



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

贵州永吉印务股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0007 号

2025 年 5 月



www.sfeer.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务资本市场 助力信用中国

声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

贵州永吉印务股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2025.5.26

发行人主体信用等级

稳定

债券简称

永吉转债

债券信用等级

AA⁻

评级观点

跟踪期内，贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉股份”或“公司”）主营业务仍为烟标和其他包装印刷品的设计、研发、生产和销售，公司与贵州省内核心客户合作稳定性强，在江苏烟标市场订单量逐步释放，带动公司烟标业务增长。同时，公司境外管制药品业务通过上下游产业链整合，形成种植、加工、渠道分销一体的业务模式，跟踪期内，随着境外管制药品医用大麻的产能扩充和销售渠道拓展，公司境外管制药品收入大幅增长，带动公司利润水平和盈利能力提升，双主业并举有利于业务持续发展。远东资信同时也关注到，跟踪期内公司所处行业竞争激烈、公司客户集中度高、实际控制人股票质押比例高等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

公司控股股东贵州永吉控股有限责任公司（以下简称“永吉控股”）为永吉转债提供了保证担保，承担连带保证责任。

主要优势与关注

优势

客户稳定性强。公司是贵州省印刷包装行业的龙头企业，业务集烟标和其他包装印刷产品设计、生产和销售于一体，跟踪期内，公司仍保持省内较强的行业地位优势，省内核心客户合作稳定性强，有利于业务稳定发展。

主营业务区域拓展。跟踪期内，公司在江苏烟标市场的订单量逐步释放，带动烟标收入增长，以及产能利用率提升，竞争实力有所增强。

境外管制药品业务增长较快。跟踪期内，得益于产能扩充及销售渠道拓展，公司境外管制药品实现较快收入增长，带动公司利润水平和盈利能力提升。

关注

行业竞争激烈。烟标印刷是相对开放的竞争市场，下游烟草公司议价能力强，跟踪期内，烟草公司持续推进降本增效措施，招标标准更为严格化，烟标印刷企业产品价格及利润空间受到压缩。

客户集中度高。跟踪期内，公司客户集中度依然较高，收入对主要客户依赖程度高，单一客户需求变化，对公司经营影响较大。同时，主要客户应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。

实际控制人股票质押比例较高。跟踪期内，控股股东净利润亏损，且控股股东及其一致行动人股票质押比例较高，需关注相关股票质押对公司抗风险能力产生的影响。

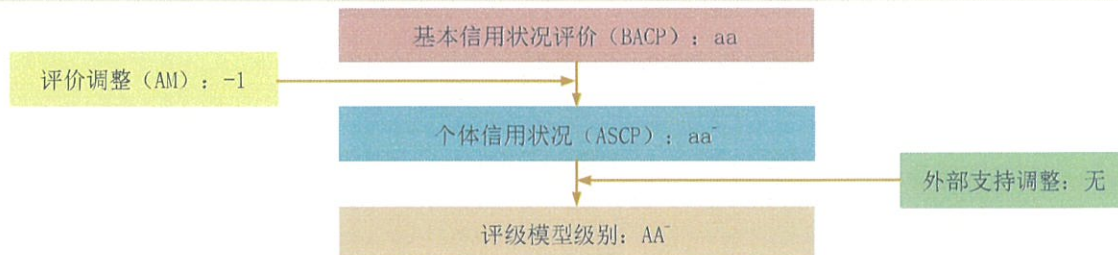
评级展望

贵州永吉印务股份有限公司的评级展望为稳定。公司作为贵州省印刷包装行业的龙头企业，在省内具有较强的行业地位，与省内核心客户合作稳定性强，业务将保持稳定发展。

评级模型

工商企业通用信用评级方法与模型（FECR-GSTY-V03-202503）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	17.60	19.09	19.53	19.04
所有者权益	11.82	12.01	13.35	13.76
总债务	3.30	4.16	3.79	3.47
营业收入	6.53	8.18	9.05	2.27
净利润	0.33	1.02	1.70	0.40
EBITDA	0.90	1.79	2.65	--
EBIT 利润率	6.61	15.53	22.89	--
营业利润率(%)	5.64	14.06	21.67	21.68
资产负债率(%)	32.84	37.05	31.62	27.71
总债务资本化比率(%)	21.84	25.71	22.10	20.13
EBITDA 利息保障倍数(倍)	14.91	14.38	22.80	--
总债务/EBITDA(倍)	3.67	2.33	1.43	--

数据来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁻	AA ⁻	2024.05.27	高永亮、司浩楠、杨颖	工商企业通用信用评级方法与模型（FECR-GSTY-V02-202405）	阅读报告
AA ⁻	AA ⁻	2021.03.15	邵帅、梁兰琼、许哲	外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204） 中国包装印刷行业企业信用评级方法与模型（FECR-BZYS-FFV01-202101/FECR-BZYS-MXV01-202101）	阅读报告

项目组成员

联系方式

高永亮	gaoyongliang@fecr.com.cn	电话：	010-57277666021-65100651
司浩楠	sihaonan@fecr.com.cn	网址：	www.sfecr.com
杨 颖	yangying@fecr.com.cn	地址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉股份”或“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

“2022年贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券”（债券简称“永吉转债”）于2022年4月14日发行，共募集资金1.46亿元，扣除相关发行费用0.05亿元，实际募集资金1.41亿元；债券期限为6年，票面利率为第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.50%；募集资金中1.25亿元用于永吉盛珑酒盒生产基地项目（以下简称“募投项目”）建设，0.16亿元用于偿还澳大利亚并购项目贷款。贵州永吉控股有限责任公司（以下简称“永吉控股”）为永吉转债提供保证担保，承担连带保证责任，保证范围为永吉转债债券总额的100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保证的受益人为全体永吉转债债券持有人。

截至2024年末，永吉转债募投项目累计使用募集资金1.34亿元，其中，永吉盛珑酒盒生产基地建设项目已于2023年6月达到预定可使用状态并已正常投入使用。根据公司于2025年3月28日发布《关于募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，截至2025年3月25日，永吉转债募集资金专户节余金额616.28万元（包含尚需支付的验收款及质保金尾款等，利息收入及手续费支出），鉴于永吉转债募投项目“永吉盛珑酒盒生产基地建设项目”已达到预定可使用状态，公司拟将募集资金专户节余的募集资金永久补充流动资金，用于公司日常生产经营活动，“永吉盛珑酒盒生产基地建设项目”结项后，其中待支付的验收款、质保金尾款等在满足付款条件时以公司自有资金支付。

还本付息方面，永吉转债采用按年付息的方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息，付息日为每年的4月14日（节假日或休息日顺延至下一交易日，顺延期间不另付息）。永吉转债存续期内，公司均按时按照票面利率支付相应利息。永吉转债的转股期为2022年10月20日起至2028年4月13日止，截至2024年末，累计共有835.80万元永吉转债已转换成公司股票，累计转股数量为98.55万股，占永吉转债转股前公司已发行股份总额的0.2352%。

图表1：截至2025年4月29日永吉转债概况

单位：亿元、年				
债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
永吉转债	1.46	1.38	2022-4-14	6

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济供需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体经济融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本面也没有改变。

图表2：2015-2024年我国国内生产总值及增长率

单位：万亿元、%、年



资料来源：国家统计局，远东资信整理

烟标市场需求相对稳定，但随着下游烟草公司降本增效措施持续推进，烟标企业利润空间受到压缩，现金流压力亦有所增大；随着行业规范程度提升及卷烟产品结构调整，专业能力强、服务水平高的烟标企业优势将进一步凸显，市场集中度将逐步提高

烟标印刷是包装印刷行业的细分子行业之一，其供需体系较传统包装印刷行业相对封闭，下游需求市场仅针对烟草行业，由于卷烟与烟标的配套性，烟标印刷行业的发展直接受烟草行业驱动影响，其自身周期性特征并不突出。根据国家统计局数据显示，2024年全国卷烟产量为24,654.60万支，增速0.9%，卷烟产量稳定，意味着烟标市场需求相对稳定，但值得关注的是，2024年全国各地烟草公司持续推进降本增效措施，烟标企业利润空间受到压缩、现金流压力增大。产业链上游主要为造纸、纸制品加工、油墨、电化铝（烫字）等，原材料包括卡纸、工业板纸、基膜及镭射膜、油墨及溶剂、电化铝，其中卡纸是原材料成本的主要组成，2024年卡纸价格波动下降，对烟标印刷材料成本的直接影响较大。

技术壁垒方面，作为卷烟产品定位、品牌宣传以及卷烟防伪的重要载体，烟标印刷对原材料、印刷设备、工艺设计、防伪性等方面均有较高要求，存在较高技术壁垒。同时，由于卷烟产品对烟标有着严格的适配性要求，需要长期的技术积累和实践磨合，以实现大批量、多批次产品质量的一致性和稳定性，因此烟标还具有高稳定性、大批量、多批次、高精度和高防伪的特点，烟标印刷的行业特性和产品特点决定了烟标企业与烟草公司之间的关系较为稳固，新进入企业通常难以短时间内达到相应适配性要求，无法实现稳定、批量、高精度的供货效率，行业市场进入门槛较高。

行业集中度方面，烟标印刷行业市场化程度较高，竞争格局相对分散，集中度相对较低。近年来，受烟草系统内部整顿以及行业产品调结构等因素影响，行业的规范程度有所提升，卷烟产品不断向中高端汇集，品牌集中度亦有所提高，同时对烟标企业的工艺设计、防伪性以及环保性等专业能力及服务水平的要求均有所提高，市场集中度将逐步提高。

随着多个国家陆续推进医用大麻合法化进程，医用大麻市场迎来增长，其中医用大麻产品在澳大利亚属于新兴管制类药品，作为全球第四大医用大麻市场，澳大利亚医用大麻市场具备一定市场空间

大麻行业可按工业大麻和医用大麻进行分类，主要大麻素包括四氢大麻酚（THC）和大麻二酚（CBD），通常以0.3%的四氢大麻酚（THC）含量作为大麻分类标准，四氢大麻酚（THC）含量低于0.3%为工业大麻，此类大麻纤维长、分枝少，主要用途为纺织品、肥料、饲料和工业原料等；四氢大麻酚（THC）含量高于0.3%为医用大麻，植株形态上一般较矮小，花叶产量大。四氢大麻酚（THC）具有致幻性和止痛性，目前医疗方面在精神类治疗、松弛肌肉等方面有较好表现，同时，四氢大麻酚（THC）是大麻中主要精神活性物质，具有成瘾性。大麻二酚（CBD）在化学结构上与四氢大麻酚（THC）相似，但不具有与四氢大麻酚（THC）相同的精神活性，是大麻主要的非成瘾性成分，具有调节免疫、抗癫痫、抗焦虑、抗肿瘤、抗炎、抗氧化、止吐、镇痛等药用功能和健康价值。

全球范围内医用大麻合法化进程持续推进，2017年新西兰、德国、巴西、阿根廷不同程度地宣布医用大麻合法化，对大麻二酚（CBD）产品解禁。2018年1月，世界反兴奋剂机构（WADA）将大麻二酚（CBD）从“违禁物质清单”中删除的决定正式生效；同年6月，世界卫生组织（WHO）正式认定，大麻二酚（CBD）不具备成瘾性且具备医用价值；同年12月，美国通过《农业法案》，大麻二酚（CBD）在全美50个州合法化。目前，还有英国、以色列、韩国、泰国等多个国家先后对大麻做出不同程度的解禁。

医用大麻产品在澳大利亚属于新兴的管制类药品，2016年澳大利亚政府推出了《麻醉药物法规》（Narcotic Drugs Regulation），允许生产或研究医用大麻的相关者进行持证申请，自此医用处方大麻在澳大利亚范围内合法化；2022年，澳大利亚医疗用品管理局（TGA）修改进口医用大麻标准，进一步完善当地医用大麻市场的竞争环境。随着澳大利亚医用大麻市场快速增长，其已经成为全球仅次于美国、加拿大和德国的第四大医用大麻市场，具备一定市场空间。竞争格局方面，澳大利亚目前约有100家企业或机构获得药品管制办公室（Office of Drug Control）颁发的从事大麻相关业务或研究的许可证书，其中21家为上市企业。

四、业务运营

跟踪期内，公司营业收入保持增长，烟标品类收入对贵州中烟依赖程度仍较高，境外管制药品收入增长较快，需关注境外项目实施及相关汇率风险

跟踪期内，公司仍为贵州省印刷包装行业的龙头企业，其与贵州中烟工业有限责任公司（以下简称“贵州中烟”）合作关系保持稳定，烟标收入稳定增长。得益于产能扩充及销售渠道拓展，公司境外管制药品业务收入实现大幅增长。

图表3：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
印刷包装	6.15	32.86	7.37	33.45	7.63	26.26
烟标	4.60	30.98	5.61	29.66	5.93	27.51
酒盒	1.09	13.05	1.23	19.31	0.93	18.82
药盒	0.11	24.35	0.12	32.80	0.11	26.48
铝纸及框架纸	0.33	16.78	0.27	18.95	0.36	27.07
其他	0.01	62.54	0.13	25.30	0.30	23.49
境外管制药品	0.39	35.47	0.81	42.70	1.42	43.76
合计	6.53	33.01	8.18	34.37	9.05	40.17

资料来源：公司提供，远东资信整理

2024年，公司营业收入同比增长10.64%，其中烟标、境外管制药品收入均实现增长。具体来看，当期公司烟标收入同比增长5.70%，主要得益拓展的江苏中烟工业有限责任公司（以下简称“江苏中烟”）烟标产品订单放量。酒盒销售方面，2024年酒盒收入同比下降24.39%，主要系受白酒市场消费疲软影响，上游酒盒采购需求下滑，同类市场竞争状况加剧所致。跟踪期内，公司药盒、铝纸及框架纸等收入规模仍较小。境外管制药品业务为澳大利亚医用大麻销售，该业务收入仍全部由控股澳大利亚子公司Tasmanian Botanicals Pty Ltd（塔斯马尼亚植物有限公司，以下简称“TB公司”）贡献，跟踪期内，相关业务已成为公司第二大收入来源。

毛利率方面，2024年，公司综合毛利率较上年提升5.80个百分点，主要受毛利较高的境外管制药品收入增长带动。具体来看，2024年公司烟标业务毛利率同比下降2.15个百分点，主要系上游烟草公司降本增效，烟标销售均价同比下降所致。同期，酒盒、药盒毛利率同比分别下降0.49和6.32个百分点，主要系相关印刷产品的直接材料及制造费用下降所致。境外管制药品方面，跟踪期内，公司派驻管理人员参与TB公司决策管理和运营，2024年干花产量和产品销售渠道均有所提升，当期毛利率同比提升8.29个百分点。

印刷包装

采购方面，跟踪期内，公司印刷包装业务原材料采购模式保持稳定，原材料主要在国内市场购得，公司与国内主要原材料供应商建立了长期良好的合作关系。2024年，公司原材料采购供应商主要为贵州京长承纸业有限公司、安徽万嘉新型包装材料有限公司、宁波三润投资实业有限公司、安徽嘉越包装科技有限公司、湖北宜美特全息科技有限公司，集中度为53.67%，较上年提高6.83个百分点，供应商集中度仍较高。

采购模式方面，因公司主要印刷包装产品所需原材料相似，公司按产品生产所需材料的重要性将原材料分为：烟用卡纸、社会卡纸；镭射膜、油墨及溶剂、电化铝；备品备件以及其他辅料三类。具体采购工作由物资管理部根据销售订单及生产计划，结合仓库存量，编制分类物资采购计划并形成采购申请。采购申请经审批后由物资管理部向供应商进行询价、比价。供应商确定后由物资管理部下达采购订单，供应商按订单要求发货，由物资管理部和质量检验部负责办理验收入库手续。供应商管理方面，由物资管理部会同审计部、生产管理部、质量检验部、工艺管理部每年一次对供应商进行评定。物资管理部根据评定结果建立合格供应商目录，并在日常采购中会同生产管理部、质量检验部、工艺管理部对供应商的供货质量、交货及时率等分析评价，进行管理控制。采购结算方面，公司与主要供应商均为先货后款，以承兑汇票及银行电汇为主要结算方式，付款周期为2~3个月。

图表4：近年来公司原材料采购情况

原材料	指标	2022 年	2023 年	2024 年
卡纸	采购量（吨）	19,093.96	22,561.58	25,745.63
	采购总额（万元）	13,807.57	17,715.97	19,936.46
镭射膜	采购量（万平方米）	1,430.89	2,002.30	3,680.98
	采购总额（万元）	1,774.30	2,476.53	3,588.90
油墨及溶剂	采购量（万公斤）	139.65	158.81	152.71
	采购总额（万元）	4,095.11	5,494.03	5,453.67
电化铝	采购量（卷）	78,274.00	95,971.99	84,392.33

原材料	指标	2022 年	2023 年	2024 年
辅助材料	采购总额（万元）	2,214.09	2,202.08	1,881.55
	采购量（万个）	3,926.42	5,467.34	6,075.06
	采购总额（元）	4,554.64	5,058.06	5,278.34

资料来源：公司提供，远东资信整理

生产方面，跟踪期内，公司主要印刷包装产品仍为烟标、酒盒等包装物产品，生产工艺流程相似，以公司最主要印刷包装产品烟标为例：烟标的制作流程包括设计验证、纸品加工、印刷以及印后工序等。由于包装印刷业务具有客户特定性特征，公司印刷的烟标及各类包装产品只能向特定客户销售，因此生产的产品完全取决于特定客户的需求，故公司生产模式为按订单生产，一般不预设成品安全库存，属于典型的以销定产。

跟踪期内，公司烟标客户下发的生产订单周期主要集中在7~15天，且订单下发时间一般集中在每月下半月，交货时间为月底或下月初。2024年随永吉智能包装生产基地建成投产，公司产能进一步提升，随烟标订单增长，产量有所增加，当期烟标产量18,718.97万套，同比增长11.32%，但产能利用率同比有所下降，较上年下降4.69个百分点。

跟踪期内，公司主要烟标产品包含贵烟（跨越）、贵烟（硬黄精品）、贵烟（硬高遵）、贵烟（山水）、贵烟（福中支）、南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）、利群（软蓝）、利群（新版）、阿诗玛（ASHIMA）等。随2023年3月中标的南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）三款烟标产品逐步释放订单量，2024年公司烟标产量有所增长。

此外，铝纸及框架纸属于烟标的内衬物，生产模式亦为按订单生产，公司铝纸及框架纸生产和销售均由贵州金马包装材料有限公司（以下简称“金马包装”）负责。2024年，公司铝纸及框架纸合计生产量为1,714.79吨，较上年增加274.85吨；当期，铝纸及框架纸产销率94.18%，主要有赖于该产品特定的生产模式所决定，产销率仍维持在较高水平。

图表5：近年来公司烟标生产情况

单位：万套/年、%			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
产能	17,500.00	17,500.00	20,500.00
产量	14,485.53	16,816.12	18,718.97
产能利用率	83.00	96.00	91.31

资料来源：公司提供，远东资信整理

销售方面，跟踪期内，公司第一大销售客户仍为贵州中烟，对其销售额占年度销售总额的66.14%，同期，公司开拓江苏烟标市场，江苏中烟成为公司第二大烟标客户，公司对其销售额占年度销售总额的10.95%，整体看，公司客户集中度仍很高，营业收入对主要客户依赖程度高。

跟踪期内，公司印刷包装业务仍采取直接销售模式，主要通过公开招投标的方式获取相关印刷业务订单，在相关网站上进行中标公示后，烟草公司后续与公司签订年度采购合同，公司按月接收订单并根据订单组织生产，生产完成后按照订单规定的交货期安排产品运输。以公司主要客户贵州中烟订单获取方式为例，贵州中烟每年对所需烟标按品牌分成相应的合同包进行公开招标，烟标供应商按照招标文件的要求提交投标文件，由评标委员会对投标文件进行评价和比较，按评审后得分高低排列中标候选人，烟标印刷企业中标后，贵州中烟与其签订年度采购合同，约定双方权利和义务，合同期限通常为1~2年。结算方面，公司与贵州中烟的结算方式为电汇或承兑的记账式阶段性付款，货物按贵州中烟的要求送至指定地点且经验收合格后入库，未有违约行为的，经公司与贵州中烟对账核实无误后，公司开具增值税专用发票，以发票入账为记账日，付款期限为自记账日开始180日内支付。

具体来看，2024年公司销售烟标18,001.67万套，较上年增长8.56%。同期，公司产销率为96.17%，因该业务特定销售模式，公司产销率仍维持在较高水平。烟标均价在3.30元/套，价格较上年有所下降，主要客户包括贵州中烟、江苏中烟，销售价格按照中标价格执行，且因卷烟价格受政府管控较为严格，公司对下游烟草企业议价空间较小。

图表6：近年来公司烟标销售情况

单位：万套、%			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
销售量	14,263.31	16,582.18	18,001.67
产销率	98.47	99.00	96.17
均价（元/套）	3.23	3.38	3.30

资料来源：公司提供，远东资信整理

酒盒销售方面，2024年酒盒销量1,001.22万个，较上年减少25.81%，因酒类包材与白酒行业关联度高，主要受下游采购端需求下滑及行业竞争加剧等因素影响。跟踪期内，公司主要销售的酒盒产品为茅台醇系列酒、习酒系列酒、汉酱系列酒、茅台不老酒系列、舍得系列酒等。

此外，铝纸及框架纸与烟标销售特点类似，均只能向特定客户销售，该业务主要客户亦为贵州中烟等。2024年，铝纸及框架纸合计销售量1,614.92吨，较上年增加69.84吨；同期，铝纸及框架纸营业收入同比增长33.33%，主要随烟标订单增长，铝纸及框架纸销售量及收入相应增加。

境外管制药品

境外管制药品业务主要集中在医用大麻领域，由TB公司负责运营，公司通过TB公司在澳大利亚塔斯马尼亚州拥有总面积约20英亩的大麻种植基地，种植方式共分为室内温室种植及室外种植两种种植方式。TB公司利用现有的4,000平方米温室，干花年产量稳定在1,000千克左右。新建的10,000平方米的现代化温室共有10个温室，其中1-4号温室已于2023年4季度投产；5-6号温室于2024年6月投入使用，并进一步扩充产能。跟踪期内，1-6号温室稳定产出，2024年产能达到3,500千克。户外干花方面，2024年5月已全部完成收割，产能为1,500千克，产量较上年同期实现翻倍。

销售方面，TB公司长期在售产品包括各类精油类和干花类产品，其中，主要的精油类产品为C100与T25+C25，两款产品约占精油类产品销售额的80%，单一产品销售集中度较高。2024年境外医用大麻产品实现营业收入折合人民币14,234.88万元，同比大幅增长75.57%。销售渠道方面，跟踪期内，公司仍主要通过Anspec¹进行药品分销，实现线下实体店面触及，系公司主要零售渠道。此外，2024年12月，公司拟通过子公司Y Cannabis Holdings Pty Ltd在澳大利亚并购一家持证的管制药品供应商Phytoca Holdings Pty Ltd（以下简称“Phytoca Holdings”）100%股权，投资并购金额约6,200万澳元（约2.86亿元人民币）。Phytoca Holdings是一家自主品牌的管制药品经营公司，主营业务为自主品牌管制药品的销售、渠道服务及进出口业务等，其拥有Phytoca和Pouch两个自主的药品品牌，并拥有涵盖药房、医院、诊所等专业医疗机构的销售渠道和物流仓储体系，该项投资能够与TB公司当前业务形成产业协同效应，有利于公司扩大澳大利亚管制药品市场占有率，但同时该项投资规模较大，需关注后续业务推进及投资收益实现情况。

五、财务分析

本次财务分析以公司公开披露的2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计的合并财务报表作为基础，其中，2022年审计报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023年审计报告由北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024年审计报告由北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）²审计，审计意见均为标准无保留。

根据公司2025年3月28日发布的《关于会计政策变更的公告》，公司将执行财政部于2024年发布的《企业会计准则解释第18号》（以下简称“18号解释”）、于2023年8月发布的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》（以下简称“《数据资源暂行规定》”），根据18号解释规定，在对不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债进行会计核算时，企业应当根据《企业会计准则第13号——或有事项》有关规定，按确定的预计负债金额，借记“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目，贷记“预计负债”科目，并相应在利润表中的“营业成本”和资产负债表中的“其他流动负债”、“一年内到期的非流动负债”、“预计负债”等项目列示。18号解释及《数据资源暂行规定》未对公司2024年财务报表产生重大影响。

跟踪期内，公司订单量增加，应收货款及存货规模有所增长，其中前三大应收客户占款比例达七成以上，对公司货币资金形成一定占用；同时，公司盈利能力及财务杠杆水平均有所提升，但仍需关注公司相关财务投资风险

资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。2024年末，货币资金为1.46亿元，其中受限金额1,446.42万元，为公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金存款；交易性金融资产较上年末增加0.24亿元，主要是当期投资购买山植树甄琢5号私募证券投资基金份额所致；同期，公司应收账款同比增加0.19亿元，主要是随公司烟标订单增加，未结算的货款增加所致，账龄主要集中在1年以内，其中前三大应收对象分别为贵州中烟、江苏中烟和贵州茅台酒股份有限公司和义兴酒业分公司，款项合计占比75.70%，集中度较高；2024年末，公司存货1.99亿元，仍主要由包材原料及产成品构成。跟踪期内，公司存货同比小幅增长，主要系种植大麻产品有所增加，当期存货周转率提升至3.07次/年，但仍处于行业内较低水平（数据详见附录3）。

图表7：公司主要资产构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	2.83	1.79	1.46	2.66
交易性金融资产	2.02	0.29	0.53	0.54
应收账款	1.69	2.82	3.01	2.80
存货	1.96	1.83	1.99	1.93
流动资产合计	8.93	7.65	8.51	8.74
其他非流动金融资产	1.59	1.80	1.80	1.78
长期股权投资	0.50	0.49	0.56	0.01
固定资产	3.29	4.68	6.78	6.61

¹ Anspec: 澳大利亚一家药品及医疗用品分销公司（www.anspec.com.au）。

² 北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）成立日期为2008年12月8日，前身为北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）。截至2025年3月31日，北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）因执业行为受到行政监管措施2次。

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
在建工程	1.34	2.14	0.14	0.14
商誉	1.33	1.36	0.82	0.82
非流动资产合计	8.67	11.43	11.02	10.30
资产总计	17.60	19.09	19.53	19.04

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉。其中，公司其他非流动金融资产仍为子公司上海箭征永吉创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“箭征永吉”）持有的股权投资，截至2024年末，公司其他非流动金融资产余额为1.80亿元，较上年末无明显变动，主要系公司持有箭征永吉65.52%股权。公司长期股权投资主要系对贵州西牛王印务有限公司（以下简称“西牛王印务”）的投资，2024年该公司发放现金股利398.36万元。2025年3月10日，公司退出对西牛王印务的投资，根据公司反馈，主要系基于公司发展规划，同时提高公司资产流动性及使用效率，改善公司现金流情况的角度考虑，将持有的参股公司西牛王印务22.131%股权转让给贵州众鑫合商业管理有限公司，转让价款55,235,981.32元，上述事项工商变更已于2025年3月10日完成。2025年3月末，公司长期股权投资降至0.01亿元。跟踪期内，公司固定资产有所增加，主要系永吉智能包装生产基地建设项目由在建工程转入所致。同期，公司在建工程相应大幅减少。跟踪期内，公司商誉同比减少0.54亿元，主要系2024年末因公司投资的上海埃延半导体有限公司未达成相关经营目标，对其形成的商誉计提减值0.48亿元，以及因汇率变动导致子公司Pijen No 22 Pty Ltd商誉减少0.06亿元。2025年3月末，公司资产结构无明显变动。

受限资产方面，2024年末，公司受限资产为0.58亿元，受限资产占净资产的4.34%，全部系银行承兑汇票保证金及贷款抵押公司拥有的房屋建筑物12栋。截至2025年3月27日，上述银行抵押贷款本金已偿付完毕，相关房屋建筑物解压手续尚在办理过程中。整体来看，公司受限资产规模及占比仍较低。

资本结构

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益构成，跟踪期内，公司实收资本保持稳定；2024年末资本公积较上年末有所增长，主要系当期公司发放股权激励所致；同期末，公司盈余公积保持增长，每年按净利润的10%提取法定盈余公积；公司2024年向全体股东实施每10股派发现金股利0.80元（含税），共派发现金红利3,357.46万元，较上年有所减少，故当期公司未分配利润有所增加。2025年3月末，公司所有者权益增加至13.76亿元，系未分配利润积累所致，整体结构较上年末变动不大。

图表8：公司主要权益构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	4.19	4.20	4.20	4.20
资本公积	1.06	1.10	1.17	1.16
盈余公积	1.26	1.33	1.40	1.40
未分配利润	4.08	3.97	5.16	5.53
归属于母公司所有者权益	10.54	10.71	11.95	12.34
少数股东权益	1.28	1.30	1.40	1.42
所有者权益合计	11.82	12.01	13.35	13.76

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

跟踪期内，公司负债总额同比减少0.89亿元，主要是长期借款和长期应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款同比增加0.20亿元，主要是流动资金贷款增加；应付票据较上年末减少0.05亿元，主要是开立银行承兑汇票减少所致；应付账款主要是应付材料货款，2024年公司应付货款规模小幅下降。2024年末，公司一年内到期的非流动负债同比增加，主要系一年内到期的长期借款转入。

跟踪期内，非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。其中，长期借款同比减少0.77亿元，仍主要是公司建设厂房、生产基地等项目贷款；应付债券仍全部为“永吉转债”对应负债金额。

2025年3月末，公司短期借款及长期借款均有所增加，其中，短期借款主要系子公司金马包装新增中国银行提供的流动资金贷款；长期借款主要系当期财务报表科目编制时，子公司黔南永吉印务有限公司（以下简称“黔南永吉”）的项目贷款未重分类至一年内到期的非流动负债所致。

图表9：公司主要负债构成情况

单位：亿元				
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	--	0.20	0.40	0.67
应付票据	0.84	0.53	0.48	0.20
应付账款	1.53	1.78	1.62	0.98

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
一年内到期的非流动负债	0.17	0.40	0.62	0.00
流动负债合计	3.13	3.48	3.57	2.37
长期借款	0.98	1.75	0.98	1.28
应付债券	1.30	1.27	1.30	1.32
非流动负债合计	2.65	3.60	2.61	2.91
负债合计	5.78	7.07	6.18	5.28

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月末经审计财务报表，远东资信整理

盈利能力

2024年，公司营业收入同比增长10.64%，得益于毛利较高的境外管制药品收入增长，公司综合毛利率较上年提升5.80个百分点。

投资收益方面，截至2024年末，公司投资山楂树甄琢5号私募证券投资基金按公允价值计量，账面余额0.53亿元。同期末，公司投资净收益0.32亿元，主要系当期公司对上海埃延半导体有限公司形成的商誉进行全额计提减值，其中未投入部分形成的商誉约0.27亿元，该部分未投入的金融负债计入投资收益，导致当期公司投资净收益同比大幅增长。

期间费用方面，2024年，公司期间费用率同比下降1.91个百分点，其中，销售费用同比下降，主要系可循环使用的运输托具使用量增加；管理费用同比增长4.35%，主要系随业务拓展，管理费用相应增加；财务费用同比下降，主要系随公司总债务规模下降，利息支出有所减少；研发费用较上年基本持平，主要仍由烟标等产品研发打样产生的设计、材料等费用支出构成。

2025年1~3月，公司实现营业收入2.27亿元，营业利润和净利润分别为0.49亿元和0.40亿元，综合毛利率为37.12%。

图表10：公司盈利情况

单位：亿元、%				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	6.53	8.18	9.05	2.27
营业成本	4.38	5.37	5.42	1.43
销售费用	0.11	0.13	0.12	0.06
管理费用	0.70	0.92	0.96	0.17
研发费用	0.35	0.47	0.46	0.09
财务费用	0.05	0.11	0.09	0.04
其他收益	0.07	0.07	0.13	0.02
投资净收益	0.19	0.03	0.32	0.00
营业利润	0.37	1.15	1.96	0.49
利润总额	0.37	1.15	1.96	0.49
净利润	0.33	1.02	1.70	0.40
毛利率	33.01	34.37	40.17	37.12
期间费用率	18.44	19.93	18.02	15.82

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月末经审计财务报表，远东资信整理

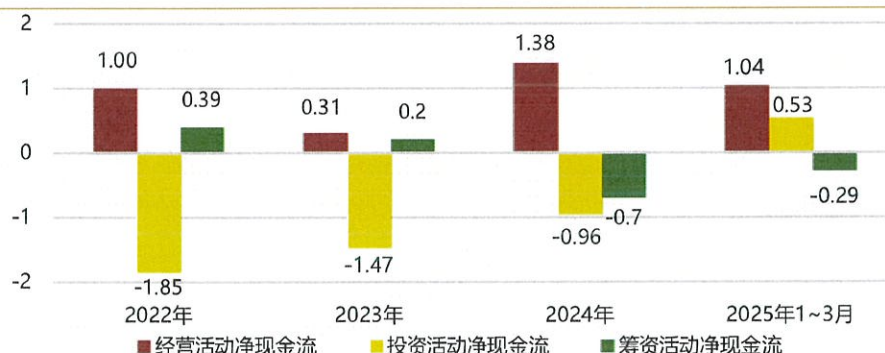
现金流及偿债能力

经营活动现金流方面，2024年经营活动现金流净流入规模同比大幅增加，主要系当期经营性业务回款增加，同时享受税收优惠，缴纳税金有所减少，整体来看，公司现金收入比有所改善。投资活动现金流方面，2024年投资活动现金流净流出规模同比有所减少，仍主要系永吉智能包装生产基地项目建设支付的现金；筹资活动现金流方面，2024年公司筹资活动现金流净流出，主要系取得借款收到的现金较上年减少，同时偿还债务支付的现金增加所致。

2025年1~3月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为1.04亿元、0.53亿元和-0.29亿元。

图表11：公司现金流情况

单位：亿元



资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司融资渠道包括直接融资和银行借款等，2024年末公司总债务规模同比有所下降。从债务负担指标来看，跟踪期内，公司总债务资本化比率和资产负债率均有所下降。

图表12：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期债务	1.01	1.13	1.50	0.87
长期债务	2.30	3.03	2.29	2.60
总债务	3.30	4.16	3.79	3.47
EBITDA	0.90	1.79	2.65	--
长短期债务比	2.28	2.68	1.52	2.99
总债务资本化比率	21.84	25.71	22.10	20.13
资产负债率	32.84	37.05	31.62	27.71
流动比率	285.49	220.16	238.40	369.70
速动比率	216.34	161.15	177.97	276.74
未受限货币资金/短期债务	2.53	1.42	0.88	3.02
EBITDA 利息保障倍数	14.91	14.38	22.80	--
总债务/EBITDA	3.67	2.33	1.43	--

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计财务报表，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，2025年3月末，公司未受限货币资金能够覆盖短期债务，短期偿债压力尚可。

长期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司EBITDA大幅增长，对债务本金的保障能力有所增强较弱。

截至2025年3月末，公司获得金融机构人民币授信共计6.49亿元，剩余可使用额度4.97亿元。2025年4月29日，公司董事会审议通过《关于向金融机构申请融资授信额度的议案》，融资授信额度金额不超过5.00亿元，融资授信额度有效期为12个月。授信期限内，授信额度可循环滚动使用，公司可在额度范围内办理包括但不限于流动资金贷款、银行承兑汇票、信用证及其他衍生融资品种等，目前公司取得的金融机构授信能够覆盖董事会授权行使融资授信额度的上限。

或有事项

截至2024年末，公司无对外担保。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5201010000147394），截至2025年4月17日，公司本部无不良信贷信息。截至2025年4月15日，经查询子公司贵州永吉盛珑包装有限公司的《企业信用报告》（中征码：5227300000597069）无不良信贷信息；截至2025年4月24日，经查询子公司黔南永吉和金马包装的《企业信用报告》（中征码：CN5227MAC6PYNU16、5201010000317464），其中，黔南永吉无不良信贷信息，金马包装存在1笔中长期借款不良信贷记录，开立日期为1998年12月，该笔贷款已于2005年3月偿付，该笔贷款为纳入公司合并范围以前发生。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司无公开债务违约记录。

其他事项

截至2025年3月28日，公司控股股东永吉控股与实际控制人邓代兴合计持有公司股份162,873,100股，占公司总股本的

38.79%；永吉控股及实际控制人累计质押公司股份57,480,000股，占其合计所持公司股份数量的35.29%，占公司总股本的13.69%，质押融资资金用途均为补充其流动资金。

六、调整因素

跟踪期内，公司存在客户集中度高，以及控股股东质押比例较高等情况，对其基本信用状况评价调减1个子级

ESG方面，跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小；治理结构及组织架构未发生变化。

公司流动性来源主要为非受限货币资金、可快速变现的资产、银行授信、债券融资等，且公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。公司流动性需求主要来自日常经营、分配股利、项目建设及外部投资，跟踪期内，公司流动性来源对流动性需求的保障程度未发生重大变化。

考虑到公司客户集中度高，对单一客户依赖程度高，且控股股东质押比例较高等因素，对公司基本信用状况评价调减1个子级。

七、担保措施

永吉控股为“永吉转债”提供保证担保并承担连带保证责任，保证范围为永吉转债总额的100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保障的受益人为全体债券持有人。

永吉控股前身系1995年9月经贵州省市场监督管理局批准成立的贵州永吉房地产开发有限责任公司，法定代表人为邓维加，初始注册资本为人民币5,000.00万元。2021年8月，永吉控股更为现名，业务类型由以房地产开发销售为主导向物业管理、房屋租赁及资产管理为主导的投资控股平台转型。截至2024年末，永吉控股注册资本为人民币5,000.00万元，邓代兴持股比例为99.20%，邓维加持股比例为0.80%，实际控制人为邓代兴。

截至2024年末，永吉控股本部资产总额12.82亿元，所有者权益6.74亿元；2024年永吉控股本部实现营业收入142.99万元，净利润亏损1,125.35万元。

八、评级结论

综上，远东资信维持贵州永吉印务股份有限公司主体信用等级为AA⁻，评级展望为稳定；维持“永吉转债”信用等级为AA⁻。

附录2 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年末）

序号	企业名称	主要经营地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	贵州永吉新型包装材料有限公司	贵阳市	包装印刷	100.00	--	投资设立
2	贵州金马包装材料有限公司	龙里县	包装印刷	--	100.00	非同一控制下合并
3	贵州永吉盛珑包装有限公司	龙里县	包装、加工	--	100.00	投资设立
4	上海箭征永吉创业投资合伙企业（有限合伙）	上海市	创业投资、股权投资	65.52	--	投资设立
5	贵州永吉实业发展有限公司	贵阳市	商业	100.00	--	投资设立
6	Y Cannabis Holdings Pty Ltd	澳大利亚	生物资产投资	--	100.00	投资设立
7	Pijen No.22 Pty Ltd	澳大利亚	生物资产投资	--	47.31	非同一控制下合并
8	Tasmanian Botanics Pty Ltd	澳大利亚	医药管制药品	--	45.64	非同一控制下合并
9	曲靖云麻农业科技有限公司	曲靖市	工业大麻	75.00	--	非同一控制下合并
10	堪纳比斯（上海）商贸有限公司	上海市	商业	100.00	--	投资设立
11	上海埃延半导体有限公司	上海市	半导体	51.00	--	非同一控制下合并
12	黔南永吉印务有限公司	龙里县	印刷	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 烟标印刷企业存货周转率情况（单位：次/年）

公司名称	2022 年	2023 年	2024 年
贵州永吉印务股份有限公司	2.47	2.83	3.07
广东东峰新材料集团股份有限公司	3.25	3.71	3.69
安徽集友新材料股份有限公司	3.91	3.30	4.03
深圳劲嘉集团股份有限公司	3.68	3.33	3.13
陕西金叶科教集团股份有限公司	2.32	2.70	3.84

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024	2025. 3
资产总额	17.60	19.09	19.53	19.04
所有者权益	11.82	12.01	13.35	13.76
短期债务	1.01	1.13	1.50	0.87
长期债务	2.30	3.03	2.29	2.60
总债务	3.30	4.16	3.79	3.47
营业收入	6.53	8.18	9.05	2.27
利润总额	0.37	1.15	1.96	0.49
净利润	0.33	1.02	1.70	0.40
EBITDA	0.90	1.79	2.65	--
经营性净现金流	1.00	0.31	1.38	1.04
财务指标	2022	2023	2024	2025. 3
总资产周转次数(次)	0.38	0.45	0.47	--
现金收入比	105.94	86.30	93.35	--
EBIT 利润率	6.61	15.53	22.89	--
营业利润率	5.64	14.06	21.67	21.68
总资产报酬率	2.51	6.93	10.73	--
净资产收益率	2.71	8.58	13.38	--
长期债务资本化比率	16.27	20.14	14.62	15.89
总债务资本化比率	21.84	25.71	22.10	20.13
资产负债率	32.84	37.05	31.62	27.71
流动比率	285.49	220.16	238.40	369.70
速动比率	216.34	161.15	177.97	276.74
EBITDA 利息保障倍数(倍)	14.91	14.38	22.80	--
总债务/EBITDA(倍)	3.67	2.33	1.43	--

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

附录5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{研发费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
应收账款周转次数	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款净额} + \text{期末应收票据及应收账款净额}) / 2]$
存货周转次数	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货净额} + \text{期末存货净额}) / 2]$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
现金收入比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
EBIT 利润率	$\text{EBIT} / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率	$\text{EBIT} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产余额} + \text{期末净资产余额}) / 2] \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / [\text{长期债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$
总债务资本化比率	$\text{总债务} / [\text{总债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货} - \text{预付账款}) / \text{流动负债} \times 100\%$
现金短债比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金比率	$\text{现金类资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

附录6 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

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、CCC（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。

