6月5日，“百润转债”转股价调整为20.33元/股。截至2025年底，公司已在承诺投资的麦芽威士忌陈酿熟成项目中累计使用“百润转债”募集资金10.79亿元，节余募集资金已永久补充流动资金。麦芽威士忌陈酿熟成项目已投入使用，按计划产品进入陈酿期。

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（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
百润转债	11.28	11.27	2021/09/29	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。工业企业利润高位增长，“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重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，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

预调鸡尾酒近年来逐渐进入中国市场，目前销售主要集中在一、二线城市，2025年，酒、饮料和精制茶制造业整体营收及利润总额均有所下降，行业盈利承压。

预调鸡尾酒在日本、澳大利亚、新西兰及东南亚市场得到较大的发展。中国酒类消费以白酒和啤酒为主，近年来随着中国经济的发展和国际化的不断深入，东西方酒类文化不断融合，中国消费者的酒类消费观念也在发生变化。与发展时间较长、市场比较成熟的国外市场相比，中国预调鸡尾酒行业处于发展初期。由于预调鸡尾酒属于日常饮用的快消品，行业没有明显的周期性特点。中国预调鸡尾酒主要消费市场集中于一、二线城市，销售渠道主要以商超、精品酒类专卖店等非即饮渠道为主，酒吧、KTV、餐厅等即饮渠道市场份额较少。在国内人均可支配收入持续增长、消费者对预调鸡尾酒品牌和品类认识的逐步加深、人口结构变化、饮用洋酒氛围逐步成熟等综合因素的影响下，预调鸡尾酒也将逐步向三、四线城市和餐饮消费等即饮渠道进一步扩张，从而推动预调鸡尾酒市场规模的持续增长。

根据国家统计局数据，截至2025年底，中国酒、饮料和精制茶制造业企业单位数（指规模以上工业企业，从2011年起，规模以上工业企业起点标准由原来的年主营业务收入500万元提高到年主营业务收入2000万元）较上年底减少65家至5965家。2025年，中国酒、饮料和精制茶制造业企业营业收入为14689.3亿元，同比下降5.33%；利润总额为2812.9亿元，同比下降9.1%。

预调鸡尾酒原料以进口酒、果汁等为主，2025年烈酒进口均价下降。上游方面，预调鸡尾酒的原材料主要为糖、各类基酒、果汁等。2024年，糖、基酒及果汁的市场供应量充足，预调鸡尾酒的生产以进口基酒为主。根据海关总署数据，2025年，中国烈酒进口量同比微增1.58%，进口均价同比下降19.42%，致使烈酒进口额同比下降18.15%；其中白兰地进口量大幅下降，以伏特加、龙舌兰、杜松子酒、朗姆酒为代表的白色烈酒实现增长。

2025年，全国人均可支配收入增速继续放缓。下游方面，预调鸡尾酒的终端客户是消费者，目前主要消费市场集中在一二线城市。根据国家统计局数据，2025年，全国居民人均可支配收入与城镇居民人均可支配收入分别为4.34万元和5.65万元，较上年分别名义增长5.0%和4.3%，增速继续放缓。

细分市场规模小。中国酒类消费以白酒和啤酒为主，消费者对于预调鸡尾酒的认知仍有待提高，细分市场规模小。

随着预调鸡尾酒行业市场容量不断扩张，新的企业或将涉足预调鸡尾酒行业，行业竞争将逐步加剧。近年来，由于东西方文化的不断融合，国内居民对预调鸡尾酒的认识不断加深，预调鸡尾酒较为符合现代年轻人的消费心理。随着城乡差距、地区差距的逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力有望不断提高，预调鸡尾酒市场容量将随之增长。随着预调鸡尾酒行业发展迅速，市场容量不断扩张，行业内原有企业经营水平逐步提升的同时，不断有新的企业涉足预调鸡尾酒行业，行业竞争将逐步加剧。

食品安全问题。食品安全问题造成了国内外部分消费者对食品的信心危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。国内苏丹红事件、三聚氰胺事件等食品安全事件提高了公众的食品安全意识及对食品行业要求。若出现食品安全方面的突发事件将对整个预调鸡尾酒行业的经营与声誉产生重大不利影响。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒市场占有率连续多年在行业内全国排名第一，是预调鸡尾酒行业的领导品牌。子公司上海巴克斯酒业有限公司（以下简称“巴克斯酒业”）的“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒为中国驰名商标、上海市著名商标、上海市首发经济引领性本土品牌、长三角名优食品、上海市名牌产品、上海名优食品，获得了上海金樽酒品市场“品质金奖”和“畅销酒品”、“上海轻工卓越品牌（产品）”、“大学生喜爱的活力品牌”等荣誉。根据中国酒业协会和上海市酿酒专业协会的文件显示，“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒的市场占有率连续多年在行业内全国排名第一，是预调鸡尾酒行业的领导品牌。巴克斯酒业是中国酒业协会《预调鸡尾酒团体标准》的主要起草单位。公司预调鸡尾酒业务在产品新口感研发、适口度调整等方面，发挥香精香料业务已积累的

产品、技术等优势，针对性地研发符合消费群体口感需求的预调鸡尾酒产品。2025年，公司研发投入0.98亿元，占营业总收入的比例为3.34%。

公司烈酒产能在国内处于领先地位，但该项业务尚处于初始阶段，后续的销售情况需持续关注。公司近年来新进入烈酒行业，巴克斯酒业是于2026年2月正式实施的国家标准《烈性酒质量要求第1部分：威士忌》的主要起草单位。截至2025年底，公司岷州蒸馏厂的威士忌产能和桶陈数量在国内遥遥领先。岷州蒸馏厂获得“Icon of Whisky”艾威奖、“Just Drinks Excellence Awards”赛事、“World Whiskies Awards”世界威士忌大奖等多个烈酒顶级赛事的多项大奖。岷州蒸馏厂已经陆续发布了“岷州”单一麦芽威士忌系列、“百利得”单一调和威士忌系列、“椒语”金酒和“岭冽”伏特加等多个产品系列，规格包括50mL、125mL、500mL、700mL等不同容量的玻璃瓶装，可以满足不同消费者在各种消费场景的烈酒饮用需求。

公司经营香精香料行业多年，“百润（BAIRUN）”牌香精有一定知名度；公司为香料香精行业十强企业。公司是国内香精香料行业技术领先的高新技术企业，在食用香精香料领域得到了市场及客户的认可。公司香精香料产品品牌主要为“百润（BAIRUN）”，是上海市著名商标、上海市名牌产品。公司被中国轻工业联合会评定为中国轻工业科技百强企业、中国香料香精行业十强企业。

公司历史信用记录良好。根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年5月9日，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会成员及主要管理层未发生重大变化；公司按规定取消监事会，相关职责由董事会审计委员会承接。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受宏观环境影响，公司营业总收入同比小幅下降，毛利率同比变动不大。2026年一季度，公司营业总收入和毛利率均有小幅回升。

公司主营业务收入仍主要来自酒类产品 and 食用香精业务。2025年，公司酒类产品收入同比小幅下降3.89%，食用香精收入同比小幅下降3.91%，主要系宏观环境影响；酒类产品 and 食用香精业务毛利率同比变动不大。

2026年1-3月，公司实现营业总收入8.00亿元，同比增长8.54%；毛利率为70.31%，较上年小幅增加0.65个百分点。

图表2·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
酒类产品	26.77	87.83%	70.03%	25.73	87.40%	69.08%
食用香精	3.37	11.04%	69.12%	3.23	10.99%	70.86%
其他	0.35	1.13%	47.57%	0.47	1.61%	62.83%
合计	30.48	100.00%	69.67%	29.44	100.00%	69.18%

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司采购、生产、销售模式等未发生重大变化。受宏观消费环境影响，公司酒类产品、食用香精产品产销量均有所下降，销售均价小幅下降。

采购方面，公司生产所需的原材料以各类基酒、果汁、糖为主，包装物以玻璃瓶、易拉罐为主。2025年，公司采购模式无变化，仍由采购部门参考生产计划制定的采购计划进行。采购结算方式均以电汇为主，极少数情况使用银行承兑汇票结算。采购单价方面，公司原材料采购价格随行就市。公司原材料和包装物采购金额在总采购金额中占比较大，较上年变化不大。2025年，受市场行情波动影响，玻璃瓶采购均价有所提升，主要系公司采购的RIO轻享系列及威士忌玻璃瓶单价较高所致，基酒、果汁、糖以及易拉罐的采购均价均小幅下降。2025年，公司对前五名供应商采购总额占比为38.25%，集中度偏高。

生产方面，2025年，公司酒类产品 and 食用香精的生产模式变化不大，仍根据实际销售情况动态调整生产计划。2025年，公司对厂房进行升级，酒类产品年产能同比小幅增长，产量小幅下降 2.07%，产能利用率下降至 45.84%，仍处于较低水平。公司食用香精产能未发生变化，2025年产量同比小幅下降 4.30%，产能利用率仍维持高水平。

图表 3 • 公司产品产销情况

产品	项目	2024年	2025年
酒类产品	产能（万箱/年）	6800.00	6875.00
	产量（万箱）	3218.33	3151.56
	产能利用率	47.33%	45.84%
	销量（万箱）	3237.82	3125.28
	产销率	100.61%	99.17%
	销售均价（元/箱）	82.68	82.32
食用香精	产能（吨/年）	3000.00	3000.00
	产量（吨）	3423.28	3276.13
	产能利用率	114.11%	109.20%
	销量（吨）	3357.91	3313.62
	产销率	98.09%	101.14%
	销售均价（元/千克）	143.45	140.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，2025年公司销售模式未发生变化。销售结算方式上，食用香精业务以电汇结算的方式为主。酒类产品业务各销售途径结算方式有所差异：经销模式中，公司采取“款到发货”的模式；线下直销模式中，客户与公司在对账完成后，要求公司就已对账货物金额开具发票并进行结算；互联网销售模式中，电商及网络直销客户对收到的货物进行验收，第三方网络销售平台确认收货并付款。由于公司根据销售情况动态调整生产计划，公司整体产销率保持在较高水平。2025年，受宏观环境影响，公司酒类产品销售规模同比下降 3.48%，销售均价同比变动不大；食用香精销量及销售均价同比均小幅下降。从销售区域来看，2025年，公司在华北区域和华西区域营业收入同比下降 15.80%和 11.80%，在华南和华东区域营业收入小幅增长。

从销售渠道方面看，公司主要有线下零售渠道和数字零售渠道两种渠道。2025年，线下零售仍为公司最主要的渠道，相关收入有所下降；公司加大数字营销力度，数字零售渠道收入同比有所增长，但占比较低。客户集中度方面，2025年，公司对前五大客户的销售收入占年度销售总额的比例同比提升 3.96个百分点至 17.98%，客户集中度仍较低，前五大客户中以酒类产品业务为主。

图表 4 • 公司分渠道销售情况

项目	2024年		2025年	
	收入（亿元）	毛利率	收入（亿元）	毛利率
线下渠道	27.47	70.05%	25.96	69.00%
数字零售渠道	2.66	68.64%	3.00	71.71%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 经营效率

2025年，公司存货周转次数有所下降，推升净营业周期。

2025年，公司存货规模增幅较大，致使存货周转次数下降；公司加大对经销商的回款力度，应收账款大幅下降，致使应收账款周转次数大幅提升；公司总资产周转次数同比下降，净营运周期有所增加。

图表 5 • 公司经营效率变化情况（单位：天、次）

项目	2024年	2025年
净营业周期	179.39	280.72
存货周转次数	1.01	0.75
应收账款周转次数	12.81	16.77
总资产周转次数	0.40	0.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 未来发展

公司将以产品和服务创新为核心，继续发展酒精饮料产业。

2026年，预调鸡尾酒业务方面，公司持续强化“RIO（锐澳）”品牌定位，加强中度酒子品牌轻享消费场景布局；完善预调鸡尾酒品类矩阵，加强重点渠道管理；推进数字化转型，逐步实现数字化全域落地。香精香料业务方面，公司仍将坚持大客户战略，持续提升自身服务能力；积极开拓新市场、新客户，并顺应消费趋势，加大技术研发投入。烈酒业务方面，公司持续完善威士忌产品矩阵，加强威士忌营销体系的建设；持续品牌建设，巩固中国威士忌第一品牌形象。

截至2026年3月底，公司在建项目资本开支压力不大，需关注项目投产后的效益释放情况。

截至2026年3月底，公司重要在建项目主要为麦芽威士忌陈酿熟成项目，总预算为15.60亿元，未来尚需投资规模不大，该项目目前已投入使用，产品按计划已进入陈酿期，需关注产品的销售以及效益情况。

（四）财务方面

公司提供了2025年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2026年一季度财务报表未经审计。公司主业连续，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司货币资金仍较充裕，公司增加威士忌半成品储存量致使存货大幅增长，未来需关注威士忌的销售情况；公司资产受限比例很低，资产质量较好。

2025年，公司货币资金仍较充裕，其中105.00万元的货币资金使用权受限，除此外公司无其他受限资产；公司存货较上年底大幅增长31.97%，主要系烈酒业务尚处于初始阶段，公司增加威士忌半成品储存量所致，构成主要为原材料（0.64亿元）和自制半成品（11.94亿元），未计提跌价准备；公司固定资产较上年底增加主要系在建工程转固所致，累计折旧12.06亿元，成新率为75.93%，未计提减值准备；公司无形资产仍主要为土地使用权。截至2026年3月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表6·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	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	34.63	42.66	37.03	43.09	36.56	42.70
货币资金	19.31	23.79	20.50	23.86	18.25	21.32
存货	10.43	12.84	13.76	16.01	14.65	17.11
非流动资产	46.56	57.34	48.89	56.91	49.05	57.30
固定资产（合计）	29.25	36.02	38.05	44.29	38.09	44.50
无形资产	4.80	5.92	5.61	6.53	5.57	6.50
合计	81.19	100.00	85.92	100.00	85.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司所有者权益结构稳定性尚可；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42.27%和32.60%，债务杠杆较低，期限结构合理。

截至2025年底，受益于利润累积，公司所有者权益较上年底增长5.60%至49.60亿元，其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.14%、34.23%和40.36%，稳定性尚可。截至2026年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至2025年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系短期借款和递延收益增加所致。公司全部债务合计23.99亿元，较上年底增长4.15%，其中短期债务占54.74%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.27%和32.60%，债务杠杆较低。截至2026年3月底，公司全部债务较上年底小幅下降3.57%至23.13亿元。

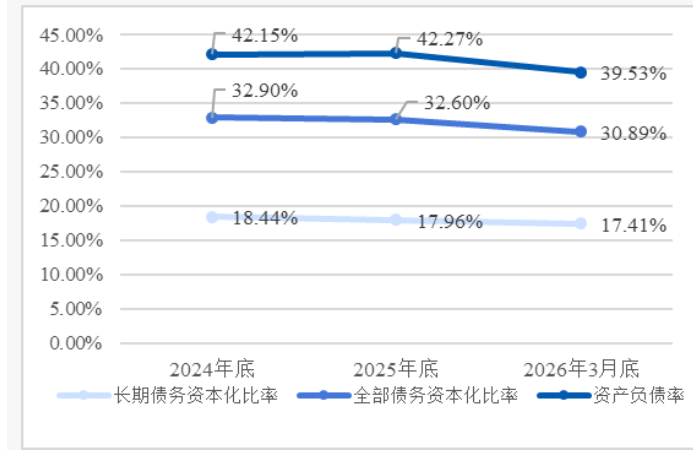
图表7·公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	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	22.99	67.19	24.22	66.69	21.72	64.19

短期借款	10.42	30.46	13.04	35.89	12.07	35.67
应付账款	5.46	15.97	5.65	15.56	5.01	14.82
其他流动负债	1.36	3.97	1.82	5.00	1.64	4.85
非流动负债	11.23	32.81	12.10	33.31	12.12	35.81
应付债券	10.53	30.77	10.81	29.77	10.88	32.15
负债总额	34.22	100.00	36.32	100.00	33.84	100.00

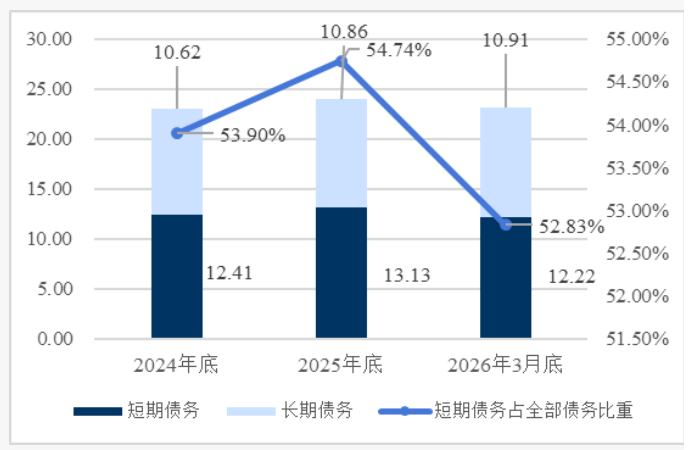
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 8 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用规模仍较大，对利润形成影响，非经常性损益影响小；公司利润总额同比有所下降，但盈利能力仍强。2026 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额同比实现增长。

2025 年，公司营业总收入同比有所下降；公司费用总额同比变动不大，整体规模较大，对利润形成侵蚀，公司费用仍以销售费用为主；公司非经常性损益规模均较小，对利润影响不大；公司利润总额同比下降 12.14%，EBITDA 利润率变动不大，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.00 亿元，同比增长 8.54%，利润总额为 2.69 亿元，同比增长 11.01%，重回增长态势。

图表 10 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	30.48	29.44	8.00
营业成本	9.24	9.07	2.37
费用总额	10.80	10.87	2.55
其中：销售费用	7.50	7.28	1.71
管理费用	2.04	2.38	0.57
研发费用	1.00	0.98	0.22
财务费用	0.26	0.23	0.05
利润总额	9.23	8.11	2.69
EBITDA 利润率 (%)	39.53	39.63	--
总资产报酬率 (%)	12.99	10.50	--
净资产收益率 (%)	15.25	12.85	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入状态，投资活动现金流净流出规模有所减少。

现金流方面，2025 年，公司现金收入比同比大幅提升，主要系公司主动加强应收账款管理所致，经营活动现金净流入规模同比扩大；随着主要在建项目逐步进入尾声，公司投资活动现金流净流出规模有所减少；公司筹资活动现金流净流出，主要系支付债务利息及分红支出所致。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍保持净流入，投资活动保持现金净流出态势。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	35.04	37.56	9.24
经营活动现金流出小计	28.31	28.76	7.55
经营活动现金流量净额	6.73	8.80	1.69
投资活动现金流入小计	14.03	5.57	7.11
投资活动现金流出小计	22.86	10.38	9.93
投资活动现金流量净额	-8.83	-4.81	-2.82
筹资活动前现金流量净额	-2.10	3.99	-1.13
筹资活动现金流入小计	13.42	18.61	1.51
筹资活动现金流出小计	11.13	21.70	2.53
筹资活动现金流量净额	2.30	-3.08	-1.02
现金收入比（%）	108.81	120.83	111.52

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

跟踪期内，公司偿债指标整体表现很好，再融资能力较强，偿债风险可控。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.44	1.47	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	2.67	2.71	--
	现金短期债务比（倍）	1.60	1.58	1.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.05	11.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.91	2.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	18.27	17.69	--

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整理

截至 2025 年底，公司销售商品提供劳务收到的现金对短期债务和流动负债的保障程度高，现金类资产可覆盖短期债务。2025 年，EBITDA 对债务及利息的覆盖程度小幅下降，但整体表现很好。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外主体的担保事项；未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 16.00 亿元，尚未使用额度 4.00 亿元。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股主体，经营规模较小，利润总额主要来自投资收益。公司本部现金类资产对全部债务的覆盖倍数较高。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 53.08 亿元，其中现金类资产 7.64 亿元、其他应收款（合计）35.06 亿元、长期股权投资 9.45 亿元。截至 2025 年底，公司本部所有者权益 41.54 亿元，其中主要为实收资本 10.49 亿元、资本公积 22.02 亿元、未分配利润 6.91 亿元。截至 2025 年底，公司本部负债总额 11.54 亿元，主要为“百润转债”10.81 亿元；公司本部全部债务合计 10.87 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.74%和 20.74%，债务杠杆低，公司本部现金类资产对全部债务的覆盖倍数较高。

2025 年，公司本部营业总收入为 629.55 万元，投资收益 2.51 亿元，利润总额为 2.55 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-9.24 亿元，投资活动现金流净额 2.71 亿元，筹资活动现金流净额-3.45 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，并持续完善治理结构和内控制度。

公司披露了《2025 年度环境、社会及治理（ESG）报告》。环境责任方面，公司制定《环境因素调查与评价管理规定》，明确环境因素识别、调查、评价及更新的流程与要求，并建立对环境因素的动态更新机制。依据规定，公司形成《环境因素识别清单》《重大环境因素清单》，梳理环境影响关键环节，为环境管理体系的持续改进提供依据。公司制定环境管理目标，并将年度目标拆分至各部门，EHS 部负责定期对各部门目标完成情况进行考核，同时开展环境绩效评估，确保环境管理责任落实到位并严格执行。2025 年，公司环境污染事故为 0，环保排污达标率为 100%；公司当年环保投入 609.97 万元。

社会责任方面，2025 年，公司通过完善薪酬与福利体系、加强员工培训和发展、保障员工健康安全，以及积极参与社会公益活动，提升员工满意度和社会影响力。2025 年，公司纳税总额为 6.57 亿元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度，可以满足公司日常经营管理需要。

七、债券偿还能力分析

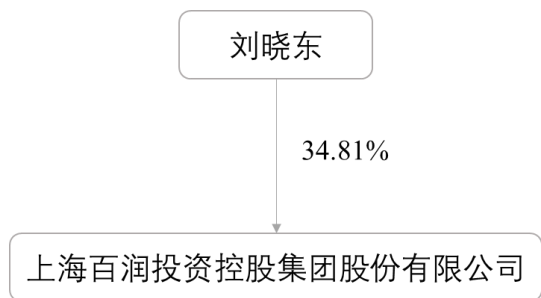
公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“百润转债”的保障程度高，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对待偿债券余额保障程度或将提升。

截至 2026 年 3 月底，公司发行的“百润转债”余额为 11.27 亿元。2025 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“百润转债”待偿余额的 3.33 倍、0.78 倍和 1.04 倍，对“百润转债”的保障程度高。“百润转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

八、跟踪评级结论

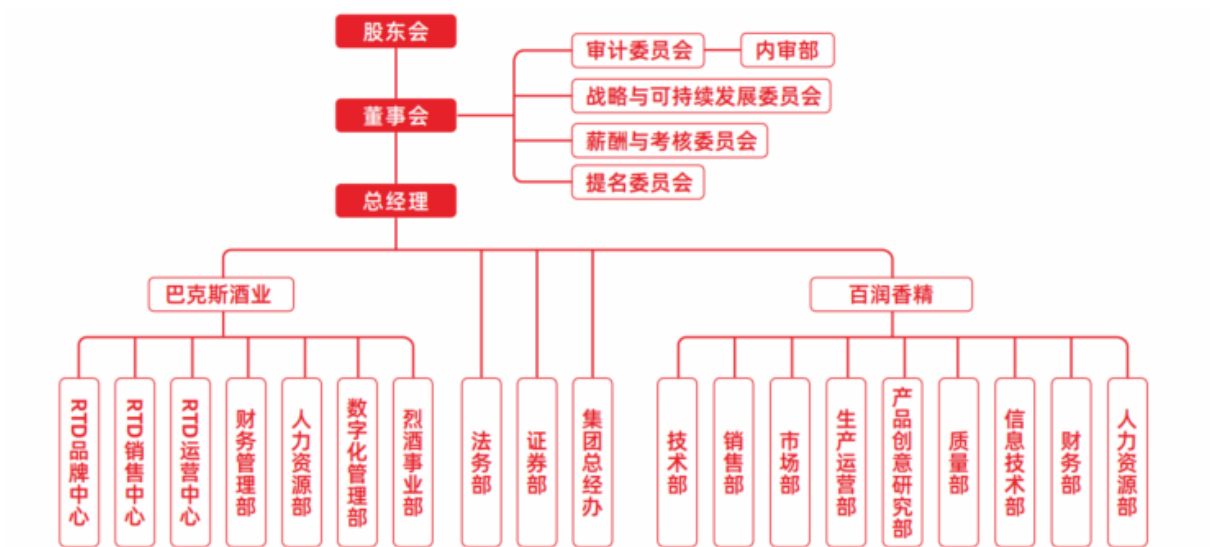
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“百润转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
上海巴克斯酒业有限公司	12000.00	制造业	100.00%	--	股权转让
上海百润香精香料有限公司	1000.00	制造业	100.00%	--	出资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	19.81	20.80	19.61
应收账款（亿元）	2.60	0.91	0.82
其他应收款（合计）（亿元）	0.31	0.24	0.14
存货（亿元）	10.43	13.76	14.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	29.25	38.05	38.09
在建工程（合计）（亿元）	8.78	1.82	1.89
资产总额（亿元）	81.19	85.92	85.61
实收资本（亿元）	10.49	10.49	10.42
少数股东权益（亿元）	0.10	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.97	49.60	51.77
短期债务（亿元）	12.41	13.13	12.22
长期债务（亿元）	10.62	10.86	10.91
全部债务（亿元）	23.03	23.99	23.13
营业总收入（亿元）	30.48	29.44	8.00
营业成本（亿元）	9.24	9.07	2.37
其他收益（亿元）	0.57	0.45	0.11
利润总额（亿元）	9.23	8.11	2.69
EBITDA（亿元）	12.05	11.67	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.17	35.57	8.92
经营活动现金流入小计（亿元）	35.04	37.56	9.24
经营活动现金流量净额（亿元）	6.73	8.80	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.83	-4.81	-2.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.30	-3.08	-1.02
财务指标			
净营业周期（天）	179.39	280.72	--
应收账款周转次数（次）	12.81	16.77	--
存货周转次数（次）	1.01	0.75	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.35	--
现金收入比（%）	108.81	120.83	111.52
EBITDA 利润率（%）	39.53	39.63	--
总资产报酬率（%）	12.99	10.50	--
净资产收益率（%）	15.25	12.85	--
长期债务资本化比率（%）	18.44	17.96	17.41
全部债务资本化比率（%）	32.90	32.60	30.89
资产负债率（%）	42.15	42.27	39.53
流动比率（%）	150.64	152.87	168.29
速动比率（%）	105.29	96.06	100.86
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.44	1.47	--
现金短期债务比（倍）	1.60	1.58	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	18.27	17.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.91	2.06	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

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）	18.12	7.64
应收账款（亿元）	0.49	0.00
其他应收款（亿元）	25.07	35.06
存货（亿元）	0.01	0.00
长期股权投资（亿元）	9.55	9.45
固定资产（合计）（亿元）	0.92	0.88
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	54.20	53.08
实收资本（亿元）	10.49	10.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.87	41.54
短期债务（亿元）	0.05	0.06
长期债务（亿元）	10.53	10.81
全部债务（亿元）	10.58	10.87
营业总收入（亿元）	4.58	0.06
营业成本（亿元）	1.70	0.05
其他收益（亿元）	0.17	0.21
利润总额（亿元）	2.47	2.55
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.39	0.51
经营活动现金流入小计（亿元）	5.72	1.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.49	-9.24
投资活动现金流量净额（亿元）	2.17	2.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.01	-3.45
财务指标		
净营业周期（天）	74.63	1215.92
应收账款周转次数（次）	7.63	0.26
存货周转次数（次）	8.35	10.58
总资产周转次数（次）	0.09	0.00
现金收入比（%）	117.56	806.50
EBITDA 利润率（%）	/	/
总资产报酬率（%）	5.45	5.62
净资产收益率（%）	4.35	5.56
长期债务资本化比率（%）	19.72	20.66
全部债务资本化比率（%）	19.79	20.74
资产负债率（%）	20.91	21.74
流动比率（%）	5619.85	7645.79
速动比率（%）	5618.71	7645.79
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	6.93	0.91
现金短期债务比（倍）	370.42	135.82
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. 公司未披露 2026 年一季度本部财务报表；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

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	
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
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	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%
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%
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×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

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)

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