

远东资信评估有限公司

远东信评（2021）0045 号

贵州永吉印务股份有限公司公开发行 可转换公司债券信用等级通知书

贵州永吉印务股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的可转换公司债券进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，本次公开发行可转换公司债券的信用等级为 AA⁻。

特此通知





贵州永吉印务股份有限公司公开发行 可转换公司债券信用评级报告

远东信评（2021）0045号



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

二〇二一年三月

贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券 信用评级报告

远东信评(2021)0045号

评级结果

主体信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA⁻

债券概况

发行规模: 不超过人民币 3.83 亿元

债券期限: 发行之日起 6 年

还本付息方式: 本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一年利息。

募集资金用途: 永吉印务烟标技改升级项目 0.91 亿元; 永吉盛珑酒盒生产基地建设项目 2.17 亿元; 偿还澳洲并购项目贷款 0.75 亿元。

担保方式: 贵州永吉房地产开发有限责任公司为本次可转换公司债券提供保证担保并承担连带保证责任

评级时间: 2021 年 03 月 15 日

主要财务数据

人民币: 亿元	2017	2018	2019	2020.9
资产总额	9.52	10.07	11.75	13.80
所有者权益	8.60	9.37	10.80	12.15
总债务	0.02	--	--	0.90
营业收入	3.35	4.32	4.70	2.85
净利润	0.94	1.12	1.40	1.07
EBITDA	1.41	1.68	2.04	--
营业利润率(%)	32.03	30.43	35.14	43.68
净资产收益率(%)	11.46	12.42	13.92	--
资产负债率(%)	9.71	6.93	8.05	11.97
总债务资本化比率(%)	0.23	0.00	0.00	6.92
流动比率(%)	675.42	886.74	785.30	1,070.24
EBITDA 利息保障倍数(倍)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(倍)	0.01	0.00	0.00	--

注: 2017-2019 年数据来源为公司审计报告, 2020 年 9 月数据来源为公司未经审计的财务报表

评级观点

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”) 对贵州永吉印务股份有限公司(以下简称“永吉印务”或“公司”)的评级, 反映了公司作为贵州省包装印刷龙头企业, 核心业务为烟标生产销售, 近年来毛利率保持较高水平; 烟标印刷行业技术壁垒较高, 客户粘性较大, 有利于公司业务稳定发展。此外, 公司积极布局药标和酒标业务, 以期丰富业务结构, 并于 2020 年 9 月被中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司(以下简称“茅台集团”)纳入茅台集团包材供应商库, 酒类包装业务或将进一步发展, 促进公司整体业务量增长。

远东资信同时关注到, 公司整体资产规模较小、客户集中度高以及重大并购行为导致的不确定性等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

公司控股股东贵州永吉房地产开发有限责任公司(以下简称“永吉房开”)将为本次发行可转换公司债券提供保证担保并承担连带保证责任。

综上, 远东资信评定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; 评定“贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA⁻。

优势

- 公司作为贵州省包装印刷龙头企业, 核心业务毛利率水平较高; 公司所处行业技术壁垒较高, 客户粘性较大, 有利于公司业务稳定发展。



分析师: 邵帅 shaoshuai@fecr.com.cn 邵帅
梁兰琼 lianglanqiong@fecr.com.cn 梁兰琼
许哲 xuzhe@fecr.com.cn 许哲

电话: 010-57277666 021-61428000

网址: www.sfecr.com

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

- 公司货币资金充裕, 且公司债务规模不大, 偿债压力相对可控。
- 公司于 2020 年 9 月被茅台集团纳入茅台集团包材(手工盒、卡盒)供应商库, 未来有望促进公司整体业务量进一步增加。

关注

- 公司与同行业企业相比资产规模较小, 且存在部分股票质押情况, 抗风险能力一般。
- 公司第一大客户为贵州中烟工业有限责任公司, 且销售占比达到 90%左右, 客户集中度很高。
- 公司于 2020 年通过收购控制了澳大利亚医药大麻公司 Tasmanian Botanics Pty Ltd, 该公司业务与公司原本业务差异较大, 且位于境外, 存在诸多不确定性, 需持续关注该板块的收益稳定性和管理风险。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与贵州永吉印务股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与贵州永吉印务股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评证券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉印务”或“公司”）前身为贵州永吉印务有限公司，1997年3月公司取得企业法人营业执照，公司设立时注册资本为400.00万元。2007年12月公司整体变更为股份有限公司，以亚太中汇会计师事务所有限公司审计后净资产19,073.93万元折合股本18,970.00万股。2015年4月，经股东大会决定，公司根据年度利润进行送股，送股后公司股本由18,970万股变更为37,940万股。2016年12月经中国证券监督管理委员会证监批准，公司发行社会公众股4,216.00万股，于2016年12月23日在上海证券交易所上市，证券代码为603058.SH。2018年1月及2019年1月，根据公司会议决议，公司实施限制性股票激励计划，变更后公司股本为42,381.00万元。

公司分别于2018年8月和2018年9月召开董事会会议及临时股东大会，审议通过《关于回购公司部分社会公众股股份的预案》等相关议案，截至2019年3月15日，回购股份实施期届满，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份473.56万股，本次股份注销完成后，公司总股本由42,381.00万股减少至41,907.44万股。

截至2020年9月末，公司注册资本为41,907.44万元，股份总数为41,907.44万股。

公司控股股东为贵州永吉房地产开发有限责任公司（以下简称“永吉房开”），公司实控人为邓维加和邓代兴父子。另外，截至2020年9月末，公司前十大股东中存在股票质押的一共有3家，分别是永吉房开质押股票13,809.32万股，贵州裕美纸业有限责任公司质押股票3,262.40万股，贵州雄润印务有限公司质押股票1,399.60万股。

公司作为贵州省包装印刷行业龙头企业，是集卷烟商标设计、酒标设计、技术开发、印刷为主的大型包装企业，且长期为贵州中烟工业有限责任公司（以下简称“贵州中烟”）提供烟用物资的印刷配套业务，此外公司也在逐步布局药标和酒标业务等相关业务。

截至2019年末，公司合并口径资产总额11.75亿元，同比增长16.68%，所有者权益总额10.80亿元，同比增长15.28%；2019年公司实现合并口径营业收入4.70亿元，同比增加8.91%，净利润1.40亿元，同比增加25.84%。

截至2020年9月末，公司合并口径资产总额13.80亿元，较2019年末增长17.49%，所有者权益12.15亿元，较2019年末增长12.48%；2020年1~9月，公司实现合并口径营业收入2.85亿元，净利润1.07亿元。

二、本期债券及募投项目概况

（一）本期债券概况

表1：本期债券概况

项目	具体情况
债券名称	贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”或“本次可转债”或“本次发行可转债”）
债券发行种类	本次发行证券的种类为可转换为公司A股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。
发行规模	本次可转债总额不超过人民币38,286.80万元（含38,286.80万元），且发行完成后公司累计债券余额占公司最近一期末净资产额的比例不超过40%，具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在上述额度范围内确定。
票面金额和发行价格	本次可转债每张面值100.00元人民币，按面值发行。
债券期限	本次可转债期限为发行之日起六年。

项目	具体情况
票面利率	本次可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。
付息期限和方式	本次可转债用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。 1、计息年度的利息计算 计息年度的利息（以下简称“年利息”）指本次可转债持有人按持有的本次可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。 年利息的计算公式为： $I=B \times i$ ；I：指年利息额； B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的本次可转债票面总金额； i：指本次可转债当年票面利率。 2、付息方式 （1）本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日。 （2）付息日：每年的付息日为自本次可转债发行首日起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。 （3）付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成股票的本次可转债，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。 （4）本次可转债持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。
募集资金用途	本次可转债募集资金总额为不超过人民币 38,286.80 万元（含 38,286.80 万元），公司计划募集资金拟投入以下项目： 1、公司烟标技改升级项目，项目总投资 9,100.00 万元，拟投入募集资金金额 9,100.00 万元。 2、子公司贵州永吉盛珑包装有限公司（以下简称“永吉盛珑”）的酒盒生产基地建设项目，项目总投资 27,574.75 万元，拟投入募集资金金额 21,686.80 万元。 3、偿还澳洲并购项目贷款，项目总投资 8,126.41 万元，拟投入募集资金金额 7,500.00 万元。
担保方式	为保障本次可转债持有人的权益，公司控股股东贵州永吉房地产开发有限责任公司为本次可转换公司债券提供保证担保并承担连带保证责任，保证范围为本次经中国证监会核准发行的可转换公司债券总额的 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债券持有人。

资料来源：公司提供，远东资信整理

（二）转股条款

转股期限

本次可转债转股期自本次可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

转股价格的确定及其调整

1、初始转股价格的确定依据

本次可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交

易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；

前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

2、转股价格的调整方式及计算公式

在本次可转债发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次可转债转股而增加的股本）、配股使公司股份发生变化及派送现金股利等情况时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ ；

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利金额， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律、法规及证券监管部门的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

1、修正权限与修正幅度

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，且修正后的价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

2、修正程序

如公司股东大会审议通过向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间（如需）。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股票登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次可转债转股期内，如果下述两种情形的任意一种出现时，公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债：

公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

当本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次可转债持有人持有的将赎回的本次可转债票面总金额；

i：指本次可转债当年票面利率；

t：指计息天数，首个付息日前，指从计息起始日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）；首个付息日后，指从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

附加回售条款

若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。在上述情形下，本次可转债持有人可以在公司公告后的回售申

报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

（三）募投项目概况

本期债券募集资金不超过 38,286.80 万元（含 38,286.80 万元），扣除发行费用后将其中 9,100.00 万元用于投入公司烟标技改升级项目；21,686.80 万元将投入用于永吉盛珑酒盒生产基地建设项目；7,500.00 万元将投入用于偿还澳洲并购项目贷款（按照中国人民银行公布的 2020 年 12 月 31 日人民币汇率中间价，即 5.0163 元人民币兑 1 澳大利亚元）。其中，上述拟使用募集资金总额系已扣除公司第四届董事会第二十二次会议决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资 5,000.00 万元后的金额。若本次发行扣除发行费用后的实际募集资

金少于上述项目募集资金拟投入金额，不足部分由公司自筹解决。公司股东大会授权董事会可在上述募集资金投资项目的范围内，对项目数量及募集资金投入金额进行适当调减。在本次发行募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关规定予以置换。

项目概况

公司烟标技改升级项目募集资金主要用于公司当前生产基地的技改建设。项目主要建设内容包括：1、引进先进光刻机装备，保障公司烟标生产原材料之一的激光全息防伪转移纸的自给，显著降低公司产品的制造成本，保障重要原材料的供货及时性，适当增加公司产能储备。2、对公司贵阳市城北云岩区小关厂区现有厂房内的老旧生产设备进行更新替换，引进新型先进设备提升公司生产效率、产品合格率、提升工艺控制水平，满足烟标最新工艺技术要求，适当增加公司产能储备。项目总募投资金全部用于设备购置、更换、升级等。建设期2年，

拟全部使用募集资金进行投资。预计第一年投资 5,460.00 万元，第二年投资 3,640.00 万元，总计 9,100.00 万元。

永吉盛珑酒盒生产基地建设项目为配合公司“烟标+酒盒”双轮驱动经营战略的实施，助力公司酒盒板块的产业化，构建公司新的利润增长点，公司拟采用募集资金建设酒盒生产基地。项目主要投资内容包括：①在贵州省黔南布依族苗族自治州龙里县冠山街道高新技术产业园区，新建厂房及附属设施房屋面积 31,748.76 m²。②根据需要对部分场地采用无尘、防静电等特殊装修处理，以满足产品制造环境要求。③配置一批高端智能制造、测试及试验设备，扩大公司酒盒、手工烟盒及礼品盒等产品产能，同步提升公司产品品质，增强公司竞争力。项目建设总投资 27,574.75 万元，建设期 2 年，拟全部采用募集资金进行投资。总投资分配方面，建筑、装修及其他工程费用投资 8,374.75 万元，软硬件设备购置及安装投资 14,200.00 万元，项目铺底流动资金 5,000.00 万元。

表 2：永吉盛珑酒盒生产基地建设项目具体投资总概

单位：万元

投资内容		投资额度		
		第一年	第二年	合计
建设投资费用	建筑及装修工程费	5,862.33	2,512.43	8,374.75
	设备购置及安装费	5,680.00	8,520.00	14,200.00
铺底流动资金		-	5,000.00	5,000.00
项目合计投资		11,542.33	16,032.43	27,574.75

资料来源：公司公开资料，远东资信整理

公司募集资金中还有一部分用于偿还澳洲并购项目贷款。公司于 2020 年 3 月向中国民生银行股份有限公司贵阳分行申请 1,620.00 万澳大利亚元并购贷款，随同公司自有资金 1,380.00 万澳大利亚元，通过境外孙公司 Y Cannabis Holdings Pty Ltd 对 Tasmanian Botanicals Pty Ltd (塔斯马尼亚植物有限公司) 进行现金收购及增资，取得了其控制权。自公司获取上述贷款以来，澳大利亚元对人民币持续升值，至 2020 年

12 月末已产生约 1,000 万元的汇兑损失，同时贷款利率高于可转换公司债券的市场利率。公司本次拟使用募集资金 7,500.00 万元，偿还澳洲并购项目贷款 1,620.00 万澳大利亚元，不足部分以公司自有资金投入。上述贷款偿还后，将有效降低公司财务费用，提升公司盈利水平。

项目收益

募投项目计划总投资 44,801.16 万元，其中

拟投入募集资金金额总计 38,286.80 万元,其余由公司自筹,本期债券融资占计划总投资规模的 85.46%。根据公司出具的《贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告》,募投项目收入来自于公司烟标印刷、酒盒制造等其他业务收入。烟标技改升级项目建成后,可新增激光全息防伪转移纸产能 7,000 吨/年,实现公司产品生产成本节约 2,295.28 万元/年。永吉盛珑酒盒生产基地建设项目建成后预计新增酒盒桶盒产能 600 万件/年、酒盒书型盒产能 130 万件/年、手工烟盒产能 100 万个/年、其他类产品 4 万个/年;预计新增主营业务收入 36,892.66 万元/年、新增利润总额 7,277.13 万元/年,应缴纳增值税及所得税合计 4,084.13 万元。募投项目所得税后内部收益率为 14.27%,税后投资回收期(含建设期)为 7.58 年。

三、运营环境

近年我国经济总量保持增长,随着供给侧结构性改革推进,产业结构持续优化,但全球经济增长放缓,突发性公共卫生事件发生,外部不确定因素增多,固定资产投资、消费支出和出口增速均有所下滑,我国加大逆周期调节力度,有效对冲疫情影响,经济运行稳步复苏

近年来我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,在“四个全面”战略指导下,中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放等多个重点领域做出战略部署,中国经济转型战略布局基本形成。党的“十九大”报告进一步明确了要以供给侧结构性改革为主线,加快经济发展质量变革、效率变革、动力变革,提高全要素生产率,推动我国经济高质量发展,在其指导下结构性改革持续、深入推进。根据国家统计局公布的数据,2019 年我国国内生产总值 99.09 万

亿元,按可比价格计算,比上年增长 6.1%,分产业看,第一、二、三产业增加值分别为 7.05 万亿元、38.62 万亿元和 53.42 万亿元,同比分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%,经济总体运行平稳。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 53.9%,比上年提高 0.6 个百分点,高于第二产业 14.9 个百分点,对国内生产总值增长的贡献率为 59.4%,产业结构持续优化。

从拉动经济发展的“三驾马车”来看,我国固定资产投资增速持续下降,但投资结构有所优化。2019 年全国完成固定资产投资(不含农户)55.15 万亿元,比上年增长 5.4%,增速回落 0.5 个百分点。分领域看,基础设施投资增长 3.8%,制造业投资增长 3.1%,房地产开发投资增长 9.9%。分产业看,第一、二、三产业投资分别增长 0.6%、3.2%和 6.5%。高技术产业投资增长 17.3%,快于全部投资 11.9 个百分点,其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 17.7%和 16.5%。

消费增速有所回落,但整体保持较快增长。2019 年我国社会消费品零售总额 41.17 万亿元,比上年增长 8.0%,增速回落 1.0 个百分点。其中,限额以上单位消费品零售额 14.80 万亿元,增长 3.9%。按经营单位所在地分,城镇消费品零售额 35.13 万亿元,增长 7.9%;乡村消费品零售额 6.03 万亿元,增长 9.0%。消费作为经济增长主动力作用持续巩固,2019 年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 57.8%。

我国出口增速继续回落,但贸易顺差大幅扩大。2019 年我国货物进出口总额 31.55 万亿元,比上年增长 3.4%,增速下滑 6.3 个百分点。其中,出口 17.23 万亿元,增长 5.0%,增速下滑 2.1 个百分点;进口 14.32 万亿元,增长 1.6%;进出口相抵,顺差为 2.92 万亿元,同比扩大 25.32%。我国对“一带一路”沿线国家进出口贸易增势良好,对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 10.8%。

“十九大”以来，我国推动货币政策和宏观审慎政策“双支柱调控框架”的建设，实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面，随着“营改增”全面推进，累计减税超过 2 万亿元；取消、停征和归并一批政府性基金，消减企业行政事业性收费；合理扩大财政支出规模，用于弥补减税降费带来的减收和保障重点支出需要；扩大地方政府债务置换规模，降低利息成本，2019 年全国发行地方政府债券 43,624 亿元，其中按用途划分，发行新增债券 30,561 亿元，发行置换债券和再融资债券 13,063 亿元。货币政策方面，2019 年以来央行运用多种货币政策工具，实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，提高政策的前瞻性、灵活性和有效性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，并规范金融市场秩序，防范化解重点领域风险。

2019 年 12 月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，隔离防护和人流限制措施对批发和零售、交通运输、住宿和餐饮等服务业冲击较大。2020 年 3 月，中共中央政治局召开会议，明确推出包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款市场利率下行以及刺激消费等一揽子政策措施。2020 年 7 月，中共中央政治局召开会议，指出必须加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制。2020 年，财政部下达新增地方政府债务限额 4.53 万亿元，其中，一般债务限额 0.98 万亿元，专项债务限额 3.55 万亿元。截至 2020 年 9 月末，我国已发行新增地方政府债券 4.30 万亿元，完成已下达债务限额的 95.0%；其中，一般债券 0.94 万亿元，完成已下达债务限额的 95.9%，专项债券 3.37 万亿元，完成已下达债务限额的 94.8%。

2020 年前三季度，我国经济运行稳步复苏，实现国内生产总值 72.28 万亿元，按可比价格

计算，增长 0.7%，经济增速由负转正。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 4.81 万亿元、27.43 万亿元和 40.04 万亿元，同比增长 2.3%、增长 0.9%、增长 0.4%。全国规模以上工业增加值同比增长 1.2%，其中，三季度同比增长 5.8%，比二季度加快 1.4 个百分点。全国固定资产投资（不含农户）43.65 万亿元，同比增长 0.8%。货物进出口总额 23.12 万亿元，同比增长 0.7%；其中，出口 12.71 万亿元，增长 1.8%；进口 10.40 万亿元，下降 0.6%；进出口相抵，贸易顺差 2.31 万亿元。

未来短期内，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要更加积极有为，大力提质增效，加大逆周期调节力度，有效对冲疫情影响；有保有压，优化财政支出结构，全面实施预算绩效管理；用好地方政府专项债券，防范化解地方政府隐性债务风险。货币政策要更加灵活适度，保持总量适度，综合利用货币政策工具，保持流动性合理充裕。推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，加大对稳企业、保就业的金融支持。

整体来看，我国正处于转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，固定资产投资、消费支出和出口增速均有所下滑。同时，突发性公共卫生事件发生，外部不确定因素增多，我国加大逆周期调节力度，有效对冲疫情影响，经济运行稳步复苏。

我国印刷业近年来发展迅速，规模以上印刷企业数量稳定增加，国家在给印刷企业提供政策支持同时，严格控制污染物排放，此外数字印刷或将在未来呈现更大的竞争力

我国包装行业主要分为储存运输包装和展

示销售包装，其中储存运输包装的主要目的是保护产品、方便贮运，以瓦楞纸包装、软木箱包装等为代表，其主要下游用户是工业品制造商和运输企业；而销售展示包装的主要目的是促进销售，其材料品种多样，下游用户涵盖食品、饮料、烟草、日化等消费品制造商。市场又通常根据材料将包装区分为纸包装、塑料包装、金属包装、玻璃包装、软木及其它木制品包装等，以包装材料需求结构划分，塑料包装和纸包装占据主导地位。

近年来，随着我国包装印刷市场规模稳步提升，集合了印刷方案设计、材质选择、技术路线规划和其他多种功能的复合产业链已基本形成。2019年中国包装行业规模以上企业数量7,916家，比2018年中国包装行业企业数量增加86家。同年，我国包装行业规模以上企业营业收入为10,032.5亿元，同比增长3.4%；中国包装行业规模以上利润总额为526.8亿元，同比增长2.2%。进出口方面，2019年中国印刷品进口数量5.95万吨，同比下降3.88%，进口金额23.63亿美元，同比增长13.93%；2019年中国印刷品出口数量104.33万吨，同比增长2.65%，出口金额39.76亿美元，同比增长4.27%。

政策支持方面，2016年12月，工信部和商务部联合发布了《关于加快我国包装产业转型升级发展的指导意见》，报告一方面设定了整体产业规划目标。另一方面，要求形成15家以上年产值超过50亿元的企业或集团，上市公司和高新技术企业大幅增加，形成一批具有国际影响力的知名品牌。2017年，国家新闻出版广电总局颁布《印刷业“十三五”时期发展规划》，规划中提出相关为推动我国印刷业加快提质增效和转型升级、提高印刷供给质量和水平的指导性意见。2017年3月，环保部门印发《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，方案中指出要率先开展包装印刷行业排污许可

证发放工作，加强包装等行业的VOC治理，同时开展第四批环保督查活动。2018年，十二届全国人大常委会第二十五次会议25日表决通过《中华人民共和国环境保护税法》，规定在中国领域和中国管辖的其他海域，直接向环境排放应税污染物的企业事业单位和其他生产经营者为环境保护税的纳税人，应当依照本法规定缴纳环境保护税。2019年，新闻出版署联合发展改革委等机构颁布《关于推进印刷业绿色化发展的意见》，指出印刷业是我国出版业的重要组成部分，是社会主义文化繁荣兴盛的重要推动力量，提出加快推进印刷业绿色化发展的指导性意见。

近年来，人口增长和城市化进程加剧了消费者对印刷品的需求，供应链转向按需或短期周转模式，人工智能和大数据因素越来越多地用于制造业。随着转型的加速，全球范围内许多印刷公司正在平衡传统和数字输出，并逐渐增加对数字化的关注。Smithers Pira¹的最新市场报告《数字与传统印刷的未来到2024年》(以下简称“该报告”)显示，按价值计算，全球印刷产量将从2019年的8,083亿美元增长到2024年的8,627亿美元，复合年增长率为1.3%。同时，数字印刷中的喷墨印刷，占整个印刷市场的比重逐年增加，总市场份额由2014年的13.5%已增加至2019年的17.4%。由此可见，数字印刷正在逐渐取代传统印刷和其他现有的模拟印刷工艺。未来，技术创新和市场需求的转变将继续推动这一趋势，预计到2024年，数字印刷的总市场份额或将推升至21.1%。

烟标印刷为印刷业下属于行业，行业技术壁垒较高，烟标印刷具有高稳定性、大批量、多批次、高精度、高防伪和环保性强等特点；烟标印刷行业与卷烟行业发展联系紧密，生产模式多为“以销定产”，

¹ 史密斯皮拉(Smithers Pira)是全球包装、纸张和印刷行业供应链的权威，能够提供行业当前趋势和发展的详细见解。公司拥有超过80年的技术和科学经验，专门为世界各地的客户提供业务和测试需求的咨询。

客户多为长期合作关系，粘性较大

烟标印刷，指对能够传递烟草生产者某些特定信息的烟草制品(烟丝、卷烟支)的商品包装物的印刷。

我国早期烟标图案设计简单、风格单一，套色少，印刷简单粗糙，现在的烟标印刷业，为了满足下游客户多品牌产品的包装需求，烟标印刷企业不断在包装材料、印刷工艺上推陈出新，在套切精度、模切规格、绿色环保、运输储藏等方面均有较严格的要求。

烟标印刷行业与卷烟行业发展联系紧密，其自身没有明显的周期性。烟标是为卷烟提供配套的产品，卷烟厂商出于生产的便利性、服务的及时性等因素考虑，往往倾向于就近选择配套的烟标厂商提供服务，因而烟标行业表现出一定的区域性特点。根据天风证券的研究数据，目前烟标市场规模大概约为 300-350 亿元之间，市场容量较为饱和。

烟标印刷企业区域分布特征明显。卷烟生产企业的区域格局导致烟标印刷企业（尤其是中小规模企业）同样呈现区域化分布特征。总体来看，华东、西南、华中作为我国主要卷烟生产地区，烟标印刷业较为发达，拥有 70% 以上的烟标印刷产量；个体来看，行业龙头布局全国、分布均衡，而中小企业业务区域集中，以服务单个省份或中烟公司为主。截至 2020 年 6 月末，全国规模以上的烟标印刷企业约有 200 余家，平均每家约为 25 万大箱的烟标市场。参与主体主要有三类：（1）以劲嘉股份、东风股份等为代表的全国性烟标印刷企业，市场份额约 30%；（2）中小型、地方性烟标印刷企业，市场份额约 30%~40%；（3）卷烟厂下属的“三产”企业，市场份额约 30%~40%。

技术壁垒方面，相比较其他印刷包装产品的生产过程，烟标印刷具有高稳定性、大批量、多批次、高精度、高防伪和环保性强等特点，在印刷设备、设计工艺、环保水平等方面对比

其他印刷包装细分行业有着更高的要求，行业准入门槛较高。烟标中应用多种防伪技术，涵盖印前设计防伪、印刷材料防伪和印刷组合工艺防伪等生产环节，具有高防伪要求的特点。其次，烟标的图案精美度要求较高，涉及激光图案压印转移、冷烫印等各种先进印刷技术的运用。烟标要求配套于自动化程度高、速度快的卷烟包装机械的使用，因为对烟标的平整光滑度、耐磨度、模切精度等要求较高。因此，烟标印刷是整个印刷包装行业运用先进技术最多、最广泛的子行业，另外还需要长期的技术积累，才能实现大批量、多批次产品质量的一致性和稳定性。所以，烟标行业的技术壁垒高，新进入企业难以短时间内熟练掌握先进的生产设备和印刷技术，从而难以实现批量稳定供货。

行业集中度方面，烟标行业为典型的技术和资金密集型行业，不同卷烟品牌使用的烟标所需印刷材料和生产工艺有很大的不同，多年以来，下游行业的多品牌战略导致烟标印刷行业市场化程度较高。近年来，随着国家烟草总局关于“培养大型烟草集团的百牌战略”的实施，国内卷烟品牌数量逐步减少，单一品牌的销售量不断增加，品牌集中度的上升对烟标印刷企业的大批量、多批次的生产能力提出了更高要求，客观上促进了规模化烟标印刷企业的产生。另一方面，从全球烟草行业的演化规律来看，烟草产业集中度不断提升，最终形成几个领导型企业和领导型品牌的行业态势。

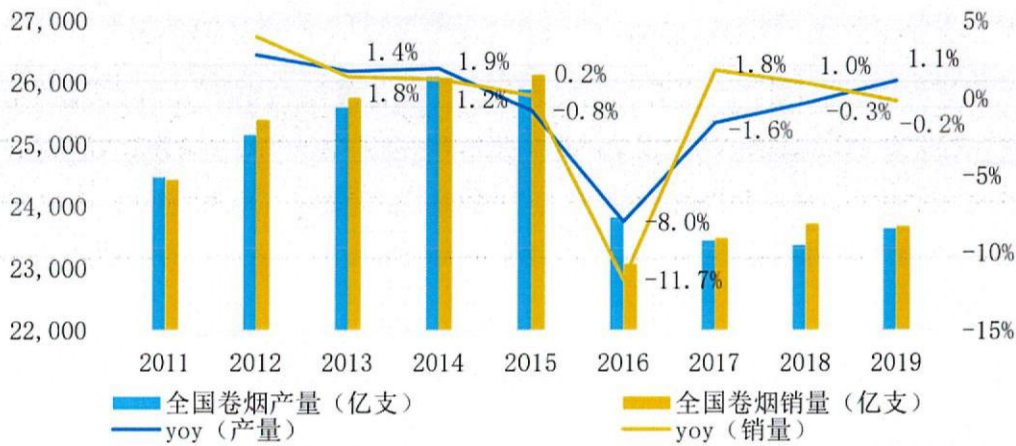
中国是全球最大的卷烟消费市场，烟草行业为国家垄断行业，烟草利税是我国财政收入重要来源之一；近年来烟草行业实现了量的合理增长和质的稳步提升，单价销售较高的一、二类卷烟销售所占比重持续增加

卷烟作为一种弱替代性的消费品，具有稳定且规模很大的消费市场。现阶段中国是全球最大的卷烟消费市场，占全球消费总量的 44%。

我国烟草行业实行“政企合一制度”，国家烟草专卖局、中国烟草总公司对全国烟草行业实行统一管理，行业发展受政策影响较大。2014年、2015年我国卷烟产销量分别达到 26,098.49 亿支、26,127.2 亿支高点后，受卷烟提税顺价以及国家控烟政策的叠加影响，全国卷烟产量、销量出现较大规模的下滑。随着烟草行业的深度调整，相关部门积极推进“供给侧结构性改革”、“去库存”等举措，烟草行业发展得到结构性优

化。2018 年底全国工商、商业、社会卷烟库存分别降至 415.45 万箱、234.60 万箱、345.46 万箱，达到 2012 年以来的最低值，行业去库存周期接近尾声。2019 年全国卷烟产量 23,642.49 亿支，同比增长 1.1%，实现 2015 年以来首次正增长。2020 年全国烟草工作会议中，明确提出“确保烟草行业实现量的合理增长和质的稳步提升”，是近 5 年首提供给侧量的增长。

表 3：2011 年~2019 年全国卷烟产销量及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

我国烟草行业利税占全国财政收入比例长期保持在 6%~8%。现阶段烟草行业发展严格执行“十三五”发展纲要，以税利总额指标为牵引，一方面保持卷烟销量、卷烟产量、烟叶生产总体稳定，实现国有资产、单箱税利、职工收入的持续增长，另一方面则以推动卷烟成本、烟叶成本、卷烟焦油及其他有害成分不断降低为目标。十三五规划明确要求烟草行业税利总额增长略高于全国经济增长速度和财政收入的增长速度。尽管 2016 年以来我国 GDP 增速有所放缓，但整体水平仍保持在 6.9% 左右波动。反观当下烟草行业，仅 2015 年行业税利增速高于 GDP 水平。烟草行业产销量的适当增加

和平稳发展对国家财税增收意义重大，烟草行业平稳发展的刚性需求为烟标印刷业提供了稳定的发展环境。

我国烟草市场的主要产品为卷烟，为深化我国卷烟产品结构调整，国家烟草专卖局多次调整卷烟分类标准，以促进我国中高档卷烟产品的生产。按照分类标准：一、二类烟划分为高档；三类烟划分为中档；四、五类烟划分为低档。2019 年的中国烟草，一、二类烟已成为商业销量、销售收入的双重支撑，也构成了销量增长、收入增长的绝对主力。而在 10 年之前的 2010 年，三、四类烟还是销量的主要来源。

表 4：我国最新卷烟高、中、低档烟类划分

品种划分	价格区间	代表品牌
一类烟	>200 元/条	软中华、软玉溪、硬盒中华、硬芙蓉王、黄鹤楼等
二类烟	130~200 元/条	新版利群、七匹狼、一品黄山等
三类烟	60~120 元/条	双喜软硬经典、黄金叶帝豪、娇子（时代阳光）等
四类烟	30~70 元/条	软白沙、黄红梅、豪情七匹狼、一品黄山等
五类烟	<30 元/条	红恒大、红金龙（硬喜）、红旗渠（软红）等

资料来源：中国香烟网，远东资信整理

近几年在卷烟销量整体保持稳定的前提下，我国烟草税利总额的增长，主要得益于卷烟产品消费结构升级与国家烟草总局的宏观调控。2011~2019 年我国卷烟销售额由 12,465.59 亿元增长至 18,957.86 亿元，年复合增速达 4.8%，而同期卷烟销量 4,886.34 万箱降至 4,735.28 万箱，年复合增速-0.3%。卷烟单箱销售额由 2.55 万元提升至 4.00 万元，年复合增速 5.1%，消费结构升级明显。在卷烟产品向中高端转型的过程中，烟标作为卷烟的重要配套，优势烟标企业迎来了新的发展机遇。随着卷烟产品的不断升级，中高档卷烟对烟标企业的印刷工艺、研发设计能力提出了更高的要求，同时，烟标印刷行业向高环保性、强防伪性、工艺复杂化过渡，拥有先进印刷工艺、出色研发能力，符合行业环保、防伪等要求的优势企业正获得更多市场机会。

贵州作为烟草大省，是我国名列前茅的卷烟生产基地。卷烟工业同时也是贵州省和贵阳市的传统优势产业和经济支柱。受卷烟提税顺价以及国家控烟政策等因素影响，2016 年贵州省乃至全国卷烟销量均出现下滑，2017 年区域市场企稳回升，2019 年贵州省卷烟产量 1,114.6 亿支，同比上涨 3.6%。

四、业务运营

公司作为贵州省印刷包装行业的龙头企业，且为贵州中烟烟标采购的第一大供应商，近年来营业收入持续增长且毛利

率水平较高，公司积极布局药标和酒标业务，以期丰富业务结构，降低客户集中度，但公司营收对贵州中烟的依赖程度仍然很高，存在一定客户集中度风险

作为贵州省印刷包装行业的龙头企业，公司是集卷烟商标设计、技术开发、印刷为主的大型包装企业，主要从事商标包装印刷业务。近年来公司为了改善产品结构，降低客户单一的集中度风险，公司逐步布局药标和酒标业务，以期丰富业务结构，降低客户集中度。2017~2019 年，公司分别实现营业收入规模持续增长，其中 2019 年公司营业收入同比增长 8.91%，主要系烟标业务和药盒业务收入增长所致。

从收入构成来看，2017~2019 年，烟标业务在收入中的占比虽有所波动，但仍为公司收入的主要来源，在收入占比维持在 85%以上。此外，近年来公司药盒业务收入、酒盒业务收入以及铝纸及框架纸收入呈现不同程度的增长，能够为公司的收入给予一定的补充。另外公司其他业务收入规模及占比较小，对公司收入贡献度有限。

从盈利结构来看，近年来烟标业务毛利润逐年增长，系公司最主要的利润来源，对毛利润的贡献度虽有波动但仍保持较高水平；同时，公司酒盒业务和铝纸及框架纸业务毛利润也呈现不同增长趋势，为公司毛利润提供了一定的补充。此外，近年来公司药盒业务和其他业务由于规模较小，对公司整体毛利润影响有限。

从毛利率水平来看，近年来公司毛利率虽有所波动，但整体较为稳定，基本维持 40% 左右，由于主营业务烟标业务毛利率水平较高，致使公司整体毛利率水平较高。

2020 年 1~9 月，公司实现营业总收入 2.85 亿元，综合毛利率 37.43%。同期，公司的收入

和利润结构较 2019 年变动不大。2020 年公司取得澳大利亚公司 Tasmanian Botanics Pty Ltd 45.00% 的权益，Tasmanian Botanics Pty Ltd 的主营业务为通过种植、萃取等方式生产医用大麻干花叶及相关提取物。2020 年 1~9 月公司医用大麻类产品实现销售收入 207.24 万元。

表 5：公司分板块收入、毛利润构成及毛利率情况

单位：亿元、%

科目	2017年		2018年		2019年		2020年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入：								
烟标	3.14	93.99	3.75	86.80	4.13	87.76	2.37	83.14
药盒	0.08	2.53	0.09	2.16	0.12	2.51	0.07	2.42
酒盒	0.02	0.61	0.26	5.97	0.22	4.71	0.23	8.37
铝纸及框架纸	0.09	2.60	0.21	4.85	0.23	4.89	0.15	5.11
其他	0.01	0.27	0.01	0.22	0.01	0.13	0.03	0.96
合计	3.34	100.00	4.32	100.00	4.70	100.00	2.85	100.00
毛利润：								
烟标	1.30	96.85	1.67	94.57	1.80	95.02	0.96	91.87
药盒	0.02	1.38	0.00	0.14	0.01	0.29	0.01	0.97
酒盒	0.00	0.06	0.05	2.67	0.03	1.84	0.06	3.63
铝纸及框架纸	0.02	1.17	0.04	2.18	0.05	2.83	0.02	2.31
其他	0.01	0.54	0.01	0.44	0.00	0.02	0.01	1.22
合计	1.34	100.00	1.76	100.00	1.89	100.00	1.07	100.00
毛利率：								
烟标	41.39		44.41		43.57		41.36	
药盒	21.96		2.64		4.73		15.05	
酒盒	3.90		18.21		15.67		16.23	
铝纸及框架纸	18.12		18.32		23.31		16.95	
其他	79.39		80.44		5.73		47.43	
合计	40.17		40.76		40.24		37.43	

数据来源：公司提供，远东资信整理

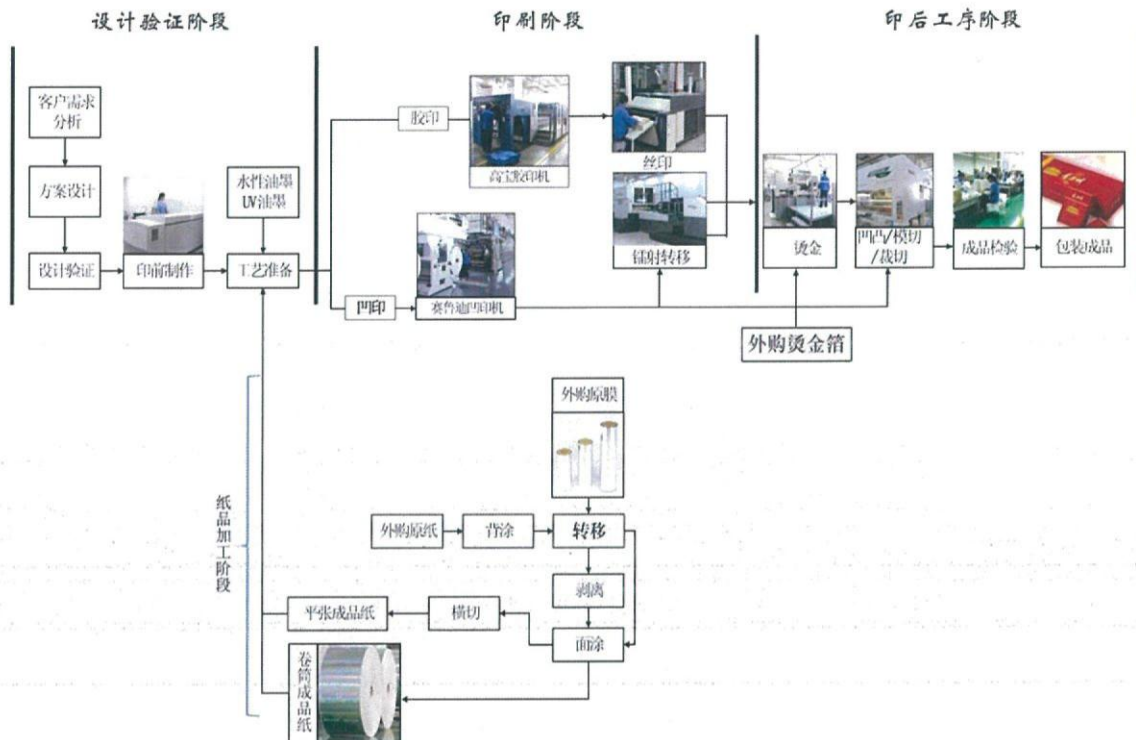
目前公司主要产品为烟标、酒盒等包装物，生产工艺流程相似。以公司最主要产品烟标为例。

生产

公司作为贵州中烟烟标采购的第一大供应商，长期为贵州中烟提供烟用物资(卷烟盒、条

包装纸)的印刷配套业务。2019 年公司对贵州中烟的烟标销量占贵州中烟烟标对外采购量的比重为 20.40%。

图 1：烟标业务生产工艺流程



资料来源：公司提供

公司作为贵州中烟烟标采购的第一大供应商，为贵州中烟提供的烟标系列产品涉及的卷烟品牌主要有“贵烟（跨越）”、“贵烟（硬黄精品）”、“贵烟（玉液 1 号）”、“贵烟（硬高遵）”、“黄果树（佳遵）”、“贵烟国酒香 30（细支）”、“利群（新版）”、“利群（软蓝）”等。

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（如上图）。烟标印刷使用的设备都是世界顶级的胶印、凹印和丝网印刷机器，所使用的原材料都是环保无害纸张和油墨，因而烟标印刷市场的毛利率较高，一般都在 30% 以上。由于印刷的烟标产品只能向特定客户销售，烟标的生产也完全取决于特定客户的需求，因而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，贵州中烟下发的生产订单周期为 7~15 天，

且订单下发时间一般集中在每月下半个月，交货时间为月底或下月初。近年来，公司烟标产能保持稳定维持在 17,500.00 万套/年。同期，公司烟标产量呈波动上升趋势。2020 年 1~9 月，烟标产能和产量分别为 13,125.00 万套和 6,782.43 万套。

公司主要生产设备均为进口，如凹印机、胶印机、丝网印刷机等，与国产设备相比其国外设备售后服务能力相对不足，如机器设备发生故障，维护周期较长，为保障贵州中烟订单的及时交付，公司需要预留一部分产能，因此公司产能利用率均维持在 60% 左右。2017~2019 年公司产能利用率分别为 57.20%、60.45% 和 67.38%，产能利用率不断提高，2020 年 1~9 月受疫情因素影响，公司产能利用率有所下降，2020 年下半年公司已恢复至正常生产状态。

表 6：近年来公司烟标生产情况

单位：万套

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~9月
产能	17,500.00	17,500.00	17,500.00	13,125.00
产量	10,010.00	10,578.58	11,792.01	6,782.43
产能利用率(%)	57.20	60.45	67.38	51.68
销售量	9,850.44	10,741.42	11,367.97	7,191.76
产销率(%)	98.41	101.54	96.40	106.04

数据来源：公司提供，远东资信整理

公司为改善公司产品结构，进一步降低客户单一的集中度风险，提高盈利增长点，公司利用现有生产设施的闲置产能，对部分生产线进行配套改造，逐步布局药盒和酒盒业务。此外，公司于 2019 年成立永吉盛珑并开始开展手工酒盒包装业务。永吉盛珑于 2019 年下半年正式开始投产，2020 年初受疫情停工及外地生产工人延期复岗影响，生产主要集中在三季度，因此 2020 年 1~9 月整体产能利用率表现仍存有空余，但实际产能利用率已处于饱和状态。

表 7：近年来公司酒盒生产情况²

单位：万个、%

项目	2019年	2020年1~9月
产能	225.00	337.50
产量	200.22	289.34
产能利用率	88.99	85.73
销售量	199.64	265.52
产销率	99.71	91.77

数据来源：公司提供，远东资信整理

采购

公司原材料主要在国内市场购得，公司与国内主要供应商建立了长期良好的合作关系。原材料主要供应商包括贵州天恩宏浆纸贸易有限公司、浙江三润新科技发展有限公司、湖北宜美特全息科技有限公司、深圳市宜美特科技有限公司、深圳市深赛尔股份有限公司。

2019 年公司的前五大原材料供应商占原材料采购金额的比例为 64.09%。

采购流程方面，公司将生产所需的原材料按重要性划分成 A、B、C 三类。A 类物资为生产中的关键材料卡纸；B 类物资为生产中的重要材料镭射膜、油墨及溶剂、电化铝；C 类物资为备品备件及其他辅料。采购申请经审批后，由物资管理部向供应商进行集中采购并向供应商进行询价和比价，且保证 A、B 类物资供应商均为公司合格供应商。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，由物资管理部仓管员和质量检验部负责办理验收入库手续。采购的结算方式方面，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。此外公司还建立供应商目录，并每年进行一次原材料供应商评估。

采购金额方面，A 类物资方面，卡纸作为主要原材料，近年来采购金额持续增长。B 类物资方面，除 2019 年油墨及溶剂采购金额有所回落外，其余 B 类物资均呈不同的增长态势。

总体看，公司与主要原材料供应商签订长期合作协议，原材料供给较为稳定；公司实行集中采购的模式，且公司对下游原材料供应商具有一定的议价能力。

² 公司酒盒产品分为卡盒和手工盒，卡盒、药盒与烟标生产过程类似，工艺较为简单，目前规模下可在烟标集中排产之余进行生产，因此不单独计算产能。

表 8：近年公司原材料采购情况

单位：万元、%

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1~9月	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
卡纸	9,748.47	55.73	10,081.68	55.11	11,421.61	51.39	5,754.33	47.94
基膜及镭射膜	2,236.75	12.79	2,446.63	13.37	3,764.98	16.94	1,031.47	8.59
油墨及溶剂	2,129.76	12.18	2,445.80	13.37	3,054.58	13.74	1,992.74	16.60
电化铝	1,797.91	10.08	1,844.51	10.08	2,046.16	9.21	971.07	8.09
工业纸板	--	--	--	--	212.54	0.96	349.88	2.92
其他	1,579.28	9.03	1,476.21	8.07	1,724.49	7.76	1,903.19	15.86
合计	17,492.17	100.00	18,294.84	100.00	22,224.36	100.00	12,002.68	100.00

数据来源：公司提供，远东资信整理

销售

烟标方面，公司采取直接销售方式，根据《国家烟草专卖局中国烟草总公司关于印发烟用物资采购管理规定的通知》（国烟运[2010]389号）等文件的相关规定，中烟公司对烟标等烟用物资主要采取公开招标的采购方式，烟标印刷企业中标后，中烟公司与烟标印刷企业签订年度采购合同，约定双方权利和义务，合同期限通常为1~2年。以公司主要客户贵州中烟为例，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。

公司中标后与贵州中烟签订年度《物资采购合同》，基本按月接收订单，并根据订单组织生产，生产完成后严格按照订单规定的交期安排产品运输。贵州中烟按照货物使用量支付货款，货物使用完毕的情况下90天内全部支付，未使用完毕的情况下最长180天内全部支付，支付方式为汇票和现金相结合。公司销售部负责货款的跟踪及售后服务工作。从议价能力来看，公司客户主要为贵州中烟，销售价格按照中标价格执行，因卷烟价格受政府管控较为严格，议价空间较小。2017~2019年公司分别销

售烟标 9,850.44 万箱、10,741.42 万套和 11,367.97 万套，产销率 98.41%、101.54%和 96.40%。

酒盒方面，酒厂采用招投标模式进行竞标，印刷企业中标后，与酒厂签订年度采购合同或者框架合同（无具体委印产品名称或无数量及金额）。公司根据订单组织生产，生产完成后严格按照订单规定的交期安排产品运输。公司与酒厂货款结算方式为酒盒使用完毕后进行货款支付，一般旺季结算时间为1个月，淡季结算时间为3~4个月，支付方式为汇票和现金相结合。公司销售部负责货款的跟踪及售后服务工作。2019年公司中标习酒飞满天（珍品；珍藏）、匠心美博（8年；15年；20年）、习酒（经典鉴品）等多个酒类品牌的包装。此外，公司于2020年9月被中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司纳入茅台集团包材（手工盒、卡盒）供应商库，未来公司酒盒板块业务或将进一步增长。

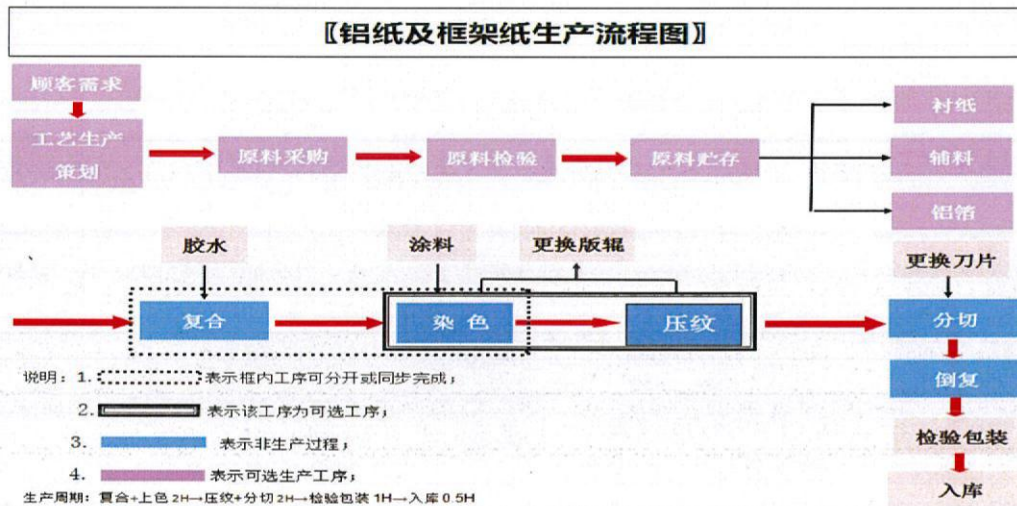
近年来公司主要的销售客户包括贵州中烟、贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司、贵州黔醉酒业（集团）有限公司（以下简称“贵州黔醉”）、贵州三力制药股份有限公司、贵州健兴药业有限公司等，2019年公司前五大销售客户占当年营业收入的97.16%，其中贵州中

烟占比达到 93.12%，销售客户集中度很高。

公司的铝纸及框架纸主要由子公司贵州金马包装材料有限公司（以下简称为“金马包装”）负责生产和销售。

铝纸及框架纸

图 2：铝纸及框架纸生产流程图



资料来源：公司提供

铝纸及框架纸的制作流程包括工艺生产策划、原材料采购和检验、复合、染色、压纹、分切倒复等工艺流程（如上图）。公司拥有国内先进的 4 台复合机（其中 1 台多功能：零速对接、复合、背涂、转移、上光、印刷、横切、剥离）和 2 台压花分切机，能生产各种图案和花纹的铝箔复合纸 1,000 余吨、框架纸（金银卡纸、转移卡纸）2,000 余吨。一般铝纸及框架纸与烟标类似，均只能向特定客户销售，因而铝纸及框架纸生产模式为按订单生产，且主要客户为贵州中烟。2019 年公司铝纸及框架纸产能和产量分别为 1,997.57 吨和 1,571.70 吨，产能利用率 78.68%。

销售模式与烟标销售模式类似，2017~2019 年，公司铝纸及框架纸分别实现营业收入 0.09 亿元、0.21 亿元和 0.23 亿元。

五、管理及战略

公司构建了较完善的内部管理体系

系，管理层具备较为丰富的运营经验，可较好地满足公司业务开展需要；公司不断规范治理结构，明确部门工作职责，健全公司规章制度，有助于公司合理高效运营；公司制定有明确发展目标，未来公司将在做强主营业务基础上，延伸相关业务领域，培育新的利润增长点

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律法规的规定，制订了公司章程。公司设股东大会、董事会和监事会。股东大会由全体股东组成，系公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 名，独立董事不少于董事会人数的三分之一。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解



除其职务。董事任期从就任之日起计算，至本届董事会任期届满时为止。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规、部门规章和本章程的规定，履行董事职务。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2。公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举1名监事召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不少于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会或其他形式民主选举产生。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，由总经理提名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、董事会秘书、财务负责人、技术总监及董事会认定的其他管理公司事务的高级职员为公司高级管理人员。

人员素质

公司法定代表人及董事长邓代兴先生，中国国籍，1985年3月出生，2007年获得新西兰奥克兰大学机电工程学士学位。2007年至今担任贵州永吉房地产开发有限责任公司副董事长；2016年至今担任上海叁圭投资控股有限公司执行董事；2019年至今担任贵州叁圭房地产开发有限公司执行董事。2018年5月至今任公司董事长。

公司董事、副总经理黄凯先生，中国国籍，无境外永久居留权，1969年3月出生。曾任贵乌工贸联营彩印厂工人、车间主任、生产科科长，贵州永吉印务有限公司生产总调度长、副总经理，2007年起任永吉股份董事、副总经理。

公司董事、董事会秘书余根潇先生，中国国籍，无境外永久居留权，1980年7月出生，大专学历。曾任德邦证券有限责任公司投资银行部项目经理，上海华信石油集团有限公司投资中心副总经理兼金融部总监，2015年3月起任公司董事会秘书，2018年5月起任公司董事。

公司财务总监王忱先生，中国国籍，无境外永久居留权，1975年9月出生，本科学历，会计师职称。曾任亚太会计师事务所有限公司贵阳分所项目经理，贵州致远会计师事务所有限公司副总经理，贵州致远兴宏会计师事务所有限公司副总经理，贵州汇联通电子商务服务有限公司财务总监，2016~2018年任贵州天地人和酒业有限公司财务总监。其间，2015年1月至2018年5月担任贵州永吉印务股份有限公司独立董事，2018年5月起任公司财务总监。

截至2020年9月末，公司及下属全资控股子公司共有职工666人，其中研发、技术人员62人，管理人员105人，生产人员486人，销售人员13人；具有硕士学历者1人，本科学历者56人，专科学历者59人，专科及以下学历者550人；30岁以下员工138人，30至40岁员工198人，40至50岁员工266人，50岁以上员工64人。

整体来看，公司整体人员素质较高，可以较大程度上满足现阶段公司日常业务的开展需求。

内部管理

部门设置方面，公司根据自身定位、业务特点以及经营需要，下设备管理部、物资管理部、业务管理部、生产管理部、财务管理部、研究开发部、工艺管理部、人力资源部等12个职能管理部门。

公司自成立以来不断规范治理结构，明确各部门工作职责，建立起了符合自身业务

特点和经营需要的管理体制。物资管理方面，公司制定了《采购管理制度》、《仓库管理制度》和《危险品库房的安管理规》对公司物料计划、物料库存管理、物料消耗标准的合理性等进行管控。生产管理方面，公司制定了《生产现场管理制度》、《首件签样管理制度》和《产品品检工序质量控制制度》等，根据公司经营目标和计划要求，完成公司产量、交期、成本等各项目标，依据订单安排生产计划。设备管理方面，公司制定了《设备备品备件管理制度》、《配电房安全管理制度》和《设备安全操作规程》等，对公司设备维修、保养、安装进行规范。质量管理方面，公司制定了《产品质量检测制度》、《计量器具管理制度》和《实验室温湿度管理制度》等，以规范公司产品质量的检验。财务管理方面，公司制定了《资金、账户管理制度》、《费用报销管理制度》和《固定资产管理制度》等，对财务预算、往来核算、成本控制进行监。此外，公司在业务管理、研究开发、工艺管理、行政管理、人力资源管理、企业管理等方面亦出台了一系列制度，有助于保障各项业务合法合规开展、公司合理高效运营。

发展战略

公司自设立以来，主要致力于烟标及其他包装产品的印刷，公司运营经验丰富、装备技术先进。近年来，公司主要采取自主设计、联合研发等多种方式完善产品结构。公司的各项创新计划都围绕市场需求和客户需求展开，紧跟市场变化，根据客户提出的各种需求，进行合理可行的系统策划、设计开发和打样反馈，从而保障客户的新产品开发的针对性和可行性。

公司的包装印刷产品销售目前主要以贵州为主，未来将积极向其他区域及城市拓展。公司未来仍将继续拓展其他包装印刷品市场，背靠贵州省内烟、酒、药三大支柱产业的包装需求，逐年增加药标的生产订单，适时开发酒

标市场。人才储备方面，公司将加大对优秀的管理和技术人才的培养，同时适度的向大中专院校招聘应届毕业生以储备后备力量，逐步建立多层次的人力资源库，以保障公司发展对人才的需求。

六、财务分析

公司提供了 2017~2019 年和 2020 年第三季度的合并财务报表，其中 2017 年财务报表为大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年财务报表为立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年合并财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年第三季度合并财务报表未经审计。

截至 2018 年末，公司合并范围内子公司共 5 家，分别为贵州永吉新型包装材料有限公司、上海黔兴图文设计有限公司、金马包装、上海箭征永吉创业投资合伙企业（有限合伙）和广州壹加供应链管理有限公司。截至 2019 年末，公司子公司较 2018 年末增加三家子公司，分别为贵州永吉实业发展有限公司、永吉盛珑和 Y CANNABIS HOLDINGS PTY LTD。截至 2020 年 9 月末，公司合并范围内子公司减少 1 家，为上海黔兴图文设计有限公司，新增 3 家，分别为 Pijen (No.22) PTY LTD、Tasmanian Botanic PTY LTD 和曲靖云麻农业科技有限公司。

公司资产规模偏小，资产以流动资产为主，且货币资金占比较大，资产流动性较强；公司债务规模较小，偿债压力可控；公司主业稳步发展，营业收入持续增长，毛利率水平较高，盈利能力较强

资本结构

2017~2019 年末，公司所有者权益持续上升，年均复合增长率为 12.08%，从构成来

看,公司所有者权益主要由股本、资本公积和未分配利润构成。得益于未分配利润的逐年累积,2019年末所有者权益同比增长15.28%。

近三年,公司股本有所波动,2019年公司股本有所减少,主要系2018年8月和2018年9月,根据公司召开的第四届董事会第四次会议、2018年第三次临时股东大会,审议通过《关于回购公司部分社会公众股股份的预案》等相关议案,截至2019年3月15日,回购股份实施期届满,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份473.56万股,本次股份注销完成后,公司总股本由42,381.00万股减少至41,907.44万股;同时减少资本公积

4,529.30万元,减少库存股5,002.86万元。资本公积近三年有所波动,2018年末同比增加14.39%,2019年末同比下降26.18%,主要系公司回购股份及解除限售的限制性股票所致。

2017~2019年末,公司盈余公积持续增加,主要系公司净利润逐年稳定,公司每年按10%提取法定盈余公积金。同时,公司近年未分配利润逐年增加。

2020年9月末,公司所有者权益较2019年末上升12.48%,主要系未分配利润累计增加及其他综合收益增加所致;同期公司股本未变,资本公积较2019年末下降4.64%。³

表9: 2017~2019年末及2020年9月末公司负债及权益构成

单位: 亿元、%

科目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年9月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付账款	0.66	70.93	0.33	47.86	0.55	58.12	0.56	34.08
其他应付款(合计)	0.00 ⁴	0.02	0.13	18.50	0.12	12.59	0.05	3.05
流动负债	0.89	96.07	0.66	95.32	0.92	97.42	0.73	44.13
长期借款	--	--	--	--	--	--	0.90	54.71
长期应付款(合计)	0.00	0.11	0.00	0.14	--	--	--	--
非流动负债	0.04	3.93	0.03	4.68	0.02	2.58	0.92	55.87
负债合计	0.92	100.00	0.70	100.00	0.95	100.00	1.65	100.00
股本	4.22	49.02	4.24	45.19	4.19	38.79	4.19	34.49
资本公积	1.32	15.31	1.51	16.07	1.11	10.29	1.06	8.72
盈余公积	0.75	8.67	0.85	9.09	0.98	9.06	0.98	8.06
未分配利润	2.27	26.42	3.03	32.30	4.10	37.98	4.69	38.60
所有者权益合计	8.60	100.00	9.37	100.00	10.80	100.00	12.15	100.00

数据来源: 公司2017~2019年的审计报告及2020年9月未经审计财务报表, 远东资信整理

2017~2019年末,公司负债总额呈波动趋势,2018年末负债总额较2017年末有所减少,主要是公司当年因销售回款较好而适当

增加与供应商的结算,导致应付账款规模减少所致。公司负债以流动负债为主,2017~

³ (1) 2019年3月28日,公司召开第四届董事会第十次会议,审议通过《关于公司2018年限制性股票激励计划首次授予部分第一期解除限售条件成就的议案》,同意为符合解除限售条件的6名激励对象办理相关限制性股票解除限售事宜。本次解除限售的限制性股票数量为78万股,冲减资本公积-其他资本公积548.01万元,增加资本公积-股本溢价548.01万元。(2) 公司于2019年01月23日设立贵州永吉盛珑包装有限公司,少数股东溢价注资54.67万元,母公司持股比例80%,增加资本公积-股本溢价43.74万元。(3) 子公司上海箭征永吉创业投资合伙企业(有限合伙)少数股东增资,公司持股比例从95%降为65.52%,导致资本公积-股本溢价降低15.62万元。(4) 根据公司2018年1月10日第三届董事会第二十一次会议决议及2018年1月26日召开的2018年第一次临时股东大会决议审议通过的《关于公司<2018年限制性股票激励计划(草案)及其摘要的议案>》,公司实施限制性股票激励计划,本期对股权激励对象计提股权激励费用395.65万元,计入其他资本公积。

⁴ 2017年末其他应付款余额为2.06万元;2018及2019年末长期应付款余额为10.00万元。

2019 年末，公司流动负债占比均保持 95% 以上。

公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。公司应付账款主要为应付原材料采购款。2017~2019 年末，公司应付账款规模有所波动，2019 年末，公司应付账款主要为 1 年以内的应付账款，账龄较短。

公司其他应付款（合计）主要包括应付利息和其他应付款，其中其他应付款主要由限制性股票回购义务、代扣代缴社保及公积金等构成，截至 2019 年末，公司其他应付款余额为 1,190.32 万元，同比下降 7.74%，公司其他应付款主要为限制性股票回购义务所产生。

表 10：截至 2019 年末公司其他应付款款项性质情况

单位：万元

项目	期末余额	期初余额
限制性股票回购义务	956.74	1,275.88
代垫代扣款	28.65	--
其他	204.93	14.25
合计	1,190.32	1,290.13

资料来源：公司 2019 年审计报告，远东资信整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款及递延收益-非流动负债构成。2017~2019 年末公司无长期借款，2020 年 9 月末，公司长期借款余额为 9,038.07 万元，系公司于 2020 年 1~9 月为实施境外并购而借入的 1,620.00 万澳大利亚元并购贷款，以及因并购标的 Tasmanian Botanicals Pty Ltd 纳入合并范围而增加的 405.16 万澳大利亚元长期借款。

2017 年末及 2018 年末，公司长期应付款余额均为专项应付款，系云岩区科学技术局拨付于公司云岩区印刷设计研发平台建设款项 10.00 万元。

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额较 2019 年末大幅增长 74.75%，主要系公司非流动负债中长期借款大幅增加所致；公司于 2020 年 1~9 月期间对澳大利亚医药大麻公司进行境外并购而新增长期借款。

有息负债方面，公司整体有息债务规模较小。其中 2017 年末公司有息债务为 200.00 万元，为应付票据；2018 年末与 2019 年末均无有息债务；截至 2020 年 9 月末，公司有息债务为 9,038.07 万元，其中 7,067.90 万元系公司并购海外项目向民生银行贵阳分行借款所致，该笔长期借款期限为 2020 年 3 月 25 日

至 2025 年 3 月 25 日，借款利率为 3.20%。资产负债率方面，2017~2019 年公司资产负债率分别为 9.71%、6.93%和 8.05%，资产负债率很低；截至 2020 年 9 月末，因长期借款增加致使公司资产负债率上升至 11.97%。

资产质量

2017~2019 年末，公司资产总额呈持续增长趋势，资产结构以流动资产为主，但近年来非流动资产占比有所上升。

流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。2017~2019 年末公司流动资产占比有所波动，其中 2019 年末流动资产同比增长 22.68%，主要系货币资金及应收账款增加所致。

公司存量货币资金较为充裕，近年来货币资金余额持续上升，其中 2018 年货币资金余额大幅增长 63.79%，增加 1.62 亿元，主要系当年销售回款增加所致。2019 年末公司货币资金略有增长。公司货币资金中主要为银行存款，2018 年末货币资金中的其他货币资金 1,386.42 万元系公司证券账户拟用于回购股份的资金以及银行承兑汇票保证金；截至 2019 年末，公司无受限货币资金。

表 11：2017~2019 年末及 2020 年 9 月末公司资产构成

单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	2.54	26.63	4.15	41.26	4.27	36.32	2.73	19.80
应收账款	1.13	11.82	1.02	10.11	1.43	12.19	1.30	9.45
存货	0.63	6.65	0.64	6.38	0.70	5.98	0.76	5.51
其他流动资产	1.11	11.63	0.03	0.31	0.06	0.55	0.14	1.03
流动资产合计	6.00	63.00	5.89	58.54	7.23	61.55	7.80	56.52
可供出售金融资产 ⁵	0.05	0.52	0.39	3.84	--	--	--	--
其他非流动金融资产	--	--	--	--	0.72	6.16	0.99	7.18
长期股权投资	0.42	4.40	0.47	4.63	0.47	4.00	0.47	3.39
固定资产	2.31	24.27	2.62	26.05	2.61	22.24	2.91	21.07
在建工程	--	--	0.09	0.85	0.37	3.17	0.38	2.72
商誉	--	--	--	--	--	--	0.86	6.23
非流动资产合计	3.52	37.00	4.17	41.46	4.52	38.45	6.00	43.48
资产总计	9.52	100.00	10.07	100.00	11.75	100.00	13.80	100.00

资料来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

公司应收账款主要系公司烟标业务产生，近年来呈波动增长趋势，得益于公司烟标及酒盒等业务量增加的影响，2019 年末应收账款同比增长 40.65%。账龄方面，2017~2019 年末，公司 1 年以内账龄的应收账款占比均达 99%以上，账龄较短。截至 2019 年末，公司前五大应收账款的债务人分别为贵州中烟、贵州黔醉、贵州科辉制药有限责任公司、山东一帆酒业有限公司、深圳市华樽商贸有限公司，共计 1.43 亿元，占应收账款总额的 94.69%，集中度很高，其中 2019 年末应收贵州中烟的款项占比为 88.08%。

近年来公司存货规模相对稳定，随着公

司业务经营规模的扩大有所增加。截至 2019 年末，公司存货账面价值为 7,022.13 万元，其中原材料占比 47.75%，库存商品及发出商品占比为 39.24%；近三年公司存货跌价准备计提比例分别为 1.89%、4.49%和 3.13%，公司整体存货价值较为稳定。

公司其他流动资产主要为理财产品和待抵扣税金。其中 2017 年主要为理财产品，余额为 1.10 亿元，主要系公司首次公开发行募集资金于 2016 年 12 月到账，2017 年对应募投资项目尚处于建设前期，为提高募集资金使用效率，公司将闲置募集资金用于购买保本型银行理财产品所致。

表 12：截至 2019 年末公司应收账款前五大单位情况

单位：万元、%

单位名称	与本公司关系	金额	占比	账龄
贵州中烟工业有限责任公司	非关联方	13,278.86	88.08	1 年以内
贵州黔醉酒业（集团）有限公司	非关联方	638.10	4.23	1 年以内
贵州科辉制药有限责任公司	关联方	157.98	1.05	1 年以内，1-2 年
山东一帆酒业有限公司	非关联方	101.30	0.67	1 年以内
深圳市华樽商贸有限公司	非关联方	100.23	0.66	1 年以内
合计	--	14,276.47	94.69	--

资料来源：公司 2019 年审计报告，远东资信整理

⁵ 2019 年之前，公司将上述股权投资列报于可供出售金融资产，2019 年起，公司按照新金融工具准则以及财政部关于修订财务报表格式的相关规定，将上述股权投资由可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产列报。

公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程构成。近年来非流动资产波动增长，年均复合增长 13.21%，其中 2019 年末同比增长 8.21%，主要系当年公司其他非流动金融资产及在建工程增加所致。

公司可供出售金融资产及其他非流动金融资产均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 2019 年末，公司其他非流动金融资产余额为 7,239.78 万元。公司对箭征永吉出资比例为 65.52%。

公司长期股权投资主要系对贵州西牛王印务有限公司进行的参股投资，截至 2019 年末公司持股比例为 22.13%，期末余额为 4,694.50 万元；采用权益法核算，因此期末长期股权投资金额存在变动。

近年公司固定资产有所波动，主要为房屋建筑物和机器设备，其中 2018 年末同比增加 13.47%，主要系公司外购机器设备所致。2019 年末公司固定资产同比变动不大。2017~2019 年，公司固定资产成新率分别为 51.63%、51.18%和 49.41%，公司固定资产成新度尚可。

在建工程方面，公司目前在建工程项目主要为“年产 1 万吨复合转移纸搬迁技改项目”相关的厂房建设、设备安装及技术改造工程。

2020 年 9 月末，公司资产总额为 13.80 亿元，较上年末增长 17.49%，主要为固定资产和商誉科目的增长；固定资产方面，主要系

2020 年公司进行境外并购，将标的公司 Tasmanian Botanic Pty Ltd 纳入合并范围而增加的房屋建筑物和机器设备所致；商誉方面，截至 2020 年 9 月末，公司商誉账面价值为 8,592.96 万元，均系上述并购所致⁶，公司合并成本为 2,700.00 万澳大利亚元，被购买方于合并日的可辨认净资产公允价值份额为 932.88 万澳大利亚元，差额形成公司商誉 1,767.12 万澳大利亚元；因该公司为医药大麻类公司，该公司业务与公司原业务差异较大，需持续关注该板块的收益稳定性和管理风险。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 1.17 亿元⁷，受限比例为 8.50%，受限比例较低，主要系向银行借款抵押所致。

营运能力方面，2017~2019 年末，公司应收账款周转率分别为 2.13、3.65 和 3.74，根据公开资料，同期烟标行业应收账款周转率平均值为 3.68、4.21 和 4.22，公司应收账款周转率略低于行业平均水平。同期末，公司存货周转率分别为 4.21、4.01 和 4.18，烟标行业存货周转率平均值为 2.63、2.85 和 2.97，公司存货周转率高于行业平均水平；同期末，公司总资产周转率分别为 0.37、0.44 和 0.43，烟标行业平均值分别为 0.48、0.54 和 0.53，公司总资产周转率略低于行业平均水平。

整体来看，近年公司资产规模呈持续增长趋势，但在同行业中整体资产规模仍然较小；公司资产结构以流动资产中的货币资金为主，且受限资产规模较小，资产流动性很强。

⁶ 公司 2020 年 4 月通过受让股权及增资的方式取得 Pijen No22 Pty Ltd 的控制权，并通过 Pijen No22 Pty Ltd 实现对医用大麻经营主体 Tasmanian Botanic Pty Ltd 的控制。

⁷ 公司于 2020 年 3 月向中国民生银行股份有限公司贵阳分行申请了 1,620.00 万澳大利亚元并购贷款，贷款期限五年，贷款用途为支付境外并购项目的现金对价。本次并购贷款以质押全资子公司贵州永吉实业发展有限公司的全部股权及保证担保，同时抵押公司所拥有的不动产为条件，因此形成的受限资产包括已质押的永吉实业股权，以及公司抵押的房屋建筑物十二栋（项）。该房屋没有单独入账价值，故采用评估价值计算受限资产比率，根据《恒信众合字【2020】MS103055 号》房地产抵押估价报告，该房屋评估价值为 1.17 亿元。

盈利能力

近年公司营业收入持续增长，其中 2019 年较上年增长 8.91%，主要是烟标和药盒营业收入持续增长，其中烟标在营业收入中占比

均超过 80%；酒盒业务营业收入同比下降 13.96%。毛利率方面，近年来公司的综合毛利率较稳定且水平较高，维持在 40%左右，主要系烟标毛利率较高所致。

表 13：2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业收入	3.35	4.32	4.70	2.85
营业成本	2.00	2.56	2.81	1.78
销售费用	0.05	0.06	0.07	0.05
管理费用	0.22	0.37	0.36	0.25
研发费用	0.11	0.15	0.20	0.11
财务费用	-0.03	-0.06	-0.10	-0.05
其他收益	0.01	0.06	0.01	0.03
营业利润	1.07	1.31	1.65	1.24
利润总额	1.10	1.32	1.65	1.30
净利润	0.94	1.12	1.40	1.07
毛利率	40.17	40.76	40.24	37.43
期间费用率	10.60	12.23	11.25	12.49
总资产报酬率	12.21	13.43	15.13	--
净资产收益率	11.46	12.42	13.92	--

资料来源：公司 2017~2019 年的审计报告及 2020 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成，财务费用和销售费用规模较小。近年公司期间费用率小幅波动，主要系公司规模扩大所致。公司管理费用主要由职工薪酬、折旧和摊销、基金管理费构成，其中基金管理费系公司因投资设立产业基金箭征永吉、以及认购山楂树甄琢 5 号私募证券投资基金份额而向基金管理人支付的费用。

公司研发费主要由职工薪酬和材料费构成，公司研发费用持续增长，且占营业收入的比例持续增加，主要是公司为获取新产品订单，加大研发投入所致；但同期内公司研发费用率整体略低于同行业上市公司平均水平以及烟标类上市公司平均水平，主要是公司产品结构相对简单所致。

公司财务费用主要由利息收入构成，2017~2019 年，公司平均银行存款余额逐年增加致利息收入逐年增加，但 2020 年 1~9

月，公司因实施境外并购新增长期借款及境外子公司，因此产生利息支出及汇兑损失。

利润指标方面，近年公司营业利润逐年增长，主要依赖于烟标业务销量和单价的增长，近三年公司营业利润率分别为 32.03%、30.43%和 35.14%，在行业中处于较高水平，公司主营业务盈利能力较强。从收益率指标来看，公司 2019 年净资产收益率 13.92%，在同行业中处于中上水平，近年公司总资产报酬率和净资产收益率均持续上升，自身盈利水平能力不断提升。

2020 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.85 亿元，净利润 1.07 亿元。

整体来看，公司营业收入持续增长，整体毛利率保持稳定，净利润持续增加，收益率指标稳步提升。

现金流



经营活动现金流方面，2017~2019年，公司经营活动现金流均呈净流入状态，但整体金额呈下降趋势。经营活动现金流入方面，近年略有下降，其中2019年受销售商品、提供劳务收到的现金下降的影响，公司经营活动现金流入规模同比大幅下降31.82%；经营活动现金流出规模方面，近年呈波动下降趋势，其中2019年公司经营活动现金流出规模同比下降16.82%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2017~2019年，公司现金收入比分别为89.49%、83.64%和51.69%，公司收现质量一般；其中2019年比例较低，主要是当年客户采用银行承兑汇票结算的收入较多所致。

投资活动现金流方面，2017~2019年公司投资活动现金流净额波动较大，主要系公司投资活动产生的现金流量净额受证券投资及购买理财产品的影响较大，因投资与回收期间存在差异，导致投资活动产生的现金流量净额波动较大。2017~2019年公司投资活动现金流入主要由赎回证券投资及银行理财本金及收到相关收益、处置参股公司武汉艾特股权、收到参股公司西牛王印务的现金分红而产生；投资活动现金流出主要由进行证券投资及认购银行理财产品、购建固定资产、无形资产和其他长期资产等产生。

表 14：2017~2019 年及 2020 年 1~9 月公司现金流情况

单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
销售商品、提供劳务收到的现金	2.99	3.61	2.43	2.44
收到其他与经营活动有关的现金	0.07	0.12	0.11	0.26
经营活动现金流入小计	3.07	3.73	2.54	2.70
经营活动现金流出小计	1.41	2.30	1.91	1.66
经营活动产生的现金流量净额	1.65	1.44	0.63	1.04
投资活动现金流入小计	5.42	7.20	2.87	1.67
投资活动现金流出小计	6.88	6.72	3.31	4.40
投资活动产生的现金流量净额	-1.46	0.48	-0.44	-2.74
筹资活动现金流入小计	0.05	0.13	0.47	0.72
筹资活动现金流出小计	0.25	0.44	0.54	0.68
筹资活动产生的现金流量净额	-0.20	-0.31	-0.07	0.04

数据来源：公司2017~2019年的审计报告及2020年9月未经审计财务报表，远东资信整理

筹资活动现金流方面，2017~2019年呈净流出状态，但公司筹资活动现金流量净额整体规模较小，对公司现金流量影响较小。公司筹资活动现金流入主要由子公司箭征永吉收到少数股东投资款、股权激励授予限制性股票产生；筹资活动现金流出主要系现金分红、回购股票、以及归还长期借款利息所致。

2020年1~9月，公司经营活动净现金流有所增加；投资活动现金流净额大幅下降，主要系公司投资活动流出增加投资 Tasmanian

Botanics Pty Ltd 股权所致；筹资活动净现金流入有所增加，主要系境外并购借入长期借款所致。

偿债能力

公司整体债务较低，2017年末公司债务为200.00万元应付票据，2018~2019年末公司无有息债务；2020年由于海外并购产生0.90亿元长期借款；考虑到公司整体债务规模较小，且货币资金较为充裕，故整体来看公司偿债压力可控。

表 15：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

科目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
总债务	0.02	--	--	0.90
EBITDA	1.41	1.68	2.04	--
流动比率	675.42	886.74	785.30	1,070.24
速动比率	603.43	788.63	706.14	960.22
经营现金流动负债比	186.26	216.08	68.93	--

资料来源：公司 2017~2019 年的审计报告及 2020 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2020 年 9 月末，公司获得金融机构授信总额合计 40,000.00 万元，已使用额度为 7,067.90 万元，尚未使用 32,932.10 万元。提供授信的金融机构分别为中国民生银行股份有限公司贵阳分行 10,000.00 万元，兴业银行贵阳分行 30,000.00 万元，公司未使用授信额度规模尚可。

或有事项

截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保。

七、债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91520100214435085H），截至 2021 年 01 月 06 日，公司本部无未结清不良信贷信息；已结清借款中有 1 笔关注类借款，该借款系向中国农业银行股份有限公司贵阳云岩支行借款，金额为 600.00 万元，已于 2004 年 12 月 9 日正常还款。

八、本期债券偿债能力分析

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务合计 0.90 亿元，本次可转债拟发行规模不超过人民币 3.83 亿元，相对于公司目前债务规模，公司本次发债额度很大，本期债券的发行将对公司现有债务结构产生一定影响。

截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率为 11.97%，长期债务资本化比率为 6.92%、总债务资本化比率为 6.92%；以 2020 年 9 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 3.83 亿元，在其他因素不变的情况下，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将分别较 2020 年 9 月末上升 27.73 个百分点、32.03 个百分点和 32.03 个百分点至 39.70%、38.95%和 38.95%，债务负担将大幅加重。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 2.04 亿元，是本次可转债发行额度（3.83 亿元）的 0.53 倍，EBITDA 对本次可转债的覆盖程度一般。公司 2019 年经营活动现金净流入为 0.63 亿元，是本次可转债发行额度（3.83 亿元）的 0.66 倍，经营现金净流入对本次可转债的覆盖程度一般。

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；或本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、经营规模等方面具有的综合竞争优势，公司对本次可转债的偿还能力很强。

九、担保措施

公司控股股东永吉房开将为本次发行可转换公司债券提供保证担保并承担连带保证责任。

永吉房开系 1995 年 9 月经贵州省市场监督管理局批准成立的有限责任公司，法定代表人为邓维加，初始注册资本为人民币 5,000.00 万元。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为人民币 5,000.00 万元，邓代兴持股比例为 70.20%，邓维加持股比例为 29.80%，公司实际控制人为邓代兴。

公司属房地产行业，主要产品和服务为房地产开发、销售及房屋租赁。

截至 2019 年末，永吉房开⁸资产总额 18.76 亿元，所有者权益总额 4.25 亿元；2019 年永吉房开实现营业收入 235.92 万元；净利润-0.32 亿元。

截至 2020 年 9 月末，永吉房开资产总额 17.26 亿元，所有者权益总额 4.10 亿元；2019 年 1~9 月，永吉房开实现营业收入 61.41 万元，净利润-0.15 亿元。

十、评级结论

公司作为贵州省包装印刷行业龙头企业，核心业务为烟标生产销售，近年来毛利率保持较高水平；烟标印刷行业技术壁垒较高，客户粘性较大，有利于公司业务稳定发展。此外，公司积极布局药标和酒标业务，拓展相关业务，且有所成效；此外，公司于 2020 年 9 月被茅台集团纳入茅台集团包材（手工盒、卡盒）供应商库，未来公司酒盒板块业务或将进一步增长，促进公司整体业务规模进一步扩大。

远东资信同时关注到，公司与烟标行业同类企业相比，整体资产规模较小，且存在部分股票质押情况，抗风险能力一般；公司业务收入主要来源于贵州中烟，客户集中度很高，存在一定客户集中度风险；此外 2020 年公司通过并购控制了海外医药大麻生产销售公司 Tasmanian Botanic Pty Ltd，与公司原本业务差异较大，且公司位于境外，或存在一定收益不稳定性和管理风险，上述因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

公司控股股东永吉房开将为本次发行可转换公司债券提供保证担保并承担连带保证责任。

综合考虑自身经营情况以及区域内公司行业地位，公司偿还债务能力很强，远东资信评定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；评定“贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA⁻。

⁸ 永吉房开财务数据均为该公司提供非合并口径范围财务数据。

贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券 的跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求,远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)将在“贵州永吉印务股份有限公司公开发行可转换公司债券”(以下简称“本期债券”)存续期内,每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级,持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于贵州永吉印务股份有限公司(以下简称“永吉印务”或“公司”)每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时,永吉印务需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对永吉印务进行电话访谈或实地调查并据此综合分析,决定是否调整其信用等级,并在永吉印务公布年度审计报告后2个月内,且不晚于每一会计年度结束之日起6个月内出具跟踪评级报告,并按照监管部门要求进行信息披露。

不定期跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内,将持续关注永吉印务的经营情况及相关信息,对永吉印务的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现永吉印务发生影响债券信用等级的重大事项,远东资信将要求永吉印务提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用级别,出具不定期跟踪评级报告,并按照主管部门的要求进行信息披露。永吉印务在发生上述重大大事项时,应及时通知远东资信并详细说明情况,提供相关资料,配合远东资信进行跟踪评级工作。

如永吉印务未能及时提供跟踪评级所需资料,远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业业务操作规范,采取公告延迟披露跟踪评级报告,或暂停评级、终止评级等评级行动。

每期跟踪评级结束后,远东资信会将跟踪评级结果通知永吉印务,并按要求报送监管部门和交易机构等。





附录 1 截至 2020 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司明细

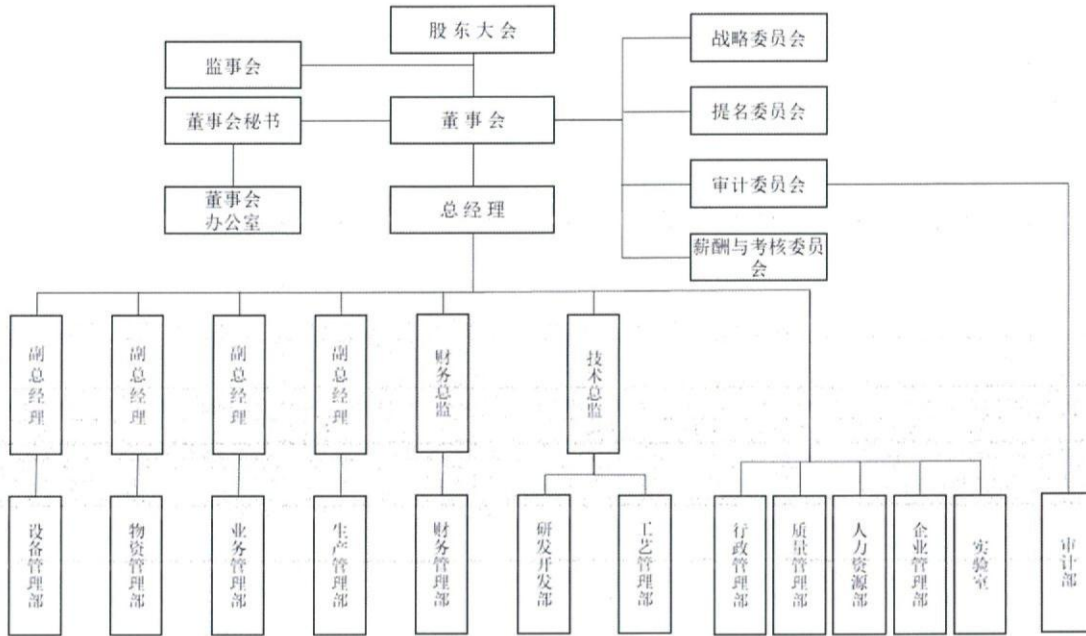
单位：万元、%

序号	子公司名称	成立时间	注册资本	持股比例	取得方式	主营业务
1	贵州永吉新型包装材料有限公司	2011-01-17	4,590.00	100	投资设立	包装印刷
2	贵州永吉实业发展有限公司	2019-11-01	15,000.00	100	投资设立	实业投资
3	上海箭征永吉创业投资合伙企业（有限合伙）	2017-06-21	10,000.00	65.52	投资设立	股权投资
4	贵州金马包装材料有限公司	1993-11-20	3,500.00	100	非同一控制下合并	包装印刷
5	贵州永吉盛珑包装有限公司	2019-01-23	2,000.00	80	投资设立	包装加工
6	Y CANNABIS HOLDINGS PTY LTD	2019-11-04	--	100	投资设立	生物资产投资
7	广州壹加供应链管理有限公司	2018-08-22	24,000.00	66.67	投资设立	供应链管理
8	Pijen (No.22) PTY LTD	1988-12-02	--	46.64	非同一控制下合并	持股平台和资产平台
9	Tasmanian Botanicals PTY LTD	2016-11-03	--	45.00	非同一控制下合并	农作物种植、加工及提取
10	曲靖云麻农业科技有限公司	2019-03-20	2,000.00	51.00	非同一控制下合并	工业大麻种植

资料来源：公司提供，远东资信整理



附录 2 截至 2020 年 9 月末公司组织结构图



附录 3 截至 2020 年 9 月末公司前十大股东情况

单位：亿元、%

序号	股东名称	参考市 值	占股本比 例	股本性质
1	贵州永吉房地产开发有限责任公司	16.42	46.43	限售流通 A 股,A 股流通股
2	贵州云商印务有限公司	3.03	8.58	A 股流通股
3	贵州裕美纸业有限责任公司	2.94	8.31	A 股流通股
4	贵州雄润印务有限公司	1.46	4.14	A 股流通股
5	贵州圣泉实业发展有限公司	1.35	3.83	A 股流通股
6	高翔	1.26	3.56	A 股流通股
7	上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)-高毅邻山 1 号远望基金	0.56	1.58	A 股流通股
8	刘伟	0.27	0.75	A 股流通股
9	邓代兴	0.21	0.59	A 股流通股
10	瑞士信贷(香港)有限公司	0.14	0.41	A 股流通股
	合计	27.65	78.18	--

资料来源：公开资料，远东资信整理

附录 4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

科目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
财务数据				
资产总额	9.52	10.07	11.75	13.80
所有者权益	8.60	9.37	10.80	12.15
短期债务	0.02	--	--	--
长期债务	--	--	--	0.90
总债务	0.02	--	--	0.90
营业收入	3.35	4.32	4.70	2.85
利润总额	1.10	1.32	1.65	1.30
净利润	0.94	1.12	1.40	1.07
EBITDA	1.41	1.68	2.04	--
经营性净现金流	1.65	1.44	0.63	1.04
财务指标				
应收款项周转次数(次)	2.13	3.65	3.74	--
存货周转次数(次)	4.21	4.01	4.18	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.44	0.43	--
现金收入比	89.49	83.64	51.69	85.52
营业利润率	32.03	30.43	35.14	43.68
总资产报酬率	12.21	13.43	15.13	--
净资产收益率	11.46	12.42	13.92	--
长期债务资本化比率	0.00	0.00	0.00	6.92
总债务资本化比率	0.23	0.00	0.00	6.92
资产负债率	9.71	6.93	8.05	11.97
流动比率	675.42	886.74	785.30	1,070.24
速动比率	603.43	788.63	706.14	960.22
经营现金流流动负债比	186.26	216.08	68.93	--
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	--	--	--	--
总债务/EBITDA (倍)	0.01	0.00	0.00	--

数据来源：公司 2017~2019 年审计报告及 2020 年 1~9 月未经审计的财务报表，远东资信整理

附录 5 有关财务指标的计算公式

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；

总债务=短期债务+长期债务；

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；

毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；

期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%；

应收款项周转次数=营业收入/[(期初应收账款及应收票据+期末应收账款及应收票据) /2]；

存货周转次数=营业成本/[(期初存货+期末存货) /2]；

总资产周转次数=营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%；

净资产收益率=净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额) /2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%；

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%；

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 6 级别释义

本评级机构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，违约风险较高
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	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。





附录 7 适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国包装印刷行业企业信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。

仅用于评级报告使用



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称: 远东资信评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 杨秋岭
注册地址: 上海市黄浦区淮海中路622弄7号
编号: ZPJ007



中国证券监督管理委员会(公章)
2018年6月12日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91310101132508092K

证照编号: 01000000202007300072



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案信息。



名称 远东资产评估有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 杨秋岭

经营范围 证券资信评级, 评估各类有价证券、企业资产、企业资信等级、其他与主营业务有关的咨询、培训、经济信息服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号

营业期限 1988年02月15日 至 不约定期限



登记机关

2020年07月30日

国家企业信用信息公示系统公告使用

仅用于评级报告使用

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2018-06-24

姓名: 邵帅

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编号: R0090218060001



2019年01月17日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。