

# 信用评级公告

联合〔2023〕11477号

联合资信评估股份有限公司通过对上海艾录包装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，确定维持上海艾录包装股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“艾录转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二三年十二月十三日

## 上海艾录包装股份有限公司

# 向不特定对象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
上海艾录包装股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
艾录转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	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
艾录转债	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/10/23

注：截至本报告出具日，“艾录转债”转股价格为 10.15 元/股；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 12 月 13 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)</a>	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	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A <sup>+</sup>

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

上海艾录包装股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事工业用纸包装、塑料包装、智能包装系统产品的研发、生产和销售。2022 年，公司维持了在技术研发、生产工艺与客户资源等方面的竞争优势，经营现金流良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产能消化压力增大、下游需求不足及原材料价格波动等因素影响盈利水平、新增光伏背板膜业务未来盈利水平存在较大不确定性等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

2023 年 10 月，“艾录转债”发行，对公司债务结构影响较大。2022 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流量对“艾录转债”余额的覆盖程度较好。考虑到可转换债券的转股可能，未来若本次债券转换为公司权益，将有利于公司减轻债务负担、增强资本实力。

未来，随着宏观经济的企稳，下游需求有望恢复。若在建产能得以充分消化，公司盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“艾录转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司在技术研发、生产工艺与客户资源方面具备竞争优势。2022 年，公司研发费用为 3967.83 万元，同比增长 4.41%，占营业总收入的 3.54%。截至 2023 年 9 月末，公司具备德国 W&H 进口高速制袋流水线以及制膜、印刷等多台大型进口设备。公司客户主要为实力较强的行业头部企业，在应收款安全性等方面具备优势。
- 公司经营现金流良好。2022 年，得益于催收回款工作有效，公司收入实现质量提升；公司经营活动现金流入 11.64 亿元，同比增长 20.59%；经营活动现金净流入 2.28 亿元，同比大幅增长；公司现金收入比为 97.54%，同比提高 15.89 个百分点。

### 关注

- 产能消化压力增大。2023 年 1—9 月，公司工业纸包装产品与复合塑料产品的年化产能较 2022 年均有所扩大，但因下游需求未能同步增长，复合塑料包装产品产能利用率下降至 26.49%。未来随着公司在建项目的逐步完工，若

分析师：孙长征（项目负责人） 王佳晨子  
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](http://www.lhratings.com)

产能释放不及预期，公司盈利水平或将受折旧摊销影响而下降。

2. 下游需求不足及原材料价格波动等因素影响盈利水平。2022年，公司综合毛利率同比下降5.03个百分点至23.51%，利润总额同比下降28.53%至1.18亿元，主要系下游需求不足导致公司运营成本提升、产品涨价幅度低于成本增幅等因素所致。
3. 新增光伏背板膜业务，未来盈利水平存在较大不确定性。2023年1月，公司公告以自有资金出资人民币3650万元与合作方共同投资设立子公司以从事光伏背板膜生产。截至2023年9月末，公司已投资高性能光伏背板膜生产线新建项目，预算总额为8000万元。未来，若该项目收益不及预期，公司盈利水平可能受到拖累。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产（亿元）	1.73	3.00	2.94	2.47
资产总额（亿元）	13.06	16.67	18.95	21.89
所有者权益（亿元）	7.72	10.24	11.05	11.46
短期债务（亿元）	1.74	2.39	4.07	3.33
长期债务（亿元）	1.17	1.04	1.38	3.67
全部债务（亿元）	2.91	3.43	5.45	7.00
营业总收入（亿元）	7.75	11.20	11.22	7.60
利润总额（亿元）	1.24	1.65	1.18	0.55
EBITDA（亿元）	1.77	2.33	2.06	--
经营性净现金流（亿元）	1.09	0.22	2.28	1.83
营业利润率（%）	33.75	28.41	23.00	22.05
净资产收益率（%）	13.67	13.93	9.49	--
资产负债率（%）	40.86	38.58	41.68	47.63
全部债务资本化比率（%）	27.38	25.11	33.01	37.90
流动比率（%）	157.98	171.03	136.26	129.22
经营现金流动负债比（%）	27.81	4.23	36.24	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.25	0.72	0.74
EBITDA利息倍数（倍）	15.17	17.74	12.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.64	1.47	2.65	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额（亿元）	13.25	16.58	18.34	/
所有者权益（亿元）	8.14	10.71	11.52	/
全部债务（亿元）	2.91	3.34	5.31	/
营业总收入（亿元）	7.54	10.78	10.62	/
利润总额（亿元）	1.34	1.70	1.16	/
资产负债率（%）	38.51	35.38	37.17	/
全部债务资本化比率（%）	26.34	23.75	31.54	/
流动比率（%）	179.68	189.97	151.91	/
经营现金流动负债比（%）	28.75	4.07	41.92	/

注：1. 公司2023年三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. “--”表示不适用；“/”表示未获取

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
艾录转债	A+	A+	稳定	2023/02/20	孙长征 王佳晨子	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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上海艾录包装股份有限公司（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

# 上海艾录包装股份有限公司 向不特定对象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”）关于上海艾录包装股份有限公司（以下简称“公司”或“上海艾录”）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

上海艾录成立于2006年8月。2021年9月，公司股票于深圳证券交易所上市，股票简称“上海艾录”，股票代码为“301062.SZ”。截至2023年9月末，公司总股本为4.00亿股，陈安康为公司第一大股东，直接持有公司33.64%的股份；公司实际控制人为陈安康、陈雪骐父女，合计持有公司约33.64%的股份；公司实际控制人所持公司股份不存在质押情况。

公司主要从事工业用纸包装、塑料包装、智能包装系统产品的研发、生产和销售。截至2023年9月末，公司内设创新中心、采购部、生产计划部等部门（详见附件1-2）。

截至2022年末，公司合并资产总额18.95亿元，所有者权益11.05亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入11.22亿元，利润总额1.18亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额21.89亿元，所有者权益11.46亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入7.60亿元，利润总额0.55亿元。

公司注册地址：上海市金山区山阳镇阳乐路88号；法定代表人：陈安康。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

2023年10月23日，“艾录转债”发行。截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续

债券见下表，“艾录转债”尚未到首次付息日，转股价格为10.15元/股。

表1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
艾录转债	5.00亿元	5.00亿元	2023/10/23	6年

资料来源：Wind

“艾录转债”发行规模5.00亿元，募集资金使用计划见下表，截至本报告出具日，公司尚未公告募集资金使用情况。

表2 “艾录转债”募投项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
工业用纸包装生产建设项目	5.17	4.00
补充流动资金	1.00	1.00
合计	6.17	5.00

资料来源：公司公告

## 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、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。

剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速<sup>1</sup>上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

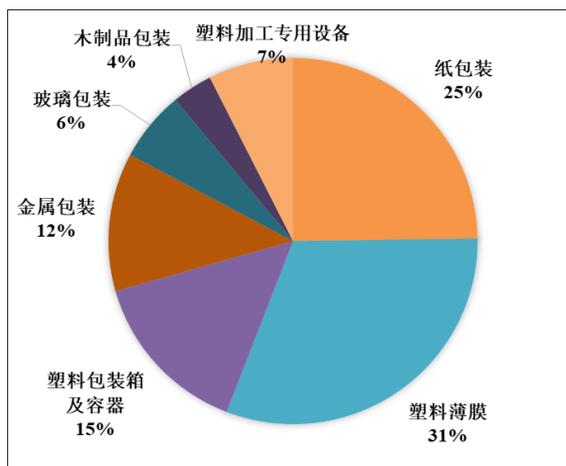
## 五、行业分析

2022 年，受下游消费不景气影响，中国纸包装与塑料薄膜包装行业整体盈利水平有所下降。2022 年以来，原材料价格波动使行业内企业承受较大成本管理压力。

公司产品主要为工业用纸包装和塑料包装，也生产少量包装设备。根据中国包装联合会数据，2022 年，中国包装行业规模以上企业（年营业总收入 2000 万元以上）共计 9860 家，累计完成营业收入 1.23 万亿元，同比下降 0.70%。全国包装行业累计完成利润总额 631.07 亿元，同比下降 14.01%。其中，塑料薄膜制造实现收

入 3822.01 亿元，同比增长 4.19%；实现利润总额 214.02 亿元，同比下降 18.10%。纸和纸板容器主营业务实现收入 3045.47 亿元，同比下降 5.01%；实现利润总额 113.77 亿元，同比下降 15.61%。纸包装与塑料薄膜包装行业利润下降幅度大于收入下降幅度，行业整体盈利能力下降。

图 1 2022 年中国包装行业收入构成



数据来源：中国包装联合会，联合资信整理

根据中国包装联合会统计，2023 年 1—9 月，中国纸包装、塑料薄膜包装、金属包装和玻璃包装行业分别完成营业收入 1946.85 亿元、2731.26 亿元、1110.77 亿元和 506.99 亿元，同比分别变化 -7.37%、-0.76%、-3.03% 和 3.96%。

图 2 针叶浆价格与纸浆价格指数变化



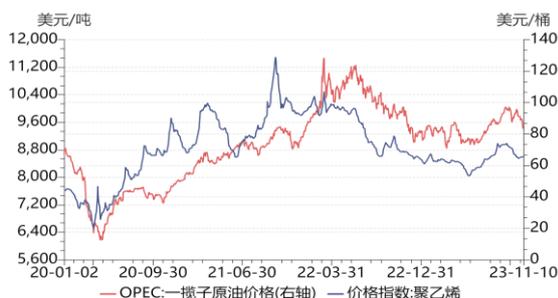
数据来源：Wind

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增

长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

纸包装行业原材料主要为牛皮纸，市场供给充足，价格主要受针叶木浆价格影响。2022年，纸浆价格高位波动，2023年上半年有所下降，至2023年下半年有所回升。

图3 原油价格与PE价格指数变化



数据来源：Wind

塑料包装行业上游原材料主要为PE、PP、PS等塑料粒子，其价格主要受大宗商品聚乙烯价格影响，也与原油价格存在较大关联。原油价格自2020年开始持续上升，至2022年6月达到高点后有所回落，2023年以来在较高位置波动。原材料价格波动使行业内企业承受较大成本管理压力。

包装行业下游几乎涵盖所有制造业，下游需求受消费景气度影响较大。2022年以来，中国企业景气度指数较上年有所下降，消费者信心指数较上年下降较大。下游消费不景气使得包装行业盈利水平同比有所下降。2022年，A股包装行业上市公司实现营业总收入1147.92亿元，同比增长2.70%；实现利润总额59.67亿元，同比下降7.35%。

图4 中国消费者信心指数于批发和零售业企业景气指数变化



数据来源：Wind

未来，随着环保政策趋严、行业竞争加剧，具备技术与资金优势的企业有望获得更多市场份额。缺乏技术创新、服务能力和稳定客户资源的企业面临被淘汰的压力，竞争实力较弱的中小企业或将部分出清。但考虑到行业门槛不高，新参与者可能持续进入市场。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司在技术研发、生产工艺与客户资源等方面具备竞争优势。**

公司产品按材料可分为工业纸包装产品与塑料包装产品。截至2023年9月末，公司具备德国W&H进口高速制袋流水线以及制膜、印刷等多台大型进口设备，工业纸包装的产能约为3.34亿条/年，复合塑料产品的产能约为2.03亿延米/年。

公司在技术研发与生产工艺方面具有一定竞争优势，体现为公司毛利率水平（见表13）。公司持续进行研发投入，研发项目覆盖包装产品的生产工艺、功能性、可回收性等领域。2022年，公司研发费用为3967.83万元，同比增长4.41%，占营业总收入的3.54%。

客户资源方面，公司客户覆盖化工、建材、食品等多个行业，有利于分散下游周期波动风险。公司客户主要为实力较强的行业头部企业，对供应商的技术水平、产品质量、供应能力等具有较高要求，在应收款安全性等方面具备优势。截至2023年三季度，公司服务客户600余家，为德高(Davco)、东方雨虹、美巢、立邦、三棵树、沈阳化工、瓦克化学(Wacker)、妙可蓝多、嘉吉(Cargill)、菲仕兰(Friesland)、奥兰(Olam)、雀巢(Nestle)等国内外知名工业及消费类企业客户提供包装解决方案所需的相关产品。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913100007927010822），截至2023年12月6日，公司无已结清或未结清的关注/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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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

### 2022年以来，公司管理运作正常。

2022年，公司董事、监事、高级管理人员不存在离任或受监管处罚情况。2023年以来，公司部分董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

表3 2022年以来公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	时间
王之琦	董事	任期满离任	2023.05.19.
殷庆元	独立董事	任期满离任	2023.05.19.
俞丽辉	独立董事	任期满离任	2023.05.19.
戴钰凤	独立董事	被选举	2023.05.19.
夏尧云	独立董事	被选举	2023.05.19.

资料来源：公司半年报

## 八、重大事项

### 公司决定进入光伏储能行业，已投资成立子公司并建设光伏背板膜生产线。

公司董事会及监事会于2023年1月3日审议通过了《关于对外投资设立控股子公司的议案》，拟与上海安景兴企业管理有限公司共同投资设立南通艾录新能源科技有限公司（以下简称“艾录新能源”）。艾录新能源的注册资本为人民币5000万元，公司以自有资金出资人民币3650万

元，占艾录新能源73%的股权。艾录新能源拟生产光伏背板膜。截至2023年9月末，公司已投资高性能光伏背板膜生产线新建项目，预算总额为8000万元。

公司此前未从事过新能源领域业务。此次成立光伏背板膜项目盈利水平将受下游市场需求、客户开拓情况、供应链稳定性、技术适用性及成本控制等多种因素影响，存在较大不确定性。未来，若该项目收益不及预期，公司盈利水平可能受到拖累。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司营业总收入规模变化不大；受可选消费市场低迷、成本上升等因素影响，公司综合毛利率与利润总额同比均有所下降。2023年以来，下游需求尚未见明显恢复，公司收入及利润规模同比继续下降。**

跟踪期内，公司仍主要从事工业用纸包装、塑料包装及智能包装系统的研发、设计、生产、销售及服务。其中，工业用纸包装产品可广泛应用于化工、食品、建材、医药中间体等领域；塑料包装主要用于食品、化妆品等消费品行业；智能包装系统产品主要为粉粒料包装码垛设备。智能包装系统的经营主体为全资子公司锐派包装技术（上海）有限公司。

2022年，公司营业总收入规模变化不大。从产品种类看，受下游可选消费市场低迷影响，公司工业用纸包装和复合塑料包装收入同比有所下降；智能包装系统与注塑包装收入规模有所增长但仍较小。分下游行业看，2022年，公司食品及食品添加剂行业的收入有所增长，建材、化工行业收入小幅下降，公司总体收入结构变化不大。

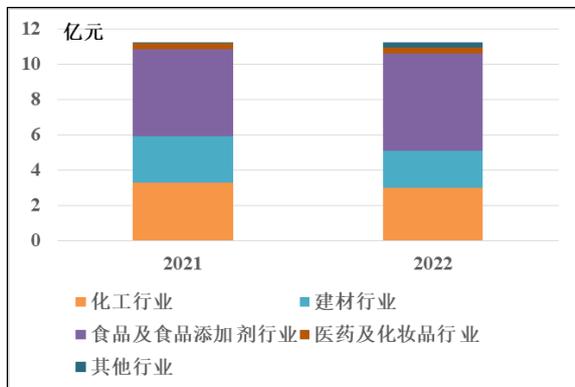
表4 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	2022年毛利率同比变化(个百分点)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
工业用纸包装	7.53	67.20	26.80	7.48	66.66	23.40	-0.63	-3.40
复合塑料包装	2.77	24.77	37.20	2.49	22.18	28.82	-10.28	-8.38
智能包装系统	0.19	1.71	35.61	0.35	3.09	35.91	81.23	0.30

注塑包装及其他	0.71	6.32	--	0.90	8.06	--	27.79	--
合计	11.20	100.00	28.54	11.22	100.00	23.51	0.18	-5.03

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图5 公司产品收入构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降5.03个百分点，主要系下游需求不足导致公司复合塑料包装产品价格承压、运营成本提升以及上游原材料价格上涨等因素所致。受毛利率下降影响，2022年公司实现利润总额1.18亿元，同比下降28.53%。

2023年1—9月，国内消费增速放缓，下游需求持续低迷，公司实现营业总收入7.60亿元，同比下降9.72%；营业成本为5.87亿元，同比下降8.42%；公司综合毛利率为22.76%，较2022年的23.47%有所下降；公司期间费用同比变化不大，但占营业总收入的比例较上年同期有所上升。受前述因素影响，公司实现利润总额0.55亿元，同比下降41.75%。

## 2. 原材料采购

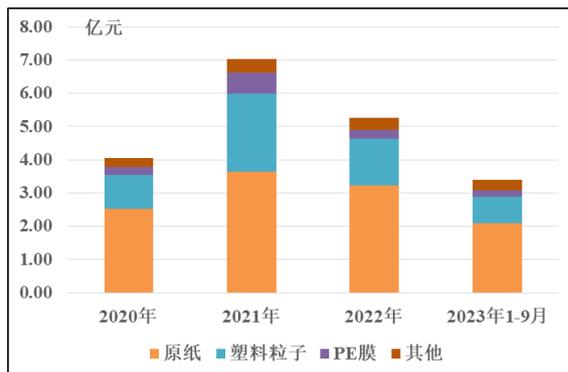
**2022年，塑料粒子和原纸持续涨价，公司面临较大成本管控压力。2023年以来，主要原材料价格有所回落，但仍处于历史较高水平。**

公司采购部负责生产所需设备、原辅料和五金备品备件的采购工作。2022年，公司原材料占营业成本的比重为73.27%，同比下降2.87个百分点。2022年，公司采购模式变化不大，综合考虑需求量、安全库存量与现存量等因素制定采购计划并进行采购。公司原材料主要为原纸、塑料粒子、定制PE膜等，价格受纸浆、聚乙烯

等大宗商品价格影响大，公司对上游议价能力有限。

图6 公司主要原材料采购金额变化情况

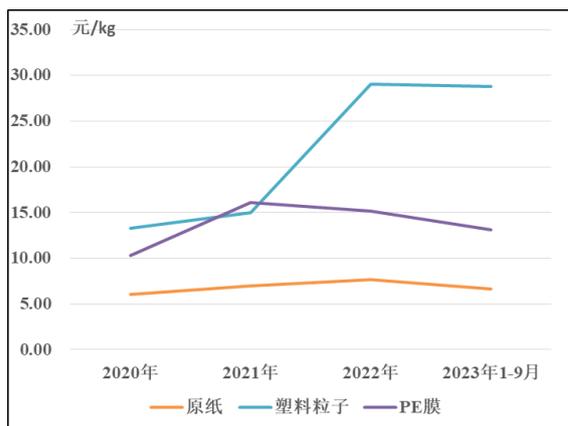
(单位：亿元)



资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司各类原材料采购量与采购金额随生产规模下降而有所减少，原纸采购均价有所上涨，塑料粒子采购均价大幅上涨，使公司面临较大成本管控压力。2023年1—9月，各类原材料采购均价小幅下降，但塑料粒子和原纸价格仍处于历史较高水平。

图7 公司主要原材料采购均价变化情况



资料来源：公司提供

2022年，公司采购结算方式变化不大。公司采购原纸、塑料粒子与PE膜的结算账期均为30天左右。其中，原纸采用承兑汇票结算，塑料粒子与PE膜为电汇结算。

采购集中度方面,2022年,公司向前五名供应商采购额占比为54.64%,采购集中度较高,主要系采购金额最大的原纸采购集中度高所致。

### 3. 生产与销售

2022年,公司主要产品产销量有所下降,工业纸包装产品售价有所提升,复合塑料产品售价有所下降。2023年,公司主要产品产能提高,产能消化压力增大。

公司在上海拥有两个制造基地,下设工业用纸包装、塑料包装、智能包装系统3个生产板块。公司主要采用以销定产的订单生产模式。2022年,公司工业纸包装产能不变,产量随销量有所下降,产能利用率有所下降;公司复合塑料包装产能增加1.50倍,产量同比有所下降,产能利用率低。

表5 公司主要产品产销情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-9月	2022年 同比变化
工业纸包装产品(单位:百万条、%、元/条)				
产能	294.53	294.53	334.46	0.00%
产量	268.01	230.27	201.98	-14.08%
销量	261.74	234.67	199.27	-10.34%
产能利用率	91.00	78.41	80.52	-13.84%
销售均价	2.88	3.19	2.80	10.83%
复合塑料包装产品(单位:百万延米、%、元/延米)				
产能	67.80	169.50	203.40	150.00%
产量	85.75	67.21	40.40	-21.63%
销量	75.36	74.65	39.21	-0.94%
产能利用率	126.47	39.65	26.49	-65.33%
销售均价	3.68	3.33	3.18	-9.43%

注:2023年1-9月的产能与产能利用率为年化数据

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司销售模式以直销为主,结算方式包括电汇、银行承兑汇票及信用证等,境外业务结算货币以外币为主。公司给予客户1~3个月不等的账期。公司以成本加成法定价,对下游议价能力有限。2022年,公司工业纸包装销售均价有所上升,主要系单价低的建材类产品销售占比降低所致;因配合主要客户降本需求,复合塑料产品销售均价有所下降。2022年,公司向前五名客户

销售额占年度销售总额的比例分别为37.24%,较2021年小幅下降。

2023年1-9月,公司工业纸包装和复合塑料包装产能(年化)较2022年均有所增长;受产量增长滞后于产能提升影响,复合塑料产品年化产能利用率很低,为26.49%。未来若产能释放不及预期,公司盈利水平或将受折旧摊销影响而下降。

2022年,公司智能装备系统新签合同27个,合同总额8885.67万元,较2021年的1914.65万元大幅增长;2023年1-9月新签合同39个,新签合同总额1.41亿元。

### 4. 在建项目

截至2023年9月末,公司在建项目主要为生产基地建设,待投资规模尚可。

截至2023年9月末,公司重要在建项目主要为产能建设,预算总额为11.73亿元,还需投资4.79亿元,资金来源主要为募集资金和自筹,待投资规模对公司影响尚可。公司在建项目中工业用纸包装袋的产能增幅较大,预计到2027年将达到现有产能的约2.5倍;公司暂不计划新增复合塑料包装产能。未来随着公司在建项目的逐步完工,若产能释放不及预期,公司盈利水平或将受折旧摊销影响而下降。

表6 截至2023年9月末公司重要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	预算数	累计投资	还需投资
工业用纸包装、复合塑料包装和新材料生产建设项目	6.90	2.60	4.30
工业用环保纸包装生产基地扩建项目	3.33	3.32	0.00
复合新材料扩建项目	0.71	0.53	0.18
高性能光伏背板膜生产线新建项目	0.80	0.49	0.31
合计	11.73	6.94	4.79

资料来源:公司提供

### 5. 经营效率

2022年,公司经营效率指标同比有所下降,与所选公司相比表现尚可。

从经营效率指标看,2022年,公司销售债权

周转效率有所提升，存货与总资产周转效率有所下降。与所选对比公司相比，公司存货周转率偏低，其他经营效率指标表现尚可。

表 7 公司经营效率指标变化（单位：次）

项目	2021 年	2022 年
销售债权周转次数	3.41	3.44
存货周转次数	2.96	2.50
总资产周转次数	0.75	0.63

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 8 2022 年所选公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率	营运资本周转率
裕同科技	0.82	2.81	7.04	4.38
美盈森	0.56	3.52	5.92	3.04
合兴包装	1.67	4.79	8.59	10.69
中荣股份	0.79	5.21	6.73	2.90
大胜达	0.65	4.14	7.49	1.61
新通联	0.69	3.44	5.80	2.86
上海艾录	0.63	5.35	2.48	3.78
中位数	0.69	4.14	6.73	3.04

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind

资料来源：Wind

## 6. 未来发展

未来，公司计划在做好现有市场维护的基础上，充分挖掘产品在多个领域的潜力。

未来，公司将不断拓展产品领域，工业用纸包装产品线将基本覆盖包括化工、乳品、建材、医药、食品等在内的粉体颗粒重包装工业领域。此外，公司将利用自身占据优势的工业用纸包装及塑料包装细分市场，挖掘产品在食品、日化、药品等行业的潜力，扩大市场份额。同时，在现有客户市场的基础上，公司将参与国际国内竞争，利用资本市场平台优势寻找国内外适当的并购及合作标的。

未来，若下游需求恢复较好，在建产能充分消化，公司盈利水平有望提升。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年三季度财务报表未经审计。

截至2022年末，公司合并范围内子公司共5家，较2021年末无变化。截至2023年9月末，公司合并范围内子公司共6家，较2022年末新设1家。公司新增或减少的子公司对合并报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额18.95亿元，所有者权益11.05亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入11.22亿元，利润总额1.18亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额21.89亿元，所有者权益11.46亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入7.60亿元，利润总额0.55亿元。

### 2. 资产质量

截至2022年末，公司应收账款与存货对营运资金产生一定占用；受产能建设投入影响，公司资产流动性下降。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，资产结构相对均衡；公司流动资产较上年末小幅下降，非流动资产较上年末有所增长，主要系产能建设投入所致；非流动资产占比较上年上升较快。

表 9 公司主要资产构成与占比

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末		2022 年末较上年末增长率 (%)	变动说明
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	8.81	52.88	8.58	45.25	8.45	38.60	-2.70	--
货币资金	1.35	8.11	2.24	11.80	1.78	8.13	65.52	经营活动积累
应收账款	2.08	12.46	2.12	11.16	2.23	10.19	1.90	--
存货	3.49	20.95	3.39	17.91	3.24	14.78	-2.78	--
非流动资产	7.85	47.12	10.38	54.75	13.44	61.40	32.14	--

固定资产	5.78	34.71	5.83	30.76	6.07	27.72	0.78	--
在建工程	0.55	3.31	1.00	5.27	3.21	14.68	81.02	产能建设投入
无形资产	0.32	1.91	1.51	7.98	1.45	6.63	375.96	产能建设投入使 土地使用权增加
其他非流动 资产	0.56	3.38	0.97	5.13	1.59	7.24	72.87	预付长期资产购 建款增加
<b>资产总额</b>	<b>16.67</b>	<b>100.00</b>	<b>18.95</b>	<b>100.00</b>	<b>21.89</b>	<b>100.00</b>	<b>13.72</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司货币资金中受限资金为 0.14 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等，受限比例为 6.20%；公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 97.41%），已计提坏账准备 0.15 亿元，前五大欠款方占比 24.04%，应收账款集中度较低；公司存货主要由原材料（占 55.10%）、库存商品（占 13.71%）和发出商品（占 12.63%）构成，已计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备 586.68 万元，计提比例很低。

截至 2022 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 31.31%）和机器设备（占 62.93%）构成，累计计提折旧 2.04 亿元，固定资产成新率为 74.08%；在建工程较上年末大幅增长，主要系工业用环保纸包装生产基地扩建项目和复合新材料扩建项目账面价值增加所致；无形资产主要由土地使用权（占 94.61%）构成，累计摊销 0.17 亿元，尚未计提减值准备。

截至 2022 年末，公司受限资产 2.46 亿元，占总资产比例为 12.99%。

表 10 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	受限原因
货币资金	1385.81	银行承兑汇票保证金等
应收票据	622.50	质押用于开具银行承兑汇票
应收款项 融资	1409.96	质押用于开具银行承兑汇票
固定资产	18241.89	借款抵押担保
无形资产	2951.33	借款抵押担保
<b>合计</b>	<b>24611.49</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司合并资产总额 21.89 亿元，较上年末增长 15.51%，主要系产能建设推进，在建工程增加所致。其中，非流动资产占 61.40%，占比较上年末继续上升。

### 3. 资产结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益结构稳定性一般。**

截至 2022 年末，公司所有者权益 11.05 亿元，较上年末增长 7.98%。其中归属于母公司所有者权益占比为 99.68%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 36.35%、8.18%、6.66% 和 49.15%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 11.46 亿元，较上年末增长 3.73%，权益结构上年末变化不大。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司债务规模上升较快，非流动负债占比上升。截至 2023 年 9 月末，公司债  
务负担较轻，债务结构较均衡。**

截至 2022 年末，公司负债总额有所增长，非流动负债占比有所上升；流动负债中，短期借款有所增加，应付账款有所减少，一年内到期的非流动负债有所增加；非流动负债中，长期借款有所增加。

表 11 公司主要负债构成与占比

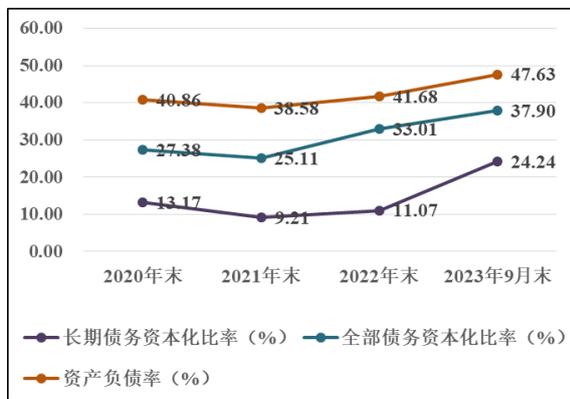
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末		2022 年末 较上年末增 长率 (%)	变动说明
	金额 (亿 元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
<b>流动负债</b>	<b>5.15</b>	<b>80.14</b>	<b>6.29</b>	<b>79.67</b>	<b>6.54</b>	<b>62.72</b>	<b>22.12</b>	--
短期借款	1.81	28.14	2.56	32.41	1.81	17.38	41.51	补充流动资金
应付账款	1.39	21.63	0.74	9.42	1.44	13.78	-46.49	当期采购量下降

一年内到期的非流动负债	0.16	2.51	1.15	14.62	0.48	4.62	616.58	长期借款逾期
<b>非流动负债</b>	<b>1.28</b>	<b>19.86</b>	<b>1.61</b>	<b>20.33</b>	<b>3.89</b>	<b>37.28</b>	<b>25.76</b>	--
长期借款	0.95	14.79	1.28	16.15	3.47	33.30	34.14	工业纸包装项目融资
<b>负债总额</b>	<b>6.43</b>	<b>100.00</b>	<b>7.90</b>	<b>100.00</b>	<b>10.43</b>	<b>100.00</b>	<b>22.85</b>	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年末，公司全部债务 5.45 亿元，较上年末增长 58.67%，主要系短期借款和长期借款增加所致。截至 2022 年末，公司短期债务占 74.74%；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末均有所上升，债务负担轻，债务结构有待优化。

图8 公司债务指标变化



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 10.43 亿元，较上年末增长 31.99%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占 62.72%，占比有所下降。截至 2023 年 9 月末，公司全部债务 7.00 亿元，较上年末增长 28.48%，主要系长期借款增加所致；公司短期债务占比下降至 47.57%，债务结构相对均衡，债务负担较轻。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础，“艾录转债”发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 57.37%、51.14% 和 43.06%，债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入变化不大，但受资产减值损失影响，利润总额有所下降。与所选公司相比，公司整体盈利水平一般。

2022年，公司营业总收入同比变化不大，综合毛利率有所下降，利润总额有所下降。2023年 1—9月，公司实现营业总收入7.60亿元，同比下降9.72%；实现利润总额0.55亿元，同比下降41.75%。具体见本报告“九、经营分析”章节。

表12 公司盈利指标变化

项目	2021年	2022年	同比变化 (%/百分点)
营业总收入	11.20	11.22	0.18
利润总额	1.65	1.18	-28.53
营业利润率 (%)	28.41	23.00	-5.41
总资本收益率 (%)	11.39	7.36	-4.03
净资产收益率 (%)	13.93	9.49	-4.43

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司期间费用以管理费用为主。2022年，公司费用总额为1.56亿元，同比增长2.42%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.93%、52.69%、25.36%和6.02%。与所选公司相比，2022年，公司期间费用率较高，综合毛利率和净资产收益率均处于较好水平。

表13 所选公司 2022 年财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	综合毛利率 (%)	ROE (%)	期间费用率 (%)
裕同科技	163.62	23.75	15.26	11.86
美盈森	41.30	18.71	2.77	15.19
合兴包装	153.75	8.79	3.92	7.98
中荣股份	24.73	22.41	10.69	12.09
大胜达	20.58	15.95	5.34	10.79
新通联	7.93	17.83	5.00	11.41
<b>上海艾录</b>	<b>11.22</b>	<b>23.47</b>	<b>10.03</b>	<b>13.94</b>

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自Wind

资料来源：Wind

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量改善，投资活动现金流出主要用于产能建设，公司对筹资活

动存在一定依赖。

2022 年，得益于催收回款工作有效，公司收入实现质量提升，经营活动现金净流入同比增长 9.46 倍；公司投资活动现金净流出规模同比增长 164.96%，主要系新材料在建工程投入增加所致；公司筹资活动前现金流为净流出，对筹资活动存在一定依赖。公司筹资活动净流入有所增长，主要系公司增加了银行借款所致。

2023 年 1—9 月，受收入下降影响，公司经营净流入同比有所下降；公司投资活动持续大额净流出，仍主要用于在建项目投入；公司筹资活动现金持续净流入。

表 14 2021—2022 年公司现金流情况

(单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	9.65	11.64	7.48
经营活动现金流出小计	9.43	9.36	5.64
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>0.22</b>	<b>2.28</b>	<b>1.83</b>
投资活动现金流入小计	2.02	3.08	0.11
投资活动现金流出小计	3.08	5.90	3.30
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1.06</b>	<b>-2.82</b>	<b>-3.19</b>
<b>筹资活动前现金流净额</b>	<b>-0.85</b>	<b>-0.54</b>	<b>-1.35</b>
筹资活动现金流入小计	3.69	4.52	4.50
筹资活动现金流出小计	2.68	3.10	4.04
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1.01</b>	<b>1.42</b>	<b>0.46</b>
<b>现金流净额</b>	<b>0.17</b>	<b>0.88</b>	<b>-0.90</b>
现金收入比 (%)	81.64	97.54	92.74

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

截至 2022 年末，公司长短期偿债指标表现良好。

表 15 2021—2022 年公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	171.03	136.26
	速动比率 (%)	103.29	82.34
	经营现金/流动负债 (%)	4.23	36.24
	经营现金/短期债务 (倍)	0.09	0.56
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.25	0.72
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.33	2.06
	全部债务/EBITDA (倍)	1.47	2.65
	经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.42
	EBITDA/利息支出 (倍)	17.74	12.50

经营现金/利息支出 (倍)	1.66	13.86
---------------	------	-------

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 2022 年末，受流动负债增长影响，公司流动比率与速动比率有所下降但表现尚可；受经营现金净流入增长影响，公司相关偿债指标有所优化；受全部债务及利息增长影响，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降；整体看，公司长短期偿债指标表现良好。

截至 2023 年 9 月末，公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项，对全资及控股子公司担保 5.23 亿元，无对外担保。

截至 2023 年 9 月末，公司共获银行授信额度 17.27 亿元，未使用额度为 10.99 亿元，间接融资空间尚可。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部即为公司包装产品业务的经营主体，在资产结构、盈利水平、现金流情况与偿债能力方面与合并报表差别不大。

表 16 2022 年合并报表与公司本部财务数据对比

(单位：亿元)

项目	合并报表	公司本部
现金类资产	2.94	2.13
资产总额	18.95	18.34
所有者权益	11.05	11.52
全部债务	5.45	5.31
营业总收入	11.22	10.62
利润总额	1.18	1.16
全部债务资本化比率 (%)	33.01	31.54
经营性净现金流	2.28	2.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、 债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对“艾录转债”余额的覆盖程度较好。考虑到未来转股因素，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

2023 年 10 月，“艾录转债”发行，对公司债务结构影响较大。2022 年，公司期末现金类资产对“艾录转债”的覆盖程度一般，EBITDA、

经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“艾录转债”余额的覆盖程度较好。考虑到可转换债券的转股可能,未来若本次债券转换为公司权益,将有利于公司减轻债务负担。

表 17 公司存续债券保障情况

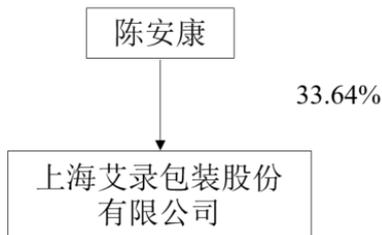
项目	2022 年
截至 2023 年 10 月末待偿债券余额 (亿元)	5.00
现金类资产/待偿债券余额 (倍)	0.59
经营活动现金流入量/待偿债券余额 (倍)	2.33
经营活动现金流净额/待偿债券余额 (倍)	0.46
EBITDA/待偿债券余额 (倍)	0.41

资料来源:公司年报及公开资料,联合资信整理

## 十二、 结论

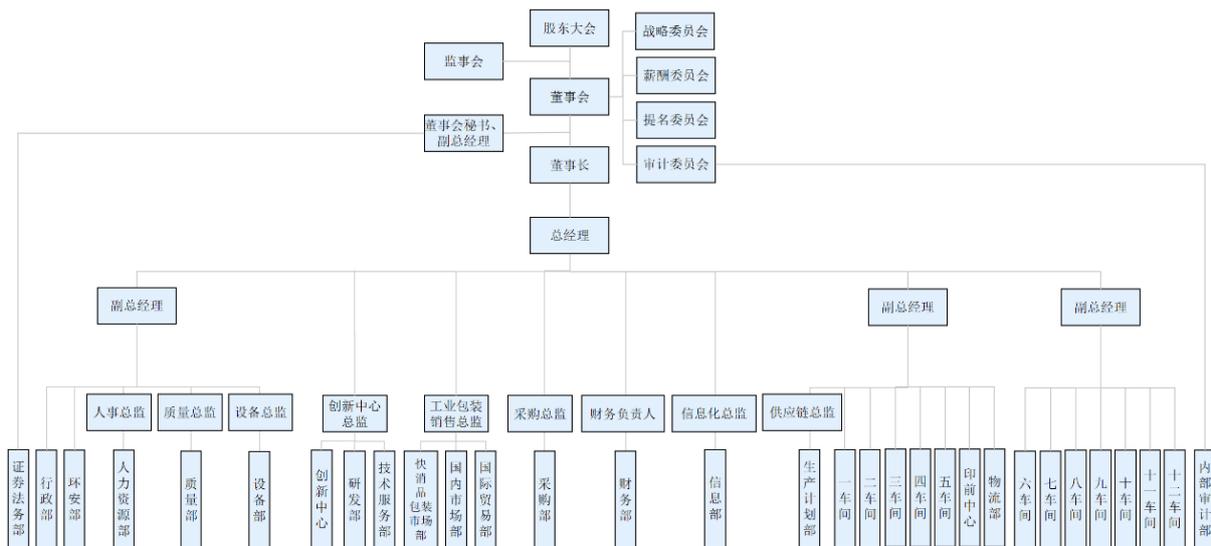
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>,维持“艾录转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 9 月末公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
上海艾鲲新材料科技有限公司	5615.00	化妆品、日用品及食品等行业的包装整体解决方案和服务	58.52%		投资设立

注：包含主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.73	3.00	2.94	2.47
资产总额 (亿元)	13.06	16.67	18.95	21.89
所有者权益 (亿元)	7.72	10.24	11.05	11.46
短期债务 (亿元)	1.74	2.39	4.07	3.33
长期债务 (亿元)	1.17	1.04	1.38	3.67
全部债务 (亿元)	2.91	3.43	5.45	7.00
营业总收入 (亿元)	7.75	11.20	11.22	7.60
利润总额 (亿元)	1.24	1.65	1.18	0.55
EBITDA (亿元)	1.77	2.33	2.06	--
经营性净现金流 (亿元)	1.09	0.22	2.28	1.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.93	3.41	3.44	--
存货周转次数 (次)	3.04	2.96	2.50	--
总资产周转次数 (次)	0.64	0.75	0.63	--
现金收入比 (%)	98.57	81.64	97.54	92.74
营业利润率 (%)	33.75	28.41	23.00	22.05
总资本收益率 (%)	11.03	11.39	7.36	--
净资产收益率 (%)	13.67	13.93	9.49	--
长期债务资本化比率 (%)	13.17	9.21	11.07	24.24
全部债务资本化比率 (%)	27.38	25.11	33.01	37.90
资产负债率 (%)	40.86	38.58	41.68	47.63
流动比率 (%)	157.98	171.03	136.26	129.22
速动比率 (%)	108.88	103.29	82.34	79.73
经营现金流流动负债比 (%)	27.81	4.23	36.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.99	1.25	0.72	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.17	17.74	12.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.64	1.47	2.65	--

注：公司 2023 年三季度财务报表未经审计  
 资料来源：公司财务报告

**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	2023 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.11	2.75	2.13	/
资产总额 (亿元)	13.25	16.58	18.34	/
所有者权益 (亿元)	8.14	10.71	11.52	/
短期债务 (亿元)	1.74	2.37	3.99	/
长期债务 (亿元)	1.17	0.96	1.32	/
全部债务 (亿元)	2.91	3.34	5.31	/
营业总收入 (亿元)	7.54	10.78	10.62	/
利润总额 (亿元)	1.34	1.70	1.16	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.08	0.19	2.23	/
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.93	3.36	3.40	/
存货周转次数 (次)	3.11	3.01	2.66	/
总资产周转次数 (次)	0.62	0.72	0.61	/
现金收入比 (%)	96.86	77.14	97.02	/
营业利润率 (%)	34.29	28.32	22.32	/
总资本收益率 (%)	11.53	11.46	7.14	/
净资产收益率 (%)	14.27	13.85	9.05	/
长期债务资本化比率 (%)	12.58	8.26	10.27	/
全部债务资本化比率 (%)	26.34	23.75	31.54	/
资产负债率 (%)	38.51	35.38	37.17	/
流动比率 (%)	179.68	189.97	151.91	/
速动比率 (%)	130.16	120.48	97.85	/
经营现金流流动负债比 (%)	28.75	4.07	41.92	/
现金短期债务比 (倍)	0.64	1.16	0.53	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司本部 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持