

信用评级公告

联合〔2023〕4771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：

二〇二三年六月二十一日

上海百润投资控股集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海百润投资控股集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
百润转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
百润转债	11.28 亿元	11.28 亿元	2027/09/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，债券余额截至 2023 年 3 月底数据；截至 2023 年 3 月底，“百润转债”转股价格为 47.44 元/股

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素： --			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素： --			--	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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仍具有较高的品牌知名度。2022 年，公司主营业务发展平稳，营业总收入同比变化不大，保持了良好的经营获现能力。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，公司费用总额增长、债务规模大幅增长、重要在建项目尚需投入规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA、经营活动现金流净额和现金类资产对“百润转债”余额的保障能力很强。“百润转债”设置了转股价格修正、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股，考虑未来转股因素，公司对“百润转债”的保障能力或将提升。

未来，随着居民可支配收入水平的进一步提高，预调鸡尾酒的市场受众群体将进一步扩大，公司在建项目逐步投产，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“百润转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. “RIO（锐澳）”在预调鸡尾酒细分市场仍具有较高的品牌知名度。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。
2. 2022 年，公司主业发展平稳，经营获现能力良好，现金类资产较为充足。2022 年，公司营业总收入为 25.93 亿元，同比变化不大；公司经营性净现金流持续净流入，现金收入比为 126.02%。截至 2022 年底，公司现金类资产 25.32 亿元，占资产总额的 39.21%。
3. 公司毛利率保持较高水平。2020—2022 年，公司毛利率分别为 65.50%、65.43%和 63.78%，保持在较高水平。

分析师：王兴龙 蒲雅修

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

关注

1. **2022 年，公司费用总额持续增长，对整体利润存在侵蚀。**2022 年，公司费用总额同比增长 17.11%，占营业总收入的 34.14%，同比提高 5.00 个百分点。
2. **公司债务规模大幅增长。**截至 2022 年底，由于公司新增短期借款，公司全部债务增长至 14.41 亿元；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分别为 41.68%、27.67%和 20.81%。
3. **公司重要在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。**截至 2022 年底，公司重要在建工程总投资规模为 31.43 亿元，已累计投资 8.18 亿元，尚需投入约 23.25 亿元。项目投资总额超出募集资金部分将由公司自筹解决，公司存在一定的资金支出压力。
4. **公司间接融资渠道有待拓宽。**截至 2023 年 3 月底，公司获取授信总额共计 8 亿元，均已使用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.06	23.35	25.32	27.90
资产总额（亿元）	38.87	56.40	64.58	68.57
所有者权益（亿元）	32.18	37.91	37.66	39.58
短期债务（亿元）	0.01	0.07	4.51	8.05
长期债务（亿元）	0.00	9.53	9.90	9.97
全部债务（亿元）	0.01	9.60	14.41	18.02
营业总收入（亿元）	19.27	25.94	25.93	7.60
利润总额（亿元）	6.75	8.42	6.51	2.44
EBITDA（亿元）	7.70	9.60	8.56	--
经营性净现金流（亿元）	7.23	8.69	9.03	0.62
营业利润率（%）	60.31	59.83	57.52	59.89
净资产收益率（%）	16.64	17.53	13.83	--
资产负债率（%）	17.20	32.78	41.68	42.28
全部债务资本化比率（%）	0.04	20.20	27.67	31.28
流动比率（%）	280.82	324.31	194.72	190.40
经营现金流动负债比（%）	111.20	100.19	53.61	--
现金短期债务比（倍）	1328.16	320.17	5.61	3.47
EBITDA 利息倍数（倍）	331.66	86.94	19.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	1.00	1.68	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	38.88	50.87	48.74	/
所有者权益（亿元）	38.58	40.96	37.27	/
全部债务（亿元）	0.00	9.48	9.86	/
营业总收入（亿元）	2.79	3.95	4.06	/
利润总额（亿元）	8.08	3.60	2.08	/
资产负债率（%）	0.77	19.49	23.54	/
全部债务资本化比率（%）	0.00	18.80	20.92	/

流动比率（%）	10426.95	9737.88	2370.86	/
经营现金流动负债比（%）	451.83	-718.73	375.67	/

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 2023 年一季度财务数据未经审计，公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；3. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：公司提供

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
百润转债	AA	AA	稳定	2022/06/20	刘 哲 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204/一般工商企业 主体信用评级模型（打分 表） V3.1.202204	阅读 全文
百润转债	AA	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

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，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

上海百润投资控股集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 2023 年 3 月底，公司注册资本和总股本均为 10.50 亿元，其中自然人刘晓东持股比例为 40.53%，为公司控股股东和实际控制人，质押 8461.11 万股，占其所持股份的 19.88%，占公司总股本的 8.06%。

2022 年，公司主营业务较上年无变化，主营业务仍为预调鸡尾酒和香精香料的研发、生产和销售。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 21 家，较上年底新增 3 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 64.58 亿元，所有者权益 37.66 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 25.93 亿元，利润总额 6.51 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 68.57 亿元，所有者权益 39.58 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.60 亿元，利润总额 2.44 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“百润转债”于 2022 年 4 月 12 日开始转股，于 2022 年 9 月 29 日正常付息。2022 年，因公司 2021 年限制性股票激励计划新增股份上市和 2021 年度权益分派，“百润转债”转股价分别调整为 66.83 元/股和 47.44 元/股。截至 2023 年 3 月底，“百润转债”转股价为 47.44 元/股。截至 2022 年底，公司已在承诺投资项目“麦芽威士忌陈酿熟成项目”累计使用“百润转债”募集资金 0.64 亿元，暂时补充流动资金 4.68 亿元。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
百润转债	11.28	11.28	2021/09/29	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业分析

公司主要从事预调鸡尾酒和食用香精的生产、研发与销售工作；产品属于酒、食品及饮料行业。由于公司超 80%收入由预调鸡尾酒业务贡献，下文将以酒、饮料和精制茶制造业进行分析，预调鸡尾酒属于该行业的细分行业。

1. 行业概况

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，2022年，行业整体呈增长态势。

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。

根据国家发展和改革委员会数据，2022年，酒、饮料和精制茶制造业增加值累计增长6.3%。根据中商产业研究院，2022年，酒、饮料和精制茶制造业实现利润总额3116.3亿元，同比增长17.6%；截至2022年底，企业单位数5737家。

2. 上下游情况

预调鸡尾酒原料以进口酒、果汁等为主，市场供应充足；销售终端为消费者。

从整体上看，酒、饮料和精制茶制造业的上游主要为粮食、水果、糖等农副产品，下游主要为经销商及终端消费者。预调鸡尾酒的原材料主要为各类基酒、果汁等。

上游方面，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与果汁为主。根据海关总署数据，2022年，中国进口酒类及饮料共计402亿元，同比减少6.3%。

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，2022年，全国居民人均可支配收入与城镇居民可支配收入分别为3.69万元和4.93万元，较上年分别名义增长5.0%和3.9%。

3. 行业关注

（1）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信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。近年来国内苏丹红事件、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。

（2）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。

4. 行业发展

近年来，由于东西方酒文化的不断融合，国内居民对预调鸡尾酒的认知不断加深，预调鸡尾酒较为符合现代年轻人的消费心理。随着国民经济的持续高速发展，城乡差距、地区差距预计将会逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力将不断提高，预制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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和总股本均为 10.50 亿元，其中自然人刘晓东持股比例为 40.53%，为公司控股股东和实际控制人，质押 8461.11 万股，占其所持股份的 19.88%，占公司总股本的 8.06%。

2. 企业规模及竞争力

公司主要从事预调鸡尾酒及香精香料的研究、生产和销售，在产业链布局、品牌影响力、研发创新和品质保证等方面仍具备一定的竞争优势。

公司以预调鸡尾酒和香精香料两大业务为主业，在细分行业均具有较高的品牌影响力。公司经营香精香料行业超过 20 年，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。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）”牌预调鸡尾酒为国家驰名商标。根据中国酒业协会的文件，“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。此外，巴克斯酒业是中国酒业协会

《预调鸡尾酒团体标准》团体标准的主要起草单位。

公司全产业链布局已具一定规模，预调鸡尾酒业务和香精香料业务具备一定协同效应。公司两个主业在基础技术研究、新产品开发、供应链管理等共享资源、协同增效，共同提升两大品牌的知名度和市场占有率。未来，烈酒基地建成后，预计可降低预调鸡尾酒产品成本，保证原材料基酒供应，产品质量与安全得到保障；也可以为公司未来推广烈酒及配制酒新品做储备。

3. 企业信用记录

公司于 2021 年公开发行可转换公司债券，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000632005686K），截至 2023 年 5 月 16 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曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动；公司对章程进一步修订，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2023 年 4 月，公司修订公司章程，注册资本由 1050159955 元变更为 1049690955 元；公司股份总数相应变更，公司章程其他条款未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入规模及构成变动不大；受物流运输和包装物料等成本增长影响，综合毛利率小幅下降。2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

2022年，公司营业总收入同比下降0.04%，变动不大；营业成本较上年增长4.73%，主要系物流成本和包装物料等成本增长所致；公司利润总额较上年下降22.72%，主要系公司费用总额增加所致。

2022年，公司主营业务收入规模变动不大；预调鸡尾酒（含气泡水）类产品销售收入同比下降1.23%，占营业总收入的比例下降1.06个百分

点；公司食用香精产品收入，同比增长2.56%，占营业总收入的比例提高0.25个百分点。

从产品毛利率情况看，受物流运输和包装物料等成本增长影响，公司综合毛利率小幅下降。其中，预调鸡尾酒（含气泡水）产品和食用香精产品毛利率同比分别下降1.45个百分点和1.98个百分点。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
预调鸡尾酒（含气泡水）	17.12	88.86	65.37	22.85	88.09	65.85	22.57	87.03	64.40	6.74	88.66	66.18
食用香精	1.99	10.30	66.27	2.73	10.54	65.20	2.80	10.79	63.22	0.66	8.63	66.93
其他	0.16	0.84	70.31	0.36	1.37	39.75	0.56	2.18	41.75	0.20	2.71	36.87
合计	19.27	100.00	65.50	25.94	100.00	65.43	25.93	100.00	63.78	7.60	100.00	65.45

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年1—3月，随着下游市场需求逐步恢复、物流运输稳定，公司实现营业总收入7.60亿元，同比增长41.11%；营业利润率为59.89%，同比提高2.66个百分点；实现利润总额2.44亿元，同比增长104.32%。

2. 原材料采购

2022年，随着产品产量的增长带动采购量增长，公司原材料和包装物采购金额均有所增加；部分原材料采购均价有所下降；前五名供应商集中度较高。

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。

2022年，公司采购模式方面无变化，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仍根据市场销售情况以定价。

公司原材料和包装物采购金额在总采购金额中占比较大，2022年分别为54842.17万元和35535.17万元，同比均有所增长。2022年，由于采购量增长，公司在谈判中取得了更优惠的价格，基酒和果汁采购均价同比有所下降；糖采购均价增长，采购总额随之增长；与玻璃和铝的市

场价格变动趋势一致，公司玻璃瓶采购均价同比有所下降，易拉罐采购均价同比有所增长。

表3 2022 年公司前五名供应商情况

（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占公司采购总额比例
1	供应商 A	1.83	18.91
2	供应商 B	1.01	10.45
3	供应商 C	0.74	7.72
4	供应商 D	0.34	3.48
5	供应商 E	0.30	3.16
合计		4.22	43.72

资料来源：公司提供

2022年，公司前五名供应商集中度较上年提高5.29个百分点，集中度较高。

3. 产品生产

2022年，公司预调鸡尾酒（含气泡水）产能利用率小幅提高，但仍处较低水平；食用香精产能规模稳定，产能利用率仍很高。

2022年，公司预调鸡尾酒（含气泡水）和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。

产能利用率方面,2022年,公司预调鸡尾酒业务产能主要分布在上海、天津、成都、佛山四个生产基地,年产能仍为6600万箱,产能利用率提高8.37个百分点至46.71%,主要系华南和华西区域订单有所增加,成都和佛山生产基地产能进入集中爬坡阶段所致;2022年,公司食用香精业务产能仍在上海工厂,年产能3000吨,产能利用率仍保持在很高水平,为99.32%。

4. 产品销售

2022年,受市场需求较2021年增长的影响,公司主要产品产销规模均有所增长,产销率维持在较高水平;公司客户集中度仍属较低。

2022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,极少数情况下使用商业承兑汇票。预调鸡尾酒(含气泡水)业务各销售途径结算方式有所差异:在经销模式下,公司采取“款到发货”的模式;在直营模式下,公司采用预付款的结算方式;在电商平台,大部分按照平台客户确认收货后收款。

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。2022年,受下游经销商春节备货需求节点较2021年提前及公司强爽系列等产品市场反应良好,公司预调鸡尾酒(含气泡水)产品产销规模同比均有所增长;受物流不畅影响,产销率有所下降。2022年,食用香精产销率略有提高。

销售价格方面,2022年,公司预调鸡尾酒(含气泡水)类产品销售均价同比下降11.18%,主要系单价较高的玻璃瓶产品销量占比有所下降所致;食用香精类产品受下游客户订单结构变化影响销售均价有所变动。

表4 公司主要产品产销情况

名称	项目	2020年	2021年	2022年
预调鸡尾酒 (含气泡水)	产能 (万箱/年)	6600.00	6600.00	6600.00
	产量 (万箱)	1884.32	2530.50	3082.81
	销量 (万箱)	1807.98	2498.58	2778.27
	产销率 (%)	95.95	98.74	90.12
	销售均价 (元/箱)	94.69	91.47	81.24

食用香精	产能 (吨/年)	3000.00	3000.00	3000.00
	产量(吨)	1915.57	2918.91	2979.71
	销量(吨)	1934.07	2853.23	2988.70
	产销率 (%)	100.97	97.75	100.30
	销售均价 (元/千克)	143.60	136.92	135.38

注:食用香精销量中包含出售给巴斯酒业的部分
资料来源:公司提供

从销售区域来看,公司产品销售仍以华东为主,其销售金额占比超过40%。2022年,华北和华南区域销售金额同比分别增长26.64%和9.56%,主要系市场开拓及渠道下沉所致;华东区域和华西区域销售金额同比分别下降10.26%和9.24%,主要系相关区域物流不畅所致。

表5 公司区域销售情况(单位:亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北区域	2.46	12.74	3.22	12.40	4.07	15.71
华东区域	8.39	43.57	12.35	47.60	11.08	42.73
华南区域	4.94	25.64	5.94	22.91	6.51	25.11
华西区域	3.32	17.21	4.08	15.72	3.70	14.27
其他	0.16	0.84	0.36	1.37	0.56	2.18
合计	19.27	100.00	25.94	100.00	25.93	100.00

资料来源:联合资信根据公司年度报告整理

从销售渠道方面看,公司主要有线下零售渠道、数字零售渠道和即饮渠道三种方式。2022年,线下零售仍为公司最主要的渠道,收入同比增长6.56%,占主营业务收入的76.19%,毛利率变化不大;公司数字零售渠道定价侧重维护产品品牌,销售收入同比减少16.78%,占比降至21.26%,毛利率同比略有下降。目前,公司即饮渠道仍在拓展阶段,对公司销售贡献不大。

客户集中度方面,2022年,公司对前五大客户的销售收入占营业总收入的比例较上年有所下降,客户集中度仍较低,前五大客户中以预调鸡尾酒(含气泡水)业务为主。

表6 2022年公司前五大客户情况

(单位:亿元、%)

序号	客户名称	销售金额	占营业总收入的比例
1	客户A	0.87	3.35
2	客户B	0.78	3.02

3	客户 C	0.60	2.33
4	客户 D	0.55	2.11
5	客户 E	0.54	2.06
合计		3.34	12.87

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

5. 在建工程

公司重要在建工程尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力，同时部分项目对应募集资金可以在一定程度上缓解公司的资本支出压力。

截至2022年底，公司重要在建工程总投资规模为31.43亿元，截至2022年底已累计投资8.18亿元，尚需投入约23.25亿元。其中，“烈酒（威士忌）陈酿熟成项目”和“麦芽威士忌陈酿熟成项目”在总投资中占比较大，分别拟使用非公开发行股票募集资金10.06亿元和可转换公司债券募集资金11.28亿元，项目投资总额超出募集资金部分将由公司自筹解决，公司存在一定的资金支出压力。项目投产后，公司烈酒业务产销规模将得以大幅增长。

表 7 截至 2022 年底公司重要在建工程项目情况（单位：万元）

项目	总投资	资金落实情况及债务资金偿债来源	截至 2022 年底完成投资金额	预计完工时间
烈酒（威士忌）陈酿熟成项目	117381.96	2020 年非公开发行股票募集资金；自有资金	55690.08	2023 年 7 月
烈酒品牌文化体验中心	41000.00	自有资金	19744.84	2024 年 9 月
麦芽威士忌陈酿熟成项目	155957.01	2021 年公开发行可转换公司债券募集资金；自有资金	6366.92	2024 年 10 月
合计	314338.97	--	81801.84	

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司主要从事预调鸡尾酒的生产销售，与其他从事啤酒和饮料生产销售的上市公司相比，2022年，公司整体经营效率处于行业中等水平。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为17.78次、2.61次和0.43次，同比分别下降1.09个百分点、3.59个百分点和0.12个百分点。

2022年，与其他从事啤酒和饮料生产销售的上市公司相比，考虑到公司因非公开发行股票和公开发行可转换公司债券募集资金，资产总额中货币资金所占比例偏高，造成总资产周转效率偏低的客观情况，公司整体经营效率处于行业中等水平。

7. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

公司以产品和服务创新为基础，借助资本市场的创新平台，向成为一个世界级的酒精饮料产业集团的方向发展。公司具体工作重点如下：在预调鸡尾酒业务中，公司重点工作有提升子品牌认知，强化产品定位，完善全域人群资产运营体系，扩大“358”品类矩阵品项组合等；在香精香料业务中，公司将坚持大客户战略，持续提升服务能力，持续开拓新市场、新客户，顺应消费趋势，加大技术研发投入。此外，公司将基于中国威士忌等烈酒市场的潜力，以“重点发展威士忌，占位高品质烈酒，成为中国本土威士忌行业龙头”为战略指引，加快烈酒基地升级项目建设进程，保证高品质烈酒高效供应；同时将对麦芽威士忌、调和威士忌的品牌孵化和产品开发；将针对金酒、伏特加等高品质白色烈酒开展市场运营。

表 8 2022 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

企业简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
燕京啤酒	2.05	69.60	0.66
青岛啤酒	5.32	263.35	0.66
维维股份	4.77	48.64	0.83
百润股份	2.61	17.78	0.43

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，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年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内子公司21家，较上年底新增3家。整体上看，财务数据可比性尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额64.58亿元，所有者权益37.66亿元(含少数股东权益0.02亿元)；2022年，公司实现营业总收入25.93

亿元，利润总额6.51亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额68.57亿元，所有者权益39.58亿元(含少数股东权益0.02亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入7.60亿元，利润总额2.44亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；公司货币资金充裕，资产受限比例很低。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长14.50%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	18.27	47.00	28.13	49.88	32.82	50.81	35.91	52.37
货币资金	15.03	38.67	23.35	41.41	25.32	39.21	27.90	40.69
存货	1.05	2.71	1.84	3.26	5.35	8.29	5.96	8.69
非流动资产	20.60	53.00	28.27	50.12	31.77	49.19	32.66	47.63
固定资产	11.25	28.95	21.20	37.58	21.72	33.64	21.82	31.83
在建工程	4.84	12.45	2.23	3.96	3.28	5.08	3.68	5.37
无形资产	2.34	6.03	2.31	4.10	4.04	6.26	4.02	5.86
资产总额	38.87	100.00	56.40	100.00	64.58	100.00	68.57	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长16.64%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长8.42%，主要系公司经营获取现金积累所致。货币资金中有0.06亿元受限资金，受限比例为0.24%，为保函保证金。

截至2022年底，公司存货较上年底增长190.82%，主要系公司烈酒业务原材料和半成品增加所致。存货主要由包装物(占5.83%)、原材料(占16.42%)、产成品(占21.63%)和自制半成品(占50.11%)构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长12.37%，主要系在建工程和无形资产增加所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长2.48%，变化不大。固定资产主要由房屋建筑物(占62.47%)和专用设备(占36.04%)构成，累计计提折旧5.88亿元；固定资产成新率80.53%，成新率较高。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长46.92%，主要系公司建设非公开发行股票和可转换债券募投项目所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长74.92%，主要系公司在建项目建设对应土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权(占98.12%)构成，累计摊销0.42亿元，未计提减值。

截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产只有受限货币资金，占资产总额比例很低。

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长6.17%，主要系公司通过新增借款获得现金导致流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益略有下降，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益37.66亿元，较上年底下降0.66%，变化不大，主要系公司实施股权激励计划，库存股增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.94%，少数股东

权益占比为0.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占27.88%、46.33%和21.41%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2023年3月底，公司所有者权益39.58亿元，较上年底增长5.08%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底大幅增长，主要系流动负债增加所致；债务规模大幅增长，公司整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长45.58%，主要系流动负债增加所致，以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	6.51	97.31	8.68	46.92	16.85	62.61	18.86	65.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	4.44	16.50	7.96	27.47
应付账款	3.71	55.46	5.40	29.22	4.87	18.11	4.46	15.38
应交税费	0.71	10.57	1.32	7.13	1.96	7.28	1.46	5.03
合同负债	0.45	6.66	0.24	1.32	2.19	8.13	2.22	7.67
其他流动负债	0.84	12.58	0.76	4.14	1.77	6.57	1.39	4.78
非流动负债	0.18	2.69	9.82	53.08	10.07	37.39	10.13	34.95
应付债券	0.00	0.00	9.47	51.20	9.84	36.56	9.93	34.27
负债总额	6.69	100.00	18.49	100.00	26.92	100.00	28.99	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长94.27%，主要系公司新增短期借款和合同负债增加所致。

截至2022年底，公司新增短期借款4.44亿元，均为票据贴现借款。短期借款主要为满足公司原材料采购、税金、员工薪酬支付等营运资金需求。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降9.76%，主要系公司通过现金结算采购货款规模增加所致。

截至2022年底，受公司经营规模扩大影响，公司应交税费较上年底增长48.51%；合同负债较上年底增长793.72%，主要系公司销售预收款增加所致；公司其他流动负债较上年底增长131.38%，主要系公司预计销售返利有所增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债10.07亿元，较上年底增长2.54%，变化不大。公司非流动负债主要由应付债券（占97.78%）构成。公司应付债券为公司发行的“百润转债”。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长7.69%，主要系公司新增短期借款导致流动负债增加所致。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务14.41亿元，较上年底增长50.14%，主要系公司新增4.44亿元短期借款导致短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占31.32%，长期债务占68.68%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，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分别为41.68%、27.67%和

20.81%，较上年底分别提高8.90个百分点、7.47个百分点和0.73个百分点。公司债务负担较轻。

截至2023年3月底，公司全部债务18.02亿元，较上年底增长25.02%，主要系公司增加3.52亿元短期借款导致短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占44.67%，长期债务占55.33%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.28%和31.28%，较上年底分别提高0.60个百分点和3.61个百分点；长期债务资本化比率为20.12%，较上年底下降0.69个百分点。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入变动不大；由于物流费用、包装物料等成本增加，营业利润率同比有所下降；受公司费用总额增加影响，利润总额同比下降。2023年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

2022年，公司实现营业总收入同比下降0.04%，变化不大；由于物流费用、包装物料等成本增加，营业利润率同比下降2.31个百分点；利润总额同比下降22.72%。

2022年，公司费用总额为8.85亿元，同比增长17.11%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为70.66%、19.50%、9.72%和0.12%，以销售费用为主。其中，销售费用同比增长10.37%，主要系公司持续进行渠道下沉，广告宣传活动和人工费用有所增加所致；受公司实施股权激励及经营规模扩大影响，管理费用和研发费用同比均有所增长；财务费用为0.01亿元，主要系公司发行“百润转债”导致利息费用增加所致。2022年，公司费用占营业总收入的34.14%。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。

2022年，公司实现其他收益0.45亿元，同比增长3.25%，主要由与公司经营相关的政府补助构成，其他收益占营业利润比重为6.95%，对营业利润影响不大。

2022年，公司总资产收益率和净资产收益

率分别为10.85%和13.83%，同比分别下降3.37个百分点和下降3.70个百分点。公司盈利指标表现同比有所弱化。

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于行业较高水平。

表11 2022年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
燕京啤酒	37.44	3.46	3.85
青岛啤酒	36.85	9.97	14.48
维维股份	20.78	5.01	2.95
百润股份	63.78	10.76	13.83

注：1.净资产收益率=净利润/所有者权益*100%；2.总资产报酬率=（利润总额+财务费用中的利息费用）/总资产*100
资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入同比增长41.11%；营业利润率同比提高2.66个百分点；公司实现利润总额同比增长104.32%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金仍保持净流入，且净流入规模有所增长；投资活动现金仍为净流出状态。2022年，公司经营活动现金流可以覆盖当期投资需求。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	24.26	31.15	34.65
经营活动现金流出小计	17.02	22.46	25.61
经营活动现金流量净额	7.23	8.69	9.03
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.85	8.81	6.35
投资活动现金流量净额	-3.85	-8.81	-6.35
筹资活动前现金流量净额	3.38	-0.12	2.69
筹资活动现金流入小计	10.94	11.17	5.21
筹资活动现金流出小计	4.17	2.76	5.96
筹资活动现金流量净额	6.76	8.41	-0.75
现金收入比（%）	121.32	115.31	126.02

注：2020—2022年，公司投资活动现金流入量分别为10.67万元、8.69万元和25.48万元

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

从经营活动来看，2022年，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入同比增长11.23%，经营活动现金流出同比增长14.05%；

公司经营活动现金净流入同比增长3.94%。2022年，公司现金收入比同比提高10.72个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出6.35亿元，同比下降27.92%，主要系公司2021年获取上海模共实业有限公司（2023年更名为上海嵊州实业有限公司）股权支付现金，2022年末因收并购活动支付现金所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量由净流出转为净流入，经营活动现金流可以覆盖投资活动现金流。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降53.33%，主要系公司2021年发行“百润转债”获得募集资金规模较大，2022年新增银行借款、收到股权激励投资款规模较小所致；筹资活动现金流出同比增长115.59%，主要系公司分配利润、回购股份所致。2022年，公司筹资活动现金净流出0.75亿元，同比净流入转为净流出。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额0.62亿元，投资活动现金净流出1.50亿元，筹资活动现金流量净额3.46亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司长短期偿债能力指标表现良好，直接融资渠道畅通，间接融资渠道有待拓宽。

表 13 公司偿债能力指标

项目	指标	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	280.82	324.31	194.72
	速动比率（%）	264.64	303.09	162.95
	经营现金/流动负债（%）	111.20	100.19	53.61
	经营现金/短期债务（倍）	637.89	119.16	2.00
	现金类资产/短期债务（倍）	1328.16	320.17	5.61
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.70	9.60	8.56
	全部债务/EBITDA（倍）	0.00	1.00	1.68
	经营现金/全部债务（倍）	637.89	0.91	0.63
	EBITDA/利息支出（倍）	331.66	86.94	19.45
	经营现金/利息支出（倍）	311.70	78.71	20.54

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

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率同比有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍属较高。截至2022年底，公司现金类资产25.32亿元，占资产总额的39.21%。截至2022年底，公司经营现金/短期债务和现金类资产/短期债务均大幅下降，主要系公司增加短期借款所致，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度仍属较高。整体看，公司短期偿债能力表现良好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为8.56亿元，同比下降10.89%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占17.65%）、计入财务费用的利息支出（占5.14%）和利润总额（占76.10%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA比率提高，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度仍属较高；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出比例均同比下降，经营现金对利息支出的保障程度仍属较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。截至2023年3月底，公司涉诉（含仲裁纠纷）金额共计为1413.87万元，其中被诉（含仲裁纠纷）金额为73.87万元。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获取授信总额共计8亿元，均已使用，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部经营规模相对较小，本部利润总额尚可，资产与债务占合并口径比例较高。

截至2022年底，公司本部资产总额48.74亿元，较上年底下降4.18%。其中，流动资产占77.92%，主要由货币资金（占65.03%）和其他应收款（占32.35%）构成；非流动资产占22.08%，主要由长期股权投资（占88.79%）和固定资产（占10.67%）构成。

截至2022年底,本部负债总额11.47亿元,较上年底增长15.74%。其中,流动负债占13.96%,主要由应付账款(占13.59%)和其他应付款(占55.46%)构成;非流动负债占86.04%,主要由应付债券占99.70%。截至2022年底,公司本部全部债务9.86亿元。其中,短期债务占0.17%、长期债务占99.83%。截至2022年底,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为23.54%和20.92%,公司本部债务负担较轻。

截至2022年底,公司本部所有者权益为37.27亿元,较上年底下降9.00%,主要系公司进行利润分配,未分配利润减少所致。在所有者权益中,实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和盈余公积分别占28.18%、4.72%、60.35%、7.11%和6.82%,库存股相当于所有者权益的7.17%,所有者权益较为稳定。

2022年,公司本部营业总收入为4.06亿元,利润总额为2.08亿元。同期,公司本部无投资收益。

2022年,公司本部经营活动现金流净额为6.02亿元,投资活动现金流净额1.34亿元,筹资活动现金流净额-5.15亿元。

十、债券偿还能力分析

公司对“百润转债”的偿还能力很强。

截至2022年底,公司存续的可转换公司债券“百润转债”余额为11.28亿元,现金类资产为25.32亿元,为“百润转债”余额的2.25倍。2022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34.65亿元、9.03亿元、8.56亿元,为“百润转债”余额(11.28亿元)的3.07倍、0.80倍和0.76倍,对“百润转债”余额保障能力很高。公司可转换公司债券偿还能力指标表现很好。

表14 公司可转换公司债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务(亿元)	9.90
经营现金流入/长期债务(倍)	3.50
经营现金/长期债务(倍)	0.91
长期债务/EBITDA(倍)	1.16

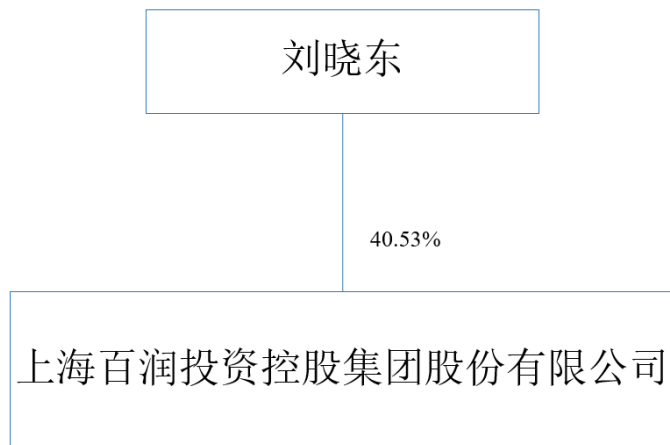
注:1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额;2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年度数据
资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

从“百润转债”的发行条款来看,公司设置了转股修正条款和提前赎回条款等,有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素,预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性,公司对“百润转债”的保障能力或将提升。

十一、结论

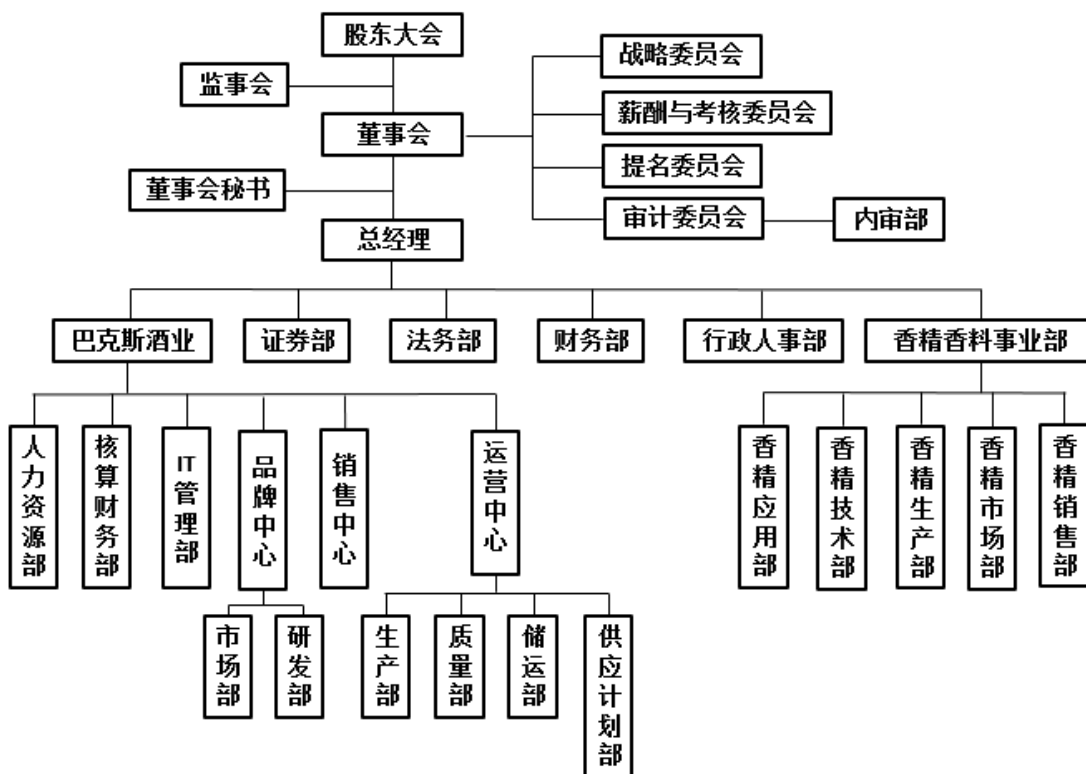
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“百润转债”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底上海百润投资控股集团股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底上海百润投资控股集团股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底上海百润投资控股集团股份有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	上海百润香精香料发展有限公司	制造业	1000.00	100.00	--	设立
2	上海百润香料有限公司	制造业	1000.00	100.00	--	设立
3	上海巴克斯酒业有限公司	制造业	12000.00	100.00	--	股权转让

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.06	23.35	25.32	27.90
资产总额（亿元）	38.87	56.40	64.58	68.57
所有者权益（亿元）	32.18	37.91	37.66	39.58
短期债务（亿元）	0.01	0.07	4.51	8.05
长期债务（亿元）	0.00	9.53	9.90	9.97
全部债务（亿元）	0.01	9.60	14.41	18.02
营业总收入（亿元）	19.27	25.94	25.93	7.60
利润总额（亿元）	6.75	8.42	6.51	2.44
EBITDA（亿元）	7.70	9.60	8.56	--
经营性净现金流（亿元）	7.23	8.69	9.03	0.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.85	18.86	17.78	--
存货周转次数（次）	6.82	6.20	2.61	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.54	0.43	--
现金收入比（%）	121.32	115.31	126.02	122.50
营业利润率（%）	60.31	59.83	57.52	59.89
总资本收益率（%）	16.70	14.22	10.85	--
净资产收益率（%）	16.64	17.53	13.83	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	20.08	20.81	20.12
全部债务资本化比率（%）	0.04	20.20	27.67	31.28
资产负债率（%）	17.20	32.78	41.68	42.28
流动比率（%）	280.82	324.31	194.72	190.40
速动比率（%）	264.64	303.09	162.95	158.81
经营现金流动负债比（%）	111.20	100.19	53.61	--
现金短期债务比（倍）	1328.16	320.17	5.61	3.47
EBITDA 利息倍数（倍）	331.66	86.94	19.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	1.00	1.68	--

注：1. 公司 2023 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：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	14.05	22.47	24.70
资产总额 (亿元)	38.88	50.87	48.74
所有者权益 (亿元)	38.58	40.96	37.27
短期债务 (亿元)	0.00	0.01	0.02
长期债务 (亿元)	0.00	9.47	9.84
全部债务 (亿元)	0.00	9.48	9.86
营业总收入 (亿元)	2.79	3.95	4.06
利润总额 (亿元)	8.08	3.60	2.08
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.22	-2.97	6.02
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.84	7.37	6.93
存货周转次数 (次)	4.92	5.43	4.37
总资产周转次数 (次)	0.09	0.09	0.08
现金收入比 (%)	109.16	112.66	110.93
营业利润率 (%)	68.48	66.09	64.64
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	20.36	8.04	4.81
长期债务资本化比率 (%)	0.00	18.78	20.89
全部债务资本化比率 (%)	0.00	18.80	20.92
资产负债率 (%)	0.77	19.49	23.54
流动比率 (%)	10426.95	9737.88	2370.86
速动比率 (%)	10350.31	9671.08	2348.30
经营现金流动负债比 (%)	451.83	-718.73	375.67
现金短期债务比 (倍)	--	2125.42	1500.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：公司本部 2023 年一季度财务报表未披露

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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