



汕头东风印刷股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0345 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果	汕头东风印刷股份有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“东风转债”	AA
-------------	--------	----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于汕头东风印刷股份有限公司（以下简称“东风印刷”或“公司”）保持完整烟标印刷产业链和优质客户资源，业务多样性水平持续提升及公司财务杠杆很低，且拥有充裕的资金储备等方面的优势。同时中诚信国际也关注到受国内市场需求下降及行业竞争加剧影响，公司盈利能力有所弱化；面临一定多元化管理压力及在建及拟建项目面临一定的资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，汕头东风印刷股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：市场占有率显著提升、盈利能力大幅上升且具有持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：市场地位明显下降、投资产生大幅亏损、盈利能力大幅下滑、债务水平攀升，流动性压力加大。</p>
------	--

正面	
■ 公司保持完整烟标印刷产业链和优质客户资源	
■ 公司业务多样性水平持续提升	
■ 公司财务杠杆很低，且拥有充裕的资金储备	
关注	
■ 受国内下游需求下降及行业竞争加剧影响，公司盈利能力有所弱化	
■ 公司面临一定多元化管理压力	
■ 公司在建及拟建项目面临一定资本支出压力，需对投资建设进度、资金平衡情况及后续产能释放情况保持关注	

项目负责人：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn
项目组成员：刘彦迪 ydliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

东风印刷（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	64.17	80.38	81.63	80.75
所有者权益合计（亿元）	46.29	62.09	60.03	62.19
负债合计（亿元）	17.88	18.29	21.60	18.56
总债务（亿元）	8.43	8.60	10.69	9.94
营业总收入（亿元）	30.69	38.05	37.44	9.16
净利润（亿元）	5.45	7.84	3.04	2.30
EBIT（亿元）	6.37	9.56	4.29	--
EBITDA（亿元）	8.27	11.75	6.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.46	6.91	6.88	-2.29
营业毛利率（%）	37.07	31.62	29.57	27.84
总资产收益率（%）	10.14	13.23	5.30	--
EBIT 利润率（%）	20.76	25.12	11.47	--
资产负债率（%）	27.86	22.75	26.46	22.98
总资本化比率（%）	15.41	12.16	15.11	13.78
总债务/EBITDA（X）	1.02	0.73	1.66	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	38.52	62.13	35.92	--
FFO/总债务（X）	0.76	0.79	0.59	--

注：1、中诚信国际根据东风印刷提供的苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计 2023 年度一季报，财务数据均采用报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	产量	资产总额 (亿元)	资产负债率(%)	营业总收入 (亿元)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)
合兴包装	瓦楞纸板 31.36 万立方米、 瓦楞纸箱 15.60 万立方米	88.32	59.08	153.75	1.74	6.32
东风印刷	烟标 8.23 亿套	81.63	26.46	37.44	5.30	1.66

中诚信国际认为，与同行业企业相比，公司在烟标印刷领域具有一定市场地位，且业务多元化水平较高，具有较强的业务盈利能力和较低的财务杠杆水平；但公司在建及拟建项目待投资额较大，未来面临资本支出压力和多元化管理压力。

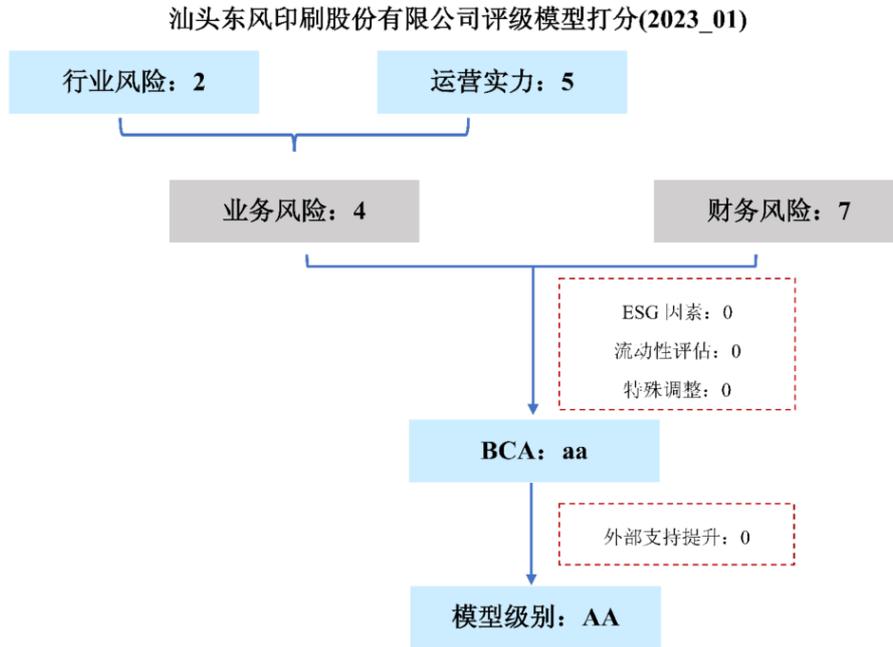
注：“合兴包装”为“厦门合兴包装印刷股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
东风转债	AA	AA	2022/06/13	2.9533	2.9483	2019/12/24~2025/12/24	回售、赎回

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险：

东风印刷属于轻工制造行业，中诚信国际对轻工制造行业风险评估为较高。公司拥有完整的烟标印刷产业链和优质客户资源，且持续扩大 I 类药包材和新能源新型材料产业的业务布局，业务多样性水平有所提升；但公司也面临一定多元化管理压力，且烟标业务对下游议价能力有限，存在部分并购企业未完成业绩承诺的情况，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

东风印刷盈利能力很强，财务杠杆较低，且拥有较为充裕的资金储备，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对东风印刷个体基础信用等级无影响，东风印刷具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产，对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿。但同时，公司实控人为自然人，协调银行、金融机构介入续贷的能力相对有限。综上，外部支持未调整。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

表 1：公司募集资金使用情况

债项简称	募集资金（亿元）	已使用募集资金（亿元）	募集用途	募集用途是否变更
东风转债	2.95	2.95	收购千叶药包 75% 股权、补充流动资金	未变更

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

跟踪期内，受烟草客户持续推进降本增效及行业竞争加剧影响，烟标企业盈利空间有所下降。

烟标作为特殊的纸包装细分领域，具有相对封闭的供需体系，与传统纸包装行业存在差异，下游

需求市场仅针对烟草行业。根据国家统计局数据，2022 年卷烟产量为 24,321.50 亿支，同比小幅增长 0.58%；根据国家烟草专卖局数据显示，2022 年烟草行业实现工商税利总额 14,413 亿元，同比增长 6.12%；预计 2023 年烟草行业整体仍将保持平稳发展的态势，并为我国烟标行业发展奠定基础。

随着卷烟产品结构不断升级，烟草客户对烟标产品的防伪技术、环保要求、设计与品牌传达力要求日益提高，烟标生产企业的经验与资质、研发创新能力、设计能力愈发重要，叠加国家环保政策等监管体系趋严的影响，部分落后产能或无法达到监管要求、不满足烟标印刷行业发展趋势的企业将被淘汰，未来烟标行业的集中度或进一步提升。且近年来下游烟草企业推进降本增效，烟标企业盈利空间被持续压缩。

烟标企业的主要原材料包括纸品、电化铝和油墨等，其中以白卡纸为主的纸品是原料成本的主要组成部分，由于向下游价格传导存在滞后性，因此纸价的波动将会直接影响烟标企业的利润水平。2022 年以来，在木浆价格上涨推动、白卡纸新产能投产规模较大及国内需求不振等多重因素影响下，白卡纸价格先扬后抑，平均价格较 2021 年有所下降，跟踪期内烟标企业成本控制压力有所缓解。

跟踪期内，因疫苗销售大幅下滑及国家集中带量采购提速扩面，医药工业企业营收和利润均有所下行，但随着居民医疗意识的增加和老龄化的进程加深，医药包装产业仍有较大发展潜力。

医药包装作为药品的载体，对保证药品在运输、储藏过程中的质量起到非常重要的作用，尤其是直接接触药品的内包装，所用材料的稳定性对药品质量有直接影响。

跟踪期内，因疫苗销售大幅下滑及国家集中带量采购提速扩面，医药工业企业营收和利润均有所下行。据国家统计局数据显示，2022 年我国医药制造业规模以上工业企业实现营业收入 29,111.4 亿元，同比下降 1.6%，低于全国规模以上工业企业同期整体水平 7.5 个百分点；实现利润总额 4,288.7 亿元，同比下降 31.8%，低于全国规模以上工业企业同期整体水平 27.8 个百分点，行业面临经济下行压力。从中长期来看，我国目前仍存在大量未被满足的医疗健康需求，未来随着人口老龄化程度加深及居民医疗意识的增强与消费水平的提升，将共同推升国内医药市场尤其是健康消费市场的保持增长，从而带动医药包装产业的市场空间持续提升。

目前，我国医药包装行业已逐步发展成为一个产品门类比较齐全、创新能力不断增强、市场需求旺盛的细分包装产业，市场规模达上千亿，其中塑料包装和金属及其复合材料包装占比在 80% 以上。同时，我国医药包装行业在竞争格局上呈现出企业数量众多、大型企业与中小型企业并存、经营分散及竞争充分等特点。近年来国家医药包装的审批制度向关联审评审批转变，为避免昂贵的试错成本，制药企业客观上需要选择优质的医药包材企业进行深度合作，共同注册并参与审评，综合实力较强、技术水平领先、质量更有保障的药包材头部企业竞争优势明显。

中诚信国际认为，跟踪期内，东风印刷保持了完整烟标印刷产业链和优质客户资源，市场地位稳固，医药包装呈稳健发展态势，但受市场竞争激烈等因素影响，整体利润空间有所收窄；为培育新的业绩增长点，公司布局新能源材料业务，但该板块投资项目的建设进度、资金平衡及后续产能释放情况有待关注。

跟踪期内，公司保持完整烟标印刷产业链和优质客户资源，烟标产销量均有所增长，但受烟草客户持续推进降本增效影响，业内竞争加剧，公司烟标产品价格有所下降，盈利空间亦有所收缩。

公司是我国烟标印刷龙头企业之一，烟标业务以汕头集团总部为核心，并在广东、湖南、贵州、吉林、云南、广西等多个省份设立区域性生产基地，跟踪期内产能保持稳定。公司的研发实力较强，跟踪期内公司持续增加研发投入加快在数字印刷、智能包装、新型材料与新工艺方面的发展与创新，研发投入占收入的比重约为 4%。截至 2022 年末，公司累计获得授权专利 642 项，其中发明专利 109 项。持续的研发投入和专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

2022 年，公司加强市场的开拓力度和新品研发，烟标产销量均实现增长，当年产能利用率和产销率均保持在较好水平。**中诚信国际关注到**，公司汕头本部工厂产能利用率超过 100%，但部分生产基地产能利用率较低，未来产能平衡情况有待进一步关注。销售价格方面，公司下游议价能力较弱，2022 年下游烟草客户持续推进降本增效，压缩烟标招标价格，且行业内竞争激烈，虽然公司通过产品服务创新和调整原材料等方式优化产品结构和控制成本，但盈利空间仍被压缩。

表 2：近年来公司烟标产能及产销情况

	2020	2021	2022
产能（万套/年）	109,275.00	102,825.00	102,825.00
产量（万套）	76,911.95	80,582.16	82,250.01
产能利用率（%）	70.38	78.37	79.99
销量（万套）	74,641.59	82,995.90	84,114.53
产销率（%）	97.05	103.00	102.27
单价（元/套）	2.87	2.97	2.91

注：公司产能按每年 250 天生产天数核算；烟标计量单位 1 大箱=250 套
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司在烟标行业市占率维持行业前列水平。公司是湖南中烟、云南中烟、贵州中烟、吉林烟草、甘肃烟草、广东中烟、河南中烟等多家省级中烟工业公司的供应商，下游烟草客户优质，且较为稳定。2022 年公司依托稳定的生产管理服务能力及较强的新产品研发能力，合计中标项目 23 个，包括“芙蓉王”、“白沙”、“石狮”、“黄金叶”、“长白山”、“万宝路”等知名卷烟品牌；但受市场竞争激烈影响，公司部分卷烟品牌中标份额有所减少。

受行业特性影响，公司客户稳定性良好。2022 年公司前五大销售客户销售金额占销售总额的比例为 46.31%，主要为烟草公司，较 2021 年有所下降，但仍保持较高水平。结算方面，公司仍以赊销为主，账期一般不超过三个月；2022 年，公司资金回收进度有所放缓，但下游客户信用水平较高，资金回收风险不大。

跟踪期内，公司主要原材料采购价格走势有所分化，受烟标产品结构调整影响，烟标原材料自给率有所下降。

跟踪期内，公司仍采用集中采购模式，公司烟标生产成本中原材料采购成本占比近 66%，原材料采购产品主要包括原纸、纸品和全息电化铝、油墨等辅助材料。2022 年，公司原材料采购价格有所分化，其中原纸和纸品价格受原纸市场需求下行影响有所下降，而全息电化铝和基础油墨价格受上游原料成本推动有所上升，但其占成本比例相对较小，对公司采购成本影响不大。

表 3：近年来汕头本部主要原材料采购单价情况

年度	原材料	计量单位	平均单价（元/计量单位）
2020	原纸	吨	6,295.37
	纸品	吨	18,371.55
	全息电化铝	万枚	282.81
	基础油墨	公斤	82.90
2021	原纸	吨	7,318.19
	纸品	吨	17,684.69
	全息电化铝	万枚	267.15
	基础油墨	公斤	81.01
2022	原纸	吨	6,663.36
	纸品	吨	16,829.13
	全息电化铝	万枚	270.80
	基础油墨	公斤	85.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建立了较为完善的供应商管理体系，并实行供应商名单动态管理。跟踪期内，公司供应商相对稳定，2022年公司向前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例达17.84%，同比略有下降。结算方式主要采用银行承兑汇票和电汇，对于超过8万元的订单一般使用承兑汇票结算，账期在60天左右。

表 4：2022年公司前五大采购商情况（万元、%）

供应商名称	商品种类	采购金额	占比
汕头市永嘉有限公司	原纸	10,102.50	4.67
中国石化仪征化纤有限责任公司	聚酯切片	8,509.60	3.93
珠海红塔仁恒包装股份有限公司	原纸	7,328.99	3.39
湖南湘草湾进出口商贸有限公司	原纸	6,536.87	3.02
湖南华辰包装材料有限公司	原纸	6,127.44	2.83
合计	--	38,605.41	17.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司建立了覆盖成品纸（纸品）、电化铝、基膜、油墨、印刷包装设计与生产的烟标印刷全产业链条，主要用于相对成熟的烟标产品，可有效控制生产成本和产品质量。2022年，为拓展市场，公司开发烟标新产品，所需纸品、普通油墨和电化铝等原材料需从外部采购，相关原材料的自给率有所下降。

表 5：近年来公司原材料自给率（%）

原材料	2020	2021	2022
纸品	50.52	45.06	40.31
油墨	50.83	41.31	37.76
电化铝	36.52	31.85	27.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受需求下降和市场竞争加剧影响，膜品和纸品销售有所下滑；公司收购深圳市博盛新材料有限公司（以下简称“博盛新材”）布局新能源材料业务，博盛新材在电池隔膜领域拥有一定

市场地位，但 2022 年业绩未达预期，中诚信国际将对其剩余股权并购进展、业绩承诺完成及投资收益情况保持关注。

2022年，公司全资子公司广东鑫瑞新材料科技有限公司（以下简称“鑫瑞科技”）在传统烟标PET基膜业务基础上，持续扩展涵盖锂电池隔膜支撑保护膜、锂电池电芯外包铝塑膜保护膜、超级蓝膜等新能源材料相关产品。受市场需求下降影响，2022年公司PET基膜产品单价及销量均同比下降。此外，功能膜主要为汽车漆面保护膜和窗膜行业等，受市场需求下降影响，当期对外销售收入4,361.70万元，同比有所下降。

表 6：近年来公司基膜产销情况

	2020	2021	2022
产能（万吨/年）	1.50	1.50	1.50
总产量（万吨）	1.49	1.46	1.39
产能利用率（%）	99.33	97.33	92.67
对外产量（万吨）	1.14	1.21	1.17
对外销量（万吨）	1.13	1.17	1.04
对外产销率（%）	99.95	96.70	88.32
对外销售收入（亿元）	1.32	1.49	1.31
平均单价（万元/吨）	1.17	1.28	1.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022年，公司纸品产能保持稳定，但受市场竞争及需求下行影响，纸品销售单价均同比下降；同时公司增加了对剩余库存的销售力度，当年对外产销率明显提升，带动该板块对外销售收入有所增长。

表 7：近年来公司纸品产销情况

	2020	2021	2022
产能（万吨/年）	3.60	3.60	3.60
总产量（万吨）	2.70	2.89	2.50
产能利用率（%）	75.00	80.28	69.44
对外产量（万吨）	0.60	0.78	0.73
对外销量（万吨）	0.63	0.70	0.79
对外产销率（%）	104.55	90.47	107.66
对外销售收入（亿元）	1.08	1.14	1.24
平均单价（万元/吨）	1.71	1.62	1.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司培育新能源材料板块作为新的业绩增长点。跟踪期内，公司通过增资及收购股权等方式以2.94亿元取得博盛新材47.21%的股权，并于2022年10月31日将其纳入合并报表范围¹，形成商誉1.40亿元。

博盛新材以干法单向拉伸工艺为基础，从事锂离子电池隔膜的研发、生产和销售，主要产品为高强度三层共挤隔膜、大容量动力隔膜、薄型化单层隔膜，是国内少数具备量产12 μ m干法隔膜能力的公司。目前博盛新材已与比亚迪、宁德时代等动力电池龙头企业建立合作关系。截至2022年末，博盛新材拥有湖南娄底和江苏盐城两大生产基地，产能合计27,765.34万平方米/年，2022年，博

¹公司在博盛新材董事会占有多数席位且法定代表人及财务负责人均为公司委派。

盛新材干法隔膜的产销量分别为22,846.70万平方米和20,693.23万平方米，2020~2022年，博盛新材分别实现净利润为-3,642.71万元、-2,404.38万元及729.59万元，2022年，博盛新材净利润水平未达到当年净利润不低于3,000万元的业绩承诺²，业绩承诺补偿方计划以现金方式进行补偿，资金到位情况有待关注。

2023年2月，公司公告称博盛新材计划分别投资20亿元在湖南省娄底市、江苏省盐城市建设新能源动力及储能电池隔膜及其他综合材料生产研发项目扩张产能。根据公司2022年4月12日披露的草案，公司未来将以发行股份和支付现金的方式购买博盛新材剩余的51.06%股权。中诚信国际将对博盛新材剩余股权并购进展、业绩承诺完成情况以及对新型材料领域的投资情况保持持续关注。

跟踪期内，受益于公司加强市场拓展，药包收入有所增长，但受原材料价格上涨较多影响，部分药包企业未完成业绩承诺，需对此保持关注；公司消费基金未新增投资，投资收益受部分投资项目估值下降影响大幅下滑。

跟踪期内，公司医药包装业务板块在贵州、重庆、江苏等地共拥有四处医药包装（I类药包材）生产基地。公司医药包装客户包括科兴中维、贵州百灵、国药集团、广药集团、华润三九、修正药业等多家知名医药企业。2022年，得益于加强市场拓展，公司已经批量供应外资药企阿斯利康、费森尤斯卡比，与赛诺菲的业务合作已提供样品并试机通过且签署年度供货协议、与拜耳昆明工厂、启东工厂、北京工厂的业务合作也已完成供应商建档等程序；此外，还成功中标华润三九医药股份有限公司“999”感冒灵等行业知名产品的包材供应。

表 8：2022年药包公司业绩承诺完成情况

公司名称	简称	股权结构	净利润（万元）	是否完成业绩承诺
重庆首键药用包装材料有限公司	首键药包	公司 75%、唐光文 15%、重庆市康慧恒企业管理中心（有限合伙）10%	1,658.37	是
贵州千叶药品包装有限公司	千叶药包	公司 75%、杨震 17.3%、贵阳华耀投资管理中心（有限合伙）7.69%	2,429.95	是
常州市华健药用包装材料有限公司 ³	华健药包	公司 76%、顾锁娟 20%、常州市弘晁创业投资合伙（有限合伙）4%	694.38	否 ⁴

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022年，医药包装板块收入为5.82亿元，同比增长8.17%，其中，华健药包主要产品为铝制药包产品，受当年主要原材料铝价格大幅上涨影响，未完成本年净利润不低于1,350万元的业绩承诺，业绩补偿金尚未到位，中诚信国际将对公司药包板块业绩补偿金到位和承诺完成情况保持关注。

² 博盛新材 2022~2024 年度业绩承诺期净利润分别不低于人民币 3,000 万元、人民币 4,750 万元和人民币 6,000 万元，合计人民币 13,750 万元。若博盛新材业绩承诺期内任一年度净利润低于上述业绩承诺，则公司有权要求业绩补偿义务人进行业绩补偿。如博盛新材某年度实际利润达不到上述业绩承诺，但在业绩承诺期满后累计实现的净利润达到或超过业绩承诺期承诺净利润总额人民币 13,750 万元的，公司予以退还业绩补偿义务人之前已履行的业绩补偿金额。

³ 2022 年公司分两次合计向华健药包增资人民币 5,840 万元，持有华健药包股权比例从 70% 提升至 76%。

⁴ 根据《股权转让协议》的约定，股权转让方顾锁娟及常州市弘晁创业投资合伙企业（有限合伙）承诺华健药包 2020 年度至 2024 年度净利润分别不低于 600 万元、900 万元、1,350 万元、1,900 万元、2,250 万元，累计不低于 7,000 万元。业绩承诺的净利润按照当年度扣除非经常性损益前后归属于公司股东净利润之孰低值确定。2022 年度实现净利润为人民币 694.38 万元、当年华健药包实现扣除非经常性损益后的净利润的人民币 696.88 万元，本年度实现效益未达到本年净利润不低于人民币 1,350.00 万元的业绩承诺。

前期，公司直接及间接投资了两只消费投资基金，分别为成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）和深圳市天图东峰中小微企业股权投资基金（有限合伙）。2022年，公司消费投资基金均无新增投资项目，且公司消费投资基金已进入退出期，将逐步退出已投项目；当年公司权益法下确认的基金投资收益合计-0.29亿元，主要系受被投上市企业奈雪的茶市值大幅下跌及Wonder Lab、气味图书馆、三顿半咖啡等投资项目估值大幅下降影响。

公司在建及拟建项目待投资额较大，面临一定的资本支出压力，投资项目建设进度、资金平衡及后续产能释放情况有待关注。

截至2022年末，公司在建项目主要集中于高端烟标包装技改搬迁项目及医药包装项目，建成后将进一步优化公司产能布局，目前总投资额7.29亿元，已累计投资1.28亿元，待投资额仍较大。此外公司计划对于新能源新型材料及医药包装两个重点业务板块持续加大产能扩建，目前拟建项目较多且涉及投资金额规模较大。**中诚信国际认为**，虽公司可以根据资金情况调整投资进度，但上述在建和拟建项目待投资规模较大，随着项目的推进，公司资本支出压力或将上升，中诚信国际将对上述项目的投资建设进度、资金平衡及后续产能释放情况保持关注。

表 9：截至2023年末公司主要在建项目（亿元）

主要在建项目名称	总投资	截至 2023 年 3 月末累计投资
母公司-东风股份研发中心及信息化建设项目	1.00	0.17
子公司-湖南福瑞高端包装印刷智能工厂技改搬迁建设项目	5.42	0.96
子公司-江苏福鑫华康包装材料有限公司医药包装硬片生产项目	0.87	0.15
合计	7.29	1.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至2023年末公司主要拟建项目（亿元）

主要在建项目名称	总投资
母公司-药用玻璃智能制造基地建设项目	5.00
子公司-重庆首键药用包装材料有限公司年产 120 亿只药用瓶盖、120 亿只药用吸管智能制造基地项目	4.00
子公司-常州市华健药用包装材料有限公司高阻隔药品包装材料智能制造基地项目	5.00
子公司-湖南博盛新能源技术有限公司新能源动力及储能电池隔膜及其他综合材料生产研发项目	20.00
子公司-盐城博盛新能源有限公司新能源动力及储能电池隔膜及其他综合材料生产研发项目	20.00
子公司-广东鑫瑞新材料科技有限公司及汕头市鑫瑞奇诺包装材料有限公司新型功能膜材料项目	1.30
合计	55.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受烟标行业竞争激烈及公司纸品和膜类产品市场需求下降影响，公司盈利能力有所弱化，但仍保持在很强水平；公司财务杠杆很低，且拥有充裕的资金储备，短期偿债压力可控，但未来投资规模较大，对财务杠杆水平和偿债能力的影响有待关注。

跟踪期内，受烟标行业竞争激烈及部分产品市场需求下降影响，公司盈利水平有所下降，但仍保持在较强水平。

2022 年，受市场竞争激烈影响，公司烟标招投标中标价格同比下降使得该板块营业收入有所下滑，但受益于上游原材料整体价格下降，烟标毛利率保持相对平稳；受市场需求下降及行业竞争激烈影响，膜类新材料和纸品板块营收和毛利率均同比下降。综合影响下，公司 2022 年营收和毛利率

水平均有所下降。2023 年一季度，受烟标板块业绩进一步下滑影响，公司实现营业收入 9.16 亿元，同比减少 12.49%；毛利率同比下降 4.33 个百分点。

表 11：分板块营业收入和营业毛利率情况（亿元、%）

业务	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烟标	22.48	33.35	27.11	27.31	25.79	27.41
医药包装	2.81	26.22	5.40	22.25	5.89	22.74
纸品	4.55	31.80	4.61	28.38	4.20	26.13
膜类新材料	2.94	37.72	3.71	32.81	3.59	22.58
其他	5.00	12.52	5.68	18.49	4.59	17.92
减：抵销数	-7.09	--	-8.46	--	6.62	--
营业总收入/ 综合毛利率	30.69	37.07	38.05	31.62	37.44	29.57

注：表中公司 2020~2022 年各业务毛利率为合并抵消前；公司其他业务主要包括乳制品、油墨、非烟标印刷品等产品销售收入。
资料来源：公司公告，中诚信国际整理

期间费用方面，销售费用下降较多主要受公司优化销售渠道运营费用影响，财务费用由正转负主要因公司加强对闲置货币的现金管理，购买大额存单使得利息收入增加较多所致；整体来看，跟踪期内公司期间费用控制能力有所提升。公司利润以经营性业务利润为主，2022 年受烟标、膜类新材料等产品市场竞争激烈影响，经营性业务利润同比下降。公司投资收益主要来自下属消费投资基金参投项目，受参投消费类企业估值下降影响，2022 年投资收益大幅下滑。此外，资产减值受鑫瑞科技计提商誉减值准备⁵及存货跌价损失计提增加影响对利润的侵蚀同比增加。整体来看，跟踪期内，公司利润总额及相关盈利指标下降明显，但盈利能力仍保持在较强水平。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
销售费用	1.82	1.91	1.48	0.21
管理费用	2.86	3.22	3.04	0.71
研发费用	1.34	1.57	1.66	0.38
财务费用	0.09	0.01	-0.20	0.00
期间费用率	19.91	17.62	15.97	14.16
经营性业务利润	5.17	5.14	4.87	1.24
投资收益	1.68	4.50	0.06	0.10
资产减值损失	0.91	0.16	0.70	0.01
信用减值损失	-0.21	0.11	0.13	0.06
利润总额	6.08	9.28	3.95	2.52
EBIT 利润率	20.76	25.12	11.47	--
总资产收益率	10.14	13.23	5.30	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受合并范围扩张及医药包装产能扩建等因素影响，公司总资产规模呈小幅上升态势，财务杠杆虽有所上升但仍处于较低水平；此外，公司商誉规模进一步上升，而部分被收购企业未达成业绩承诺，后续商誉减值情况有待关注。

2022 年，公司资产规模略有提升。流动资产方面，2022 年因并购博盛新材料及分配现金股利，货

⁵鑫瑞科技于 2014 年 8 月收购原广东可逸智膜科技有限公司（以下简称“可逸智膜”，收购时公司名称为“汕头可逸塑胶有限公司”）100% 股权，并形成 0.45 亿元商誉。可逸智膜经营情况一般，后被鑫瑞科技整体吸收合并，于 2020 年 12 月取得汕头市市场监督管理局出具的《准予注销登记通知书》及《核准注销登记通知书》。

币资金规模有所下降，但受限比例仍然很低；受益于优化库存管理，存货规模有所下降。非流动资产方面，公司固定资产规模同比提升主要系产能扩建项目投资及合并范围扩大所致；公司商誉规模同比增加主要系并购博盛新材股权影响，**中诚信国际关注到**，2022 年公司计提商誉减值准备 0.45 亿元；同时，公司收购的华健药包及博盛新材均未完成 2022 年的业绩承诺，公司商誉面临减值风险。2023 年一季度，公司资产结构相对稳定。

跟踪期内，公司负债结构中有息债务和经营负债占比相近，以应付账款和递延所得税负债为主的经营负债相对稳定，受公司增加银行借款融资和使用银行承兑汇票支付材料款影响，有息债务规模有所增加。

权益结构方面，跟踪期内少数股东权益增加较多主要系博盛新材纳入合并范围所致；2022 年受当期利润减少及分配现金股利较多影响⁶，未分配利润规模下降导致公司权益规模下降。跟踪期内受债务规模增加及净资产下降双重影响，整体杠杆水平有所上升，但仍处于较低水平。

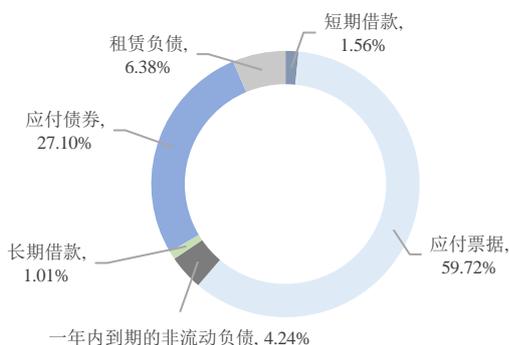
表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	11.41	23.96	19.21	17.98
应收账款	5.31	5.27	5.89	7.35
存货	8.09	8.67	7.57	5.62
长期股权投资	10.43	14.42	14.39	14.08
固定资产	14.59	13.45	15.55	15.09
商誉	3.52	3.61	4.57	4.57
资产总计	64.17	80.38	81.63	80.75
应付票据	4.58	5.15	6.41	5.94
应付账款	6.12	5.47	5.30	3.60
总负债	17.88	18.29	21.60	18.56
短期债务/总债务	65.14	63.97	68.18	65.52
总债务	8.43	8.60	10.69	9.94
股本	13.34	15.36	18.43	18.43
未分配利润	25.06	27.77	23.25	25.50
少数股东权益	2.18	2.33	4.32	4.24
所有者权益合计	46.29	62.09	60.03	62.19
资产负债率	27.86	22.75	26.46	22.98
总资本化比率	15.41	12.16	15.11	13.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

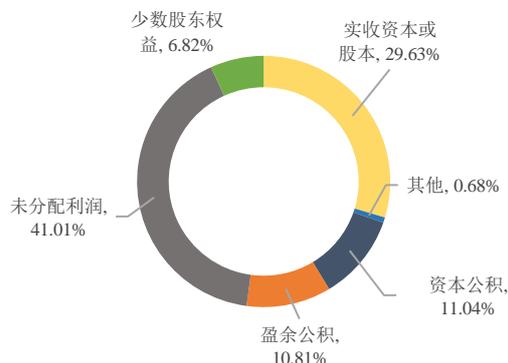
⁶ 2020 年~2022 年，公司现金分红规模分别为 2.00 亿元、4.00 亿元和 6.91 亿元。2023 年，公司宣告不进行股利分配。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司保持较好的获现能力，受主业盈利能力下降影响，公司整体偿债指标趋弱，但公司货币资金较充裕，短期偿债压力可控。

公司经营获现能力较好，2022 年受盈利空间下降影响，经营活动净现金流入规模略有下降。投资活动方面，因 2022 年投资博盛新材和项目建设支出较多，2022 年投资活动现金净流出同比明显增加。筹资活动方面，因现金股利分配增加影响，筹资活动净现金流大幅净流出。2023 年一季度，受账款回收进度较慢和当期支付税费同比增加等因素影响，经营活动净现金流净流出同比加大。

跟踪期内，公司债务规模有所上升，同时受盈利能力下降影响，经营活动净现金流、EBITDA 及 FFO 等对债务本息的覆盖能力均弱化，但公司货币资金充裕，短期偿债压力可控。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	12.46	6.91	6.88	-2.29
投资活动净现金流	-4.36	-0.89	-3.92	0.18
筹资活动净现金流	-6.71	7.42	-7.59	-0.26
货币等价物/短期债务	2.50	4.83	3.15	3.30
经营活动净现金流/利息支出	58.02	36.55	38.39	--
EBITDA 利息保障倍数	38.52	62.13	35.92	--
总债务/EBITDA	1.02	0.73	1.66	--
FFO/总债务	0.76	0.79	0.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 0.60 亿元，占总资产比例的 0.74%，受限比例很低。其中受限货币资金为 0.01 亿元，主要系银行票据保证金；受限应收票据和固定资产分别为 0.16 亿元和 0.43 亿元，分别用于办理银行承兑汇票和贷款。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保和影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 5 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设⁷

假设

- 2023 年，预计东风印刷烟标板块收入有所下滑，新能源隔膜销售收入大幅提升。
- 2023 年，预计东风印刷将维持一定的投资支出规模。
- 2023 年，预计东风印刷仍将保持较强的经营获现能力。

预测

表 15：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	12.16	15.11	16~26
总债务/EBITDA（X）	0.73	1.66	1.7~2.7

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，东风印刷拥有充裕的资金储备和一定备用流动性，流动性压力可控。

公司经营获现能力较好，拥有一定规模的资金储备和备用流动性。截至 2022 年末，公司货币资金为 19.21 亿元，受限比例很低，相对于债务规模，资金储备充分。截至 2023 年 3 月末公司共获得银行授信额度 29.70 亿元，其中未使用银行授信额度为 22.24 亿元，具备一定备用流动性。同时，公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

公司资金流出主要用于分配股利及外部投资，资金平衡状况较好。目前公司医药包装板块和新材料板块正处于产能扩张阶段，2020 年以来公司资本支出规模持续增长，随着在建及拟建项目推进，未来公司资本支出仍将保持在一定规模。2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出合计约 13 亿元。公司债务以短期为主，债务到期分布主要集中于一年以内，考虑到公司货币资金充裕，也拥有股权直接融资通道，流动性压力可控。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	6.40	0.10	2.69	--
银行贷款	0.46	0.10	--	--
银行票据	5.94	--	--	--
公开债券	--	--	2.69	--
本部口径	1.41	--	2.69	--
银行贷款	--	--	--	--
银行票据	1.41	--	--	--
公开债券	--	--	2.69	--
融资租赁	--	--	--	--

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司本部账面货币资金为 8.15 亿元，受限比例很低；相对于债务规模，资金储备充分，无债务集中到期压力。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司环境和安全生产方面表现良好，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优；目前公司 ESG 综合表现水平中等，潜在 ESG 风险一般。

环保方面，跟踪期内，公司及子公司现有项目各项污染治理设施均保持正常运行并达标排放，公司主动进行节能减排工作，2022 年，公司组织对汕头本部胶印机 UV 水箱进行风冷改造，节约维修费用和降低车间空调冷气外排的能耗损失，有效降低制冷能耗，并对六台单凹机工业冷水系统进行改造，改造后每台可节约用电 11.5KW；且公司未发生重大环境污染事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，公司董事会共 7 人，设董事长 1 人，独立董事 3 人。跟踪期内，公司部分独立董事和职工代表监事发生变更，系正常职务调整，中诚信国际认为相关人事变动对公司治理结构和日常经营活动均未产生实质影响。内控方面，公司建立相对健全的内部控制体系，根据公司披露的《2022 年度内部控制评价报告》，跟踪期内公司不存在财务报表相关的内部控制重大缺陷，且已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。资金管理方面，公司对下属子、分公司的资金只监控、不归集，投融资事项由公司自行决定。战略方面，2023 年公司将紧密围绕“转型提速、重点投入、优化布局”的战略方向持续发力，在新能源新型材料、I 类医药包装、药用辅材、医用耗材、医疗器械等核心板块继续加大投入力度，提高对于核心业务的聚焦度，集中资金与资源确保核心业务板块的提速发展。

外部支持

作为实际控制人下属主要经营实体和核心资产，公司对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对公司具有很强的支持意愿。

公司的实际控制人黄炳文、黄晓佳及黄晓鹏对公司的实际控制能力很强。公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产，对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿；但同时，公司实控人为自然人，协调银行、金融机构介入续贷的能力相对有限。

同行业比较

中诚信国际选取了厦门合兴包装印刷股份有限公司作为东风印刷的可比公司，上述公司均为包装材料生产销售企业，在业务和财务方面具有一定的可比性。

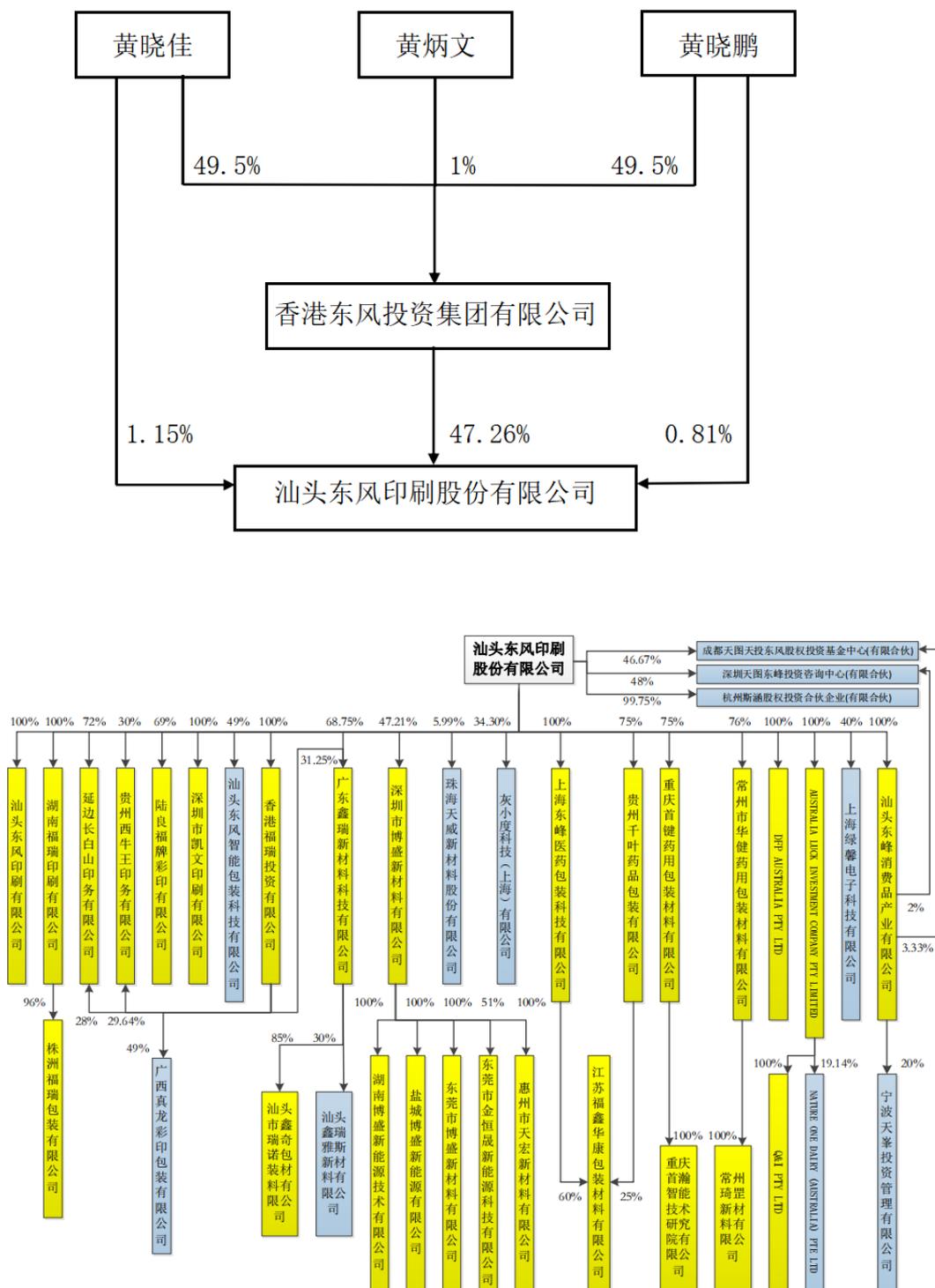
⁸中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，与同行业企业相比，公司在烟标印刷领域具有一定市场地位，且业务多元化水平较高，具有较强的业务盈利能力和较低的财务杠杆水平；但公司在建及拟建项目待投资额较大，未来面临资本支出压力和多元化管理压力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持汕头东风印刷股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。维持“东风转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：汕头东风印刷股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：汕头东风印刷股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	114,119.37	239,606.42	192,129.48	179,818.46
应收账款	53,137.23	52,669.63	58,921.84	73,487.07
其他应收款	1,648.64	1,944.88	5,820.37	8,571.23
存货	80,914.71	86,655.09	75,713.05	56,233.53
长期投资	110,959.13	145,882.55	143,878.43	140,775.62
固定资产	145,944.92	134,485.08	155,478.31	150,868.30
在建工程	3,776.90	6,681.96	4,900.26	10,053.52
无形资产	47,768.52	45,639.51	46,100.33	48,301.05
资产总计	641,704.99	803,837.78	816,293.88	807,493.29
其他应付款	4,499.39	3,927.36	3,446.29	1,982.00
短期债务	54,927.53	54,984.40	72,858.29	65,136.62
长期债务	29,397.78	30,971.54	33,997.05	34,283.01
总债务	84,325.31	85,955.93	106,855.34	99,419.63
净债务	-19,394.00	-143,133.61	-85,175.32	-68,847.82
负债合计	178,803.30	182,889.44	215,994.26	185,600.97
所有者权益合计	462,901.69	620,948.33	600,299.62	621,892.32
利息支出	2,147.71	1,890.82	1,791.49	--
营业总收入	306,939.39	380,507.12	374,400.60	91,613.94
经营性业务利润	51,691.99	51,407.79	48,741.77	12,366.16
投资收益	16,774.81	44,953.48	603.28	986.38
净利润	54,481.93	78,390.28	30,416.32	22,996.25
EBIT	63,707.48	95,599.75	42,937.10	--
EBITDA	82,726.15	117,472.56	64,351.36	--
经营活动产生的现金流量净额	124,600.41	69,104.94	68,777.68	-22,933.78
投资活动产生的现金流量净额	-43,602.06	-8,867.92	-39,178.77	1,752.97
筹资活动产生的现金流量净额	-67,064.52	74,174.04	-75,920.25	-2,567.14
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	37.07	31.62	29.57	27.84
期间费用率（%）	19.91	17.62	15.97	14.16
EBIT 利润率（%）	20.76	25.12	11.47	--
总资产收益率（%）	10.14	13.23	5.30	--
流动比率（X）	2.11	3.23	2.56	3.26
速动比率（X）	1.52	2.58	2.05	2.78
存货周转率（X）	2.56	3.11	3.25	4.01*
应收账款周转率（X）	4.34	7.19	6.71	5.54*
资产负债率（%）	27.86	22.75	26.46	22.98
总资本化比率（%）	15.41	12.16	15.11	13.78
短期债务/总债务（%）	65.14	63.97	68.18	65.52
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	1.45	0.78	0.63	-0.94*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	2.23	1.22	0.92	-1.44*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	58.02	36.55	38.39	--
总债务/EBITDA（X）	1.02	0.73	1.66	--
EBITDA/短期债务（X）	1.51	2.14	0.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	38.52	62.13	35.92	--
EBIT 利息保障倍数（X）	29.66	50.56	23.97	--
FFO/总债务（X）	0.76	0.79	0.59	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务；3、带*指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，部分数据显示“--”。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn