



2021年嘉美食品包装(滁州)股份有限公司 可转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由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必要的核查和验证，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或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年嘉美食品包装(滁州)股份有限公司可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	负面
嘉美转债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持嘉美食品包装(滁州)股份有限公司(以下简称“嘉美包装”或“公司”,股票代码:002969.SZ)的主体信用等级为AA,维持评级展望为负面;维持“嘉美转债”的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到:公司是国内最大金属易拉罐生产商之一,积累了一定的客户资源,2021年公司营业收入和利润水平同比大幅增长。同时中证鹏元也关注到,公司客户集中度较高,疫情反复对公司经营情况影响较大,2022年一季度业绩大幅下滑,面临产能消化风险,成本控制压力上升,以及受限资产占比较高等风险因素。

未来展望

- 公司第一大客户近年销量及收入总体呈下降趋势,对公司收入和利润支撑减弱,且疫情反复对公司业绩影响较大,2022年一季度利润大幅下降。综合考虑,中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

评级日期

2022年6月17日

联系方式

项目负责人: 马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员: 宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员: 何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员: 龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

公司主要财务数据及指标(单位:亿元)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	44.78	46.73	35.58	37.94
归母所有者权益	23.67	23.58	20.97	20.80
总债务	15.65	16.60	9.82	12.07
营业收入	7.03	34.52	19.92	26.24
EBITDA 利息保障倍数	--	10.04	6.68	7.28
净利润	0.06	1.64	0.35	1.72
经营活动现金流净额	0.88	3.19	1.76	3.22
销售毛利率	9.72%	12.37%	13.06%	18.69%
EBITDA 利润率	--	12.35%	13.78%	16.59%
总资产回报率	--	5.66%	2.43%	7.68%
资产负债率	47.14%	49.54%	41.05%	45.18%
净债务/EBITDA	--	1.39	1.74	1.13
总债务/总资本	39.80%	41.31%	31.90%	36.72%
FFO/净债务	--	40.05%	24.24%	45.61%
速动比率	1.00	1.07	0.74	0.86
现金短期债务比	1.05	1.13	0.64	0.83

资料来源:公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表,中证鹏元整理

优势

- 公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力。公司是国内最大金属易拉罐生产商之一，整体产能规模较大，与多家知名食品及饮料企业建立了稳定的合作关系，在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力。
- 2021 年公司营业收入和利润水平同比大幅增长。2021 年公司实现营业收入 34.52 亿元，同比增长 73.24%；实现净利润 1.64 亿元，同比增长 374.61%。

关注

- 公司面临较大的客户集中风险。2021 年公司前五大客户集中度进一步提升，其中对河北养元智汇饮品股份有限公司（以下简称“养元饮品”，股票代码：603156.SH）销售占比仍在四成以上，2021 年养元饮品销量回升但仍不及疫情前水平，若未来公司主要客户经营情况持续不利，或者降低对公司产品的采购，将会对公司业绩产生不利影响。
- 疫情反复对公司经营情况影响较大，2022 年一季度业绩大幅下滑。2022 年一季度国内多地再度出现疫情，公司经营承压，营业收入同比下降 6.45%，净利润同比下降 88.05%，未来仍需关注疫情对公司经营情况的影响。
- 公司可能面临产能消化风险。公司在建产能规模大，但下游软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，未来新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。
- 公司主要产品销售成本转嫁存在迟缓，成本控制压力上升。公司主要产品销售成本转嫁存在迟缓、不完全的情况，2020 年下半年以来主要原料价格上涨，2021 年整体高位运行，公司成本控制压力较大。
- 公司受限资产占比较高。公司受限资产包括货币资金、固定资产和无形资产，整体占比较高。

同业比较（单位：亿元）

指标	嘉美包装	奥瑞金	昇兴股份	宝钢包装	中粮包装
总资产	46.73	166.52	67.40	82.32	129.92
净资产	23.58	77.55	27.76	37.55	58.19
营业收入	34.52	137.98	51.39	69.45	95.81
净利润	1.64	9.05	1.70	2.70	4.62
销售毛利率	12.37%	14.99%	10.38%	9.20%	13.91%
期间费用率	5.95%	7.82%	5.89%	4.04%	9.47%
资产负债率	49.54%	53.43%	58.81%	54.39%	55.21%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：各公司 2021 年年报，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	5		EBITDA 利息保障倍数	7

产品、服务和技术	4	总债务/总资本	6
品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	5
经营效率	4	杠杆状况调整分	0
业务多样性	2	盈利状况	强
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	4
业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	最小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/负面	AA	2021-6-24	谢海琳、何佳欢	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
嘉美转债	7.50	7.50	2021-6-24	2027-08-09

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年8月9日发行6年期7.50亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产10亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）、年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）、福建无菌纸包生产线建设项目和孝感无菌纸包生产线建设项目。2021年公司不再继续使用募集资金投入“年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）”的投资建设，将该项目拟投入的募集资金增加至新增募投项目“二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）”。公司调减“孝感无菌纸包生产线建设项目”的募集资金投入金额，并将调减后的募集资金用于新增的“滁州华冠饮料有限公司无菌纸包灌装扩产项目”。此外，公司使用3亿元募集资金用于暂时补充流动资金，使用不超过3亿元闲置募集资金进行现金管理。截至2022年4月30日，“嘉美转债”募集资金专户余额为2,157.82万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未变化。由于股权激励和少量的“嘉美转债”转股，公司股本略有增加。截至2022年3月末，公司注册资本和股本为96,220.33万元。中国食品包装有限公司持有公司48.43%股份，为公司第一大股东；陈民和厉翠玲间接控股公司，并签订了《一致行动协议》，为公司的实际控制人，二人均为中国香港籍。此外，公司第一大客户为养元饮品，其股东雅智顺投资有限公司（以下简称“雅智顺”）持有CFP Incorporated（以下简称“中包开曼”）12.98%股份，间接持有公司6.29%的权益。截至2022年3月末，公司前十大股东无股权质押或冻结情况。

表1 2022年3月末公司十大股东明细

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
中国食品包装有限公司	466,005,960	48.43
富新投资有限公司	121,678,793	12.65
东创投资有限公司	55,367,019	5.75
中凯投资发展有限公司	42,447,813	4.41
贵州茅台建信食品投资管理中心(有限合伙)	37,343,514	3.88
滁州嘉冠管理咨询合伙企业(有限合伙)	25,876,187	2.69
滁州嘉华管理咨询合伙企业(有限合伙)	9,242,304	0.96
滁州嘉金管理咨询合伙企业(有限合伙)	7,329,322	0.76
许庆纯	5,821,134	0.60
朱凤玉	3,573,000	0.37

合 计	774,685,046	80.50
------------	--------------------	--------------

资料来源：公司 2022 年一季报

2021年及2022年1-3月，公司合并范围内子公司减少1家。截至2022年3月末，公司合并范围内子公司共19家。

表2 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
河北嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	602.45	注销

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同

比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域环境

我国金属饮料包装行业呈缓慢增长态势，疫情对下游需求影响显著，2021年疫情影响减弱，下游需求回暖，但未来疫情对行业影响仍存在不确定性

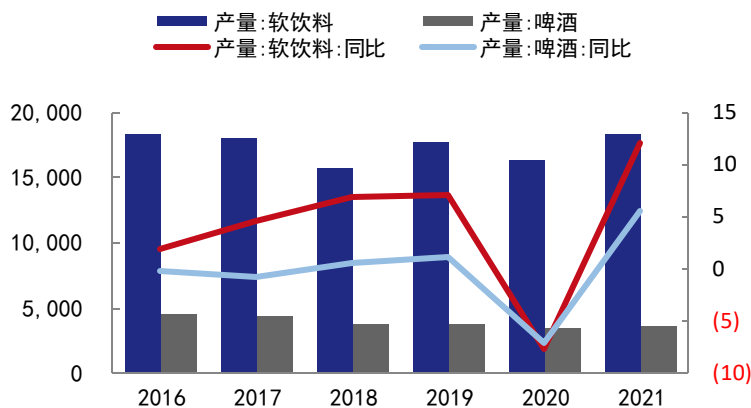
金属包装容器是指用金属薄板制造的薄壁包装器，具有环保、回收利用高、机械性能好、阻隔性能优异、保质期长、易于实现自动化生产、装潢精美、形状多样等优点，广泛应用于食品饮料包装、医药品包装、化妆品包装、仪器仪表包装等领域。根据科尔尼公司的调研统计，国内金属包装约70%的需求来自食品饮料包装行业。根据中国包装联合会金属容器委员会的预计，到2022年，我国食品饮料金属包装行业将实现1,190亿只的总产量。受益于啤酒罐化率的提升、软饮料市场规模的提升、罐头食品接受度提高和限塑令等因素驱动，未来几年食品饮料金属包装行业仍将保持增长趋势。

近年来，国民经济的稳步增长、居民可支配收入的不断提高，消费者对高品质食品饮料消费需求日益增长，对饮料的营养价值愈发重视，从而带动了含乳饮料、植物蛋白饮料、凉茶、八宝粥等软饮料消费市场的快速增长，近年金属饮料包装行业呈缓慢增长态势。食品饮料金属包装可分为二片罐、三片罐和杂罐，其中二片罐主要用于啤酒、凉茶和碳酸饮料包装，三片罐主要用于含乳饮料、植物蛋白饮料、含颗粒饮料、八宝粥等软饮料。软饮料行业已进入成熟期，近年来产量增速保持在2%-8%之间，保持缓慢增长；而受消费观念和健康意识提升影响，啤酒行业也已进入成熟期，产量保持稳定，但使用二片罐灌装的比例在稳步提升。因此近年金属饮料包装行业呈缓慢增长态势。

除日常消费以外，含乳饮料、植物蛋白饮料等食品还具有一定的礼品属性，春节、元宵节等传统节日消费量占比较高，使得上游的金属包装行业生产出现明显的淡旺季。受新冠疫情影响，2020年上半年，全国大部分地区均采取了减少人员聚集、交通管制等措施，乳饮料、植物蛋白饮料等终端消费量大幅下降。随着疫情得到控制，疫苗接种人群增加，2021年疫情影响减小，饮料销售回升，金属饮料包装行业

需求回暖，但未来疫情对行业影响仍存在不确定性。

图 1 近年来软饮料产量保持波动，但啤酒产量总体下滑（单位：万吨/万千升）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国金属包装行业集中度不断提高，行业格局逐步稳定；受行业特性影响，本土龙头企业客户集中度普遍较高

我国的食品饮料金属包装企业主要分为本土龙头企业、国际大型金属包装企业和中小型金属包装企业。国际大型金属包装企业产品在节能环保、安全性和模具工艺等方面具有优势，代表企业有波尔亚太、皇冠。而中小型金属包装生产企业数量众多，技术水平落后，产品档次较低，普遍不具有规模经济优势，低端金属包装市场长期供过于求，相当一部分企业面临被淘汰或被整合的局面。本土龙头企业凭借丰富的本土管理和运作经验，产业布局贴近客户，发挥规模、成本优势，成为主要食品饮料公司稳定的罐体供应商，同时出于食品安全、供应链稳定可靠且降低运输成本的考虑，大型食品饮料公司一般都会选择经过严格认证且长期合作的少数几家主要供应商建立稳定的供应链，使得本土龙头企业前五大客户集中度普遍在50%以上。

经过多年的发展，我国金属包装行业逐步开始整合，行业集中度逐步提高，行业格局逐步稳定。三片罐行业的头部企业主要有奥瑞金、嘉美包装、昇兴股份、吉源、福贞。经过多轮的洗牌，目前三片罐市场格局已基本稳定，头部企业与下游大客户形成“共生式”发展，未来小厂生存空间或进一步被压缩。二片罐市场经过2016年以来并购整合，中小产能逐渐出清，已初步形成奥瑞金+波尔、宝钢包装、中粮包装、昇兴+太平洋为主的行业格局，行业格局逐步稳定。

2020年下半年以来相关原料价格上涨，2021年全年高位运行，金属包装企业的成本控制压力增大

金属饮料包装行业的主要原材料为用于生产三片罐的马口铁和用于生产二片罐的铝材，在金属包装成本中占比约70%左右，且价格呈现周期性，对金属包装行业的盈利影响较大。2018年以来钢铁和铝锭价格出现调整态势。2020年年初受新冠疫情影响，经济停滞，大宗商品价格大幅下跌。2020年下半年以

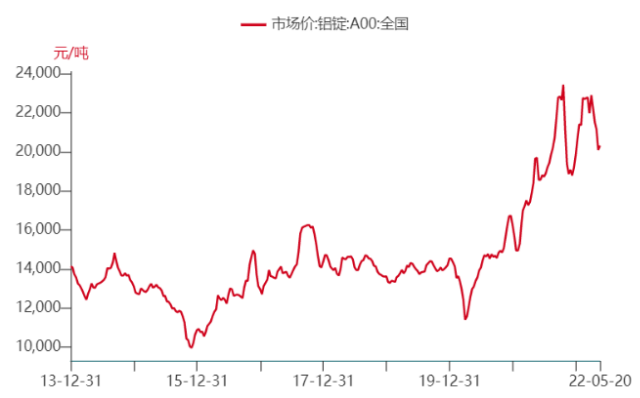
来，随着疫情逐步得到控制，经济回暖，通胀预期上升，大宗商品价格大幅上涨，2021年全年价格高位运行，金属包装企业面临较大的成本控制压力。

图 2 2021 年国内镀锡板卷价格仍处于高位



注：此价格仅供参考
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 2021 年国内铝锭价格仍处于高位



资料来源：Wind，中证鹏元整理

金属包装企业一般采用“成本加成”方式确定金属饮料包装的售价，在一定程度上可以向下游客户转移原材料价格波动的风险，但受市场竞争、原材料价格快速上涨等因素影响，仍存在产品价格无法及时调整的情况，对企业盈利产生不利影响。

五、经营与竞争

公司主要产品包括三片罐、二片罐、无菌纸包装和PET瓶，主要用于含乳饮料和植物蛋白饮料、即饮茶和其他饮料以及瓶装水的包装，同时提供各类饮料的灌装服务。2021年公司实现营业收入34.52亿元，同比大幅增长73.24%，其中三片罐收入为22.98亿元，贡献了主要的收入增长。公司收入增长主要是因为：一方面，2021年疫情影响减弱，下游需求回暖；另一方面，公司在传统植物蛋白饮料、含乳饮料等领域老客户所占市场份额持续扩张，并新拓展了功能饮料领域里的头部品牌客户。2021年公司销售毛利率为12.37%，处于制造业较低水平，且较上年略有下降。

2022年一季度公司实现营业收入7.03亿元，同比减少6.45%，销售毛利率进一步降至9.72%，主要系受一季度疫情影响，公司产品销量下降，单位成本里固定成本、人工费用以及原材料价格上涨所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年 1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
三片罐	45,761.10	8.90%	229,750.58	12.57%	126,574.20	15.91%
二片罐	6,529.84	11.84%	37,963.27	-1.15%	31,406.67	5.46%
其中：生产类	6,529.84	11.84%	36,588.74	-1.92%	26,267.50	5.16%
贸易类	-		1,374.53	19.45%	5,139.17	6.98%

灌装	9,099.64	16.48%	37,009.33	19.48%	17,702.05	5.73%
无菌纸	3,376.38	-4.62%	12,007.15	3.54%	13,895.33	10.94%
PET 及其他	3,971.07	-5.61%	21,754.69	11.80%	6,050.26	-1.92%
其他业务	1,535.17	56.19%	6,689.60	60.32%	3,612.44	48.37%
合计	70,273.20	9.72%	345,174.62	12.37%	199,240.95	13.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力，2021年公司前五大客户集中度进一步提高，且对养元饮品销售收入占比仍较大，面临较大客户集中风险

公司核心产品为三片罐，经过多年的经营积累，公司业务拓展至二片罐、PET、无菌纸包装等业务，并在包装企业中较早配套开展灌装服务业务，与养元饮品、王老吉、银鹭、达利园、喜多多等食品及饮料品牌企业¹建立了稳定的合作关系。

公司现已成为国内最大金属易拉罐生产商之一，拥有一定的行业影响力。公司在中国包装联合会2019年度“中国包装百强企业”评选活动中位列第十五名，2019年12月被选举为中国包装联合会第九届理事会副会长，2022年3月被中国包装联合会授予中国包装优秀品牌示范荣誉称号。

公司总体采取“贴近客户”的市场布局。“贴近客户”的市场布局，即公司跟随核心客户的市场布局而建立生产基地，以增加客户粘性，提高响应速度，实现柔性化生产，及时了解客户需求的变化并对生产做出及时调整，并且更大程度降低运输成本，保证公司产品的成本竞争力。

公司直接面对终端客户，采取“直销”模式，与养元饮品、统一实业、王老吉、银鹭集团、达利集团、喜多多等食品饮料行业知名企业建立了长期合作关系，客户粘性较高。2021年5月，养元饮品与公司签订战略合作框架协议，约定养元饮品年度用罐总量的60%以上需求量交由公司供应。2021年公司前五大客户集中度进一步提高，对养元饮品销售收入占比仍较大。2021年前五大客户较上年未更换，客户稳定性仍较好，但若未来公司主要客户经营情况不利，或者降低对公司产品的采购，将会对公司经营产

¹ 本文分析中，将公司的下列客户进行合并计算。

(1) 养元饮品：河北养元智汇饮品股份有限公司、河南养元饮品有限公司、安徽滁州养元饮品有限公司、江西鹰潭养元智汇饮品有限公司；

(2) 王老吉：广州医药进出口有限公司、广州王老吉大健康产业有限公司、广州王老吉大寨饮品有限公司和广州白云山和黄大健康产品有限公司；

(3) 达利集团：济南达利食品有限公司、山西达利食品有限公司、河北达利食品有限公司、吉林达利食品有限公司、河南达利食品有限公司、湖北达利食品有限公司、江苏达利食品有限公司、马鞍山达利食品有限公司、成都达利食品有限公司、陕西达利食品有限公司、甘肃达利食品有限公司、云南达利食品有限公司、泉州达利食品有限公司、南昌达利食品有限公司、达利食品集团有限公司、广东达利食品有限公司；

(4) 银鹭集团：厦门银鹭食品集团有限公司、成都银鹭食品有限公司、山东银鹭食品有限公司、安徽银鹭食品有限公司、湖北银鹭食品有限公司；

(5) 喜多多：福建省泉州喜多多食品有限公司、滁州喜多多食品科技有限公司；

(6) 统一实业：成都统一实业包装有限公司、无锡统一实业包装有限公司、长沙统实包装有限公司；

(7) 汇源集团：北京汇源控股有限公司、北京汇源集团开封有限公司、衡水汇源食品饮料有限公司、汇源三得利（上海）饮料有限公司、江苏汇源食品饮料有限公司、九江汇源食品饮料有限公司、灵宝汇源金地杜仲产业有限公司、鲁中汇源食品饮料有限公司、宁夏汇源食品饮料有限公司。

生不利影响。

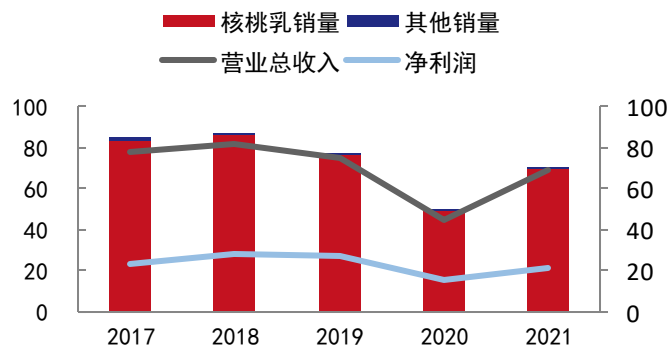
表4 公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	主要产品	销售收入	占营业收入比例
2021	养元饮品	三片罐、灌装、无 菌纸包	142,657.62	40.92%
	统一实业	三片罐、印铁	52,434.58	15.04%
	王老吉	二片罐、灌装	34,840.71	9.99%
	银鹭集团	三片罐	20,845.31	5.98%
	露露	三片罐	15,269.15	4.38%
	合计	-	266,047.37	76.31%
2020	养元饮品	三片罐、灌装、无 菌纸包	80,161.31	40.23%
	统一实业	三片罐、印铁	23,147.76	11.62%
	王老吉	二片罐、灌装、三 片罐	20,928.46	10.50%
	银鹭集团	三片罐	11,817.34	5.93%
	露露	三片罐	6,968.84	3.50%
	合计	-	143,023.71	71.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司第一大客户养元饮品产品销量回升，但仍低于疫情前水平，整体仍呈现下降趋势，养元饮品产销增长进入瓶颈期。近年公司对第一大客户养元饮品销售占比在40%以上。养元饮品是我国植物蛋白饮料产销量最大的企业，在植物蛋白饮料领域的市场占有率达30%左右。近年来，养元饮品产品线单一，新品推广不及预期，随着乳业巨头伊利、蒙牛等加快推进渠道下沉，其促销活动给植物蛋白饮料市场带来激烈的竞争，养元饮品产销增长进入瓶颈期。2020年受疫情影响，养元饮品销量大幅减少。2021年随着疫情影响减弱，养元饮品销量回升，但仍低于疫情前2019年的水平，整体仍呈现下降趋势。作为养元饮品最大的三片罐供应商和灌装服务商，公司对养元饮品的销售收入在2020-2021年亦经历了大幅减少和回升，但鉴于养元饮品增长进入瓶颈期，后续仍需关注养元饮品经营情况对公司业绩的影响。

图 4 2021 年养元饮品产品销量回升，但仍低于疫情前水平（单位：吨、亿元）



资料来源：wind、养元饮品 2017-2021 年年报，中证鹏元整理

公司与客户按月对账，采用银行转账汇款或银行承兑汇票方式结算。公司根据客户体量、业务类型及采购规模的差异给予不同客户不同的信用政策。对于小型三片罐饮料生产商，以款到发货为主，小型纸包客户和小型PET客户给予一定期间的信用账期；对于大中型三片罐饮料生产商及公司主要客户，一般给予10-50天的信用账期，其中给予养元饮品10-20天的信用账期。

产品售价方面，2021年受原材料价格上涨影响，公司主要产品价格均有不同程度上涨，其中三片罐涨幅较明显。

表5 公司主要产品销售价格情况

项目名称	2021年	2020年
三片罐(元/罐)	0.565	0.508
二片罐-生产(元/罐)	0.358	0.342
灌装服务(元/罐)	0.153	0.152

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采用“以销定产”生产模式，产能储备较大，但受行业需求季节性波动及新拓展业务影响，产能利用率整体不高

截至2021年末，公司已在安徽、河南、四川、福建、河北、湖北、湖南、广西、江西、浙江等地设立了生产基地，形成了覆盖全国的网络化供应格局。公司采取“以销定产”生产模式，即公司在与客户建立合作关系后，一般在每年底与客户就下一年的供应量、定价机制、付款方式、产品要求等进行沟通，并签署下一年的年度框架协议，或对客户招标进行投标，或达成合作意向。其中对于已建立长期稳定合作关系的主要核心客户，公司还会与其签订长期战略协议。

表6 2021年末公司主要产品生产基地情况（单位：亿罐/包/个）

生产基地名称	主要产品	主要客户	可使用产能
滁州嘉美	三片罐	养元饮品、统实（旺旺）、露露、银鹭、喜多多、	23.8
衡水嘉美	三片罐	养元饮品、达利、同福	12.43
临颖嘉美	三片罐	养元饮品、汇源、露露	13.47
简阳嘉美	三片罐	养元饮品、达利、旺旺、泰国红牛	18.14
长沙嘉美	三片罐	统实（旺旺）	5.64
鹰潭嘉美	三片罐	养元饮品、达利	4.04
福建冠盖	三片罐	喜多多、统实（旺旺）、达利	5.17
北海金盟	二片罐	王老吉、达利、珠江啤酒、燕京啤酒	11.09
河南华冠	金属罐灌装	养元饮品	19.81
四川华冠	金属罐灌装	养元饮品	16.98
孝感华冠	金属罐灌装	王老吉、冰峰	5.42
滁州华冠	金属罐灌装、无菌纸包灌装、PET灌装	王老吉、露露	7.95

简阳嘉饮	金属罐灌装、无菌纸包灌装	宁夏太子、华人爱燕窝、蒙牛	2.10
孝感铭冠	无菌纸包	汇源、盼盼	13.71
福建铭冠	无菌纸包	惠尔康	13.71
滁州泰普	PET	安徽天地精华、泉水叮咚	7.26
金华嘉饮	金属罐灌装、PET 灌装	王老吉、泉水叮咚	5.48

注：公司主要产品生产基地可使用产能口径与上年末不同，以本次为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在制罐业务与灌装服务业务采取不同的生产模式，对于制罐业务，采用直接生产的模式，公司负责原材料的采购及生产；对于灌装服务业务，公司采用受托加工的模式，灌装服务业务中所使用的材料（如核桃仁等内容物）主要由客户提供，公司投入设备、人工、能源等负责饮料产品的灌装过程。

产能方面，2021年公司仅灌装服务产能较上年末略有减少，其他三片罐、二片罐等主要产品产能未变化。产能利用率方面，由于行业需求存在显著的季节性，公司生产集中在旺季，导致全年来看产能利用率不高。2021年随着疫情影响减弱，行业需求回暖，公司主要产品产能利用率均有提升，其中三片罐和二片罐产能利用率提升较为明显。

从产销情况来看，随着行业需求回暖，公司整体产销量增加，但无菌纸包和PET瓶销量减少，因此二者产销率稍低，其他产品产销率仍接近100%。

表7 公司主要产品产销情况（单位：亿罐/包/只）

年度	产品	产能	产量	销量	产能利用率	高峰期产能利用率	产销率
2021	三片罐	80.35	40.78	40.66	50.75%	69.84%	99.71%
	二片罐	10.00	10.10	10.22	101.00%	124.22%	101.19%
	无菌纸包	26.60	9.05	8.28	34.02%	-	91.49%
	PET 瓶	13.98	1.89	1.43	13.52%	-	75.66%
	灌装服务	57.02	18.69	18.70	32.78%	-	100.05%
2020	三片罐	80.35	26.83	24.89	33.39%	69.51%	92.78%
	二片罐	10.00	7.87	7.68	78.68%	116.99%	97.60%
	无菌纸包	26.60	8.63	9.10	32.46%	-	105.39%
	PET 瓶	13.98	1.60	1.62	11.43%	-	101.33%
	灌装服务	55.88	11.63	11.64	20.80%	-	100.12%

注：1、产能为报告期各期末可使用产能；2、各产品的产能是公司自产产能，不包括贸易业务外购部分；各产品的销量不包括贸易部分销量；3、高峰期产能利用率为每年的1月和12月产能利用率的平均值。

资料来源：公司提供

2021年公司原料采购价格大幅上涨，公司成本控制压力加大

公司营业成本中直接材料占比达75%以上，原材料对公司产品质量和生产成本有较大影响。公司采购的原料主要包括马口铁、铝材和易拉盖等大宗材料，价格存在较大波动。2021年公司主要原材料采购价格均出现上涨，其中马口铁价格同比上涨34.21%，铝材价格同比上涨29.10%。相比之下，2021年公司三片罐（以马口铁为主要原材料）销售均价同比上涨11.22%，二片罐（以钢材或铝材为主要原材料）

销售均价同比上涨4.68%，均远低于原材料价格涨幅。公司原材料价格波动向销售价格的转嫁存在迟缓、不完全的情况，导致业绩存在一定的波动，公司成本控制压力较大。

表8 公司主要原材料采购金额（单位：万元）及均价（单位：元/吨、元/个）

项目名称	2021年		2020年	
	金额	均价	金额	均价
马口铁	140,826.53	8,107.11	65,012.37	6,040.42
铝材	26,483.68	19,932.92	15,666.73	15,439.55
易拉盖	35,017.56	0.09	17,405.76	0.07
合计	202,327.76	-	98,084.86	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产所需的主要原料市场价格透明，供应商较多且较为稳定，2021年来前五大供应商采购金额占比由2020年的53.22%提升至64.02%。主要原材料中，马口铁及易拉盖采购的结算方式一般为月结30天账期，涂料采购结算方式一般为月结90天账期。

公司在建项目规模较大，新增产能能否顺利消化存在一定不确定性

二片罐和无菌纸包是公司的弱势领域，为弥补公司相关领域的生产能力和布局，配合客户产能的扩张，公司通过IPO和发行本期债券募集资金开展项目建设。截至2021年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资10.02亿元，未来仍需投资8.84亿元，有助于提升公司二片罐和无菌纸包的生产能力，进一步提高公司的市场占有率和整体竞争力。但项目建设进度存在一定不确定性，并且软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，新增产能能否顺利消化存在一定不确定性，若未来市场竞争、主要客户经营状况、产业政策调整等方面发生不利变化，将给公司带来较大的投资风险。

表9 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资金额	已投资
滁州嘉美研发项目	2,477.88	1,566.88
孝感华冠碳酸饮料生产线	1,817.99	1,322.00
年产 10 亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）	32,945.76	79.75
年产 10 亿罐二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）	28,923.76	6,687.90
福建无菌纸包生产线建设项目	13,800.00	2,052.98
孝感无菌纸包生产线建设项目	13,700.00	0.00
滁州华冠饮料有限公司无菌纸包灌装扩产项目	6,485.46	0.00
合计	100,150.85	11,709.51

注：1）公司不再继续使用募集资金投入“年产 10 亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）”的投资建设，将该项目拟投入的募集资金增加至新增募投项目“二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）”；2）公司调减“孝感无菌纸包生产线建设项目”的募集资金投入金额，并将调减后的募集资金用于新增的“滁州华冠饮料有限公司无菌纸包灌装扩产项目”。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围子公司减少一家。2022年1-3月公司合并范围无变化。

资产结构与质量

随着“嘉美转债”的发行，公司资产规模大幅增长，但受限资产占比较高，资产流动性偏弱

2022年3月末公司资产规模为44.78亿元，较2020年末大幅增长，其中非流动资产占比54.38%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.24	13.93%	7.96	17.03%	5.16	14.52%
交易性金融资产	3.01	6.72%	2.76	5.90%	0.00	0.00%
应收账款	2.66	5.95%	3.51	7.52%	3.25	9.15%
存货	6.84	15.27%	5.96	12.76%	4.22	11.86%
流动资产合计	20.43	45.62%	23.14	49.52%	13.96	39.23%
固定资产	17.56	39.23%	17.86	38.22%	18.37	51.62%
无形资产	1.93	4.31%	1.85	3.95%	1.89	5.30%
非流动资产合计	24.35	54.38%	23.59	50.48%	21.62	60.77%
资产总计	44.78	100.00%	46.73	100.00%	35.58	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司货币资金余额7.96亿元，其中5.22亿元为银行承兑汇票保证金和定期存单质押，使用受限。2021年末公司交易性金融资产2.76亿元，2022年3月末增加至3.01亿元，系公司使用部分闲置募集资金购买理财产品所致。2021年末公司应收账款按照账龄计提坏账准备，账龄在1年以内的应收账款占比为95.44%，坏账准备余额为0.27亿元，按照受同一实际控制人控制的客户计算，公司前五大客户应收账款占比为48.06%，应收对象集中度较高，若主要客户经营不善，应收款项将面临较大回收风险。存货主要为原料、半成品、成品及周转材料，2021年末账面价值5.96亿元，其中原材料1.78亿元，半成品1.45亿元，产成品1.93亿元，已计提存货跌价准备333.39万元，公司面临一定的存货跌价风险。

2021年末公司固定资产主要为厂房和机器设备，其中账面价值为1.02亿元的厂房和公租房尚未办妥产权证书，因抵押担保、融资租赁受限的固定资产账面价值为7.22亿元。2021年末公司无形资产主要为土地使用权，其中0.81亿元因抵押担保受限。截至2021年末，公司受限资产合计13.25亿元，占同期末总资产的28.35%，主要为货币资金、固定资产和无形资产。

综上，公司资产规模有所增长，以货币资金、应收款项、存货和固定资产为主，应收款项规模较大，

应收对象集中度较高，受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱。

盈利能力

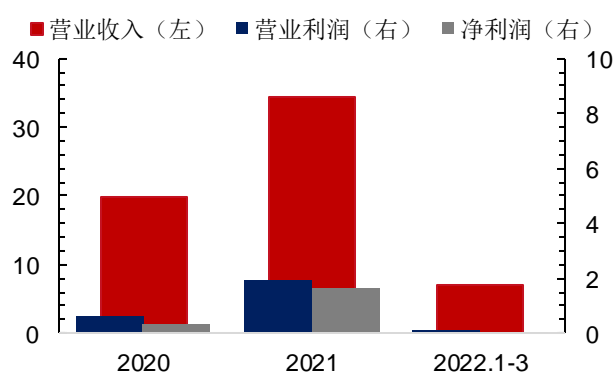
2021年疫情影响减弱，公司营业收入和利润水平大幅增长，第一大客户销售收入占比高，需关注其经营情况对公司盈利的影响；2022年一季度国内多地发生局部疫情，公司利润水平再次大幅下降，未来仍需关注疫情反复对公司经营情况的影响

2021年公司实现营业收入34.52亿元，同比大幅增长73.24%，主要系2021年疫情影响减弱，下游需求回暖所致。2021年公司销售毛利率为12.37%，处于制造业较低水平，且较上年略有下降。受收入大幅增长影响，公司营业利润和净利润等指标亦大幅增长。2021年公司实现净利润1.64亿元，同比增长374.61%。2021年公司EBITDA利润率下降，而总资产回报率上升，主要系营业收入增幅较资产增幅更大所致。

2021年公司期间费用合计2.05亿元（不含研发费用），主要为管理费用1.43亿元和财务费用0.44亿元。公司管理费用主要为职工薪酬、折旧及摊销等。公司对第一大客户养元饮品销售占比高，公司盈利情况受其影响较大。2021年养元饮品销量虽然回升，但仍不及疫情前水平，养元饮品产品销量总体仍有下降趋势，需关注第一大客户经营情况对公司盈利的影响。

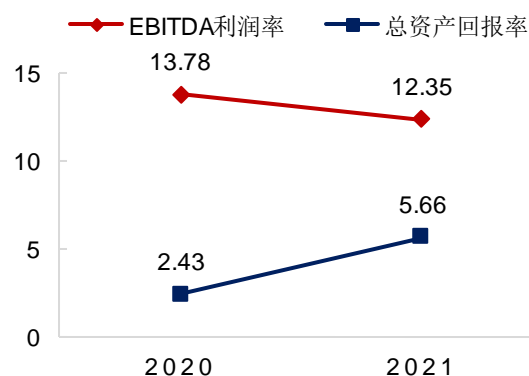
2022年第一季度，国内多地发生局部疫情，公司各项产品生产销售数量下降明显。因公司主要产品单价跟随主要原材料价格上涨而有一定幅度提价，抵消了销售数量下降幅度较大的影响，2022年一季度公司实现营业收入7.03亿元，同比下降6.45%。同时，公司产品生产数量下降较多导致单位成本里固定成本和人工费用明显上涨，一季度公司销售毛利率进一步下降至9.72%，实现净利润0.06亿元，同比下降88.05%。当前疫情总体得到控制，但未来仍需关注疫情反复对公司经营情况的影响。

图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

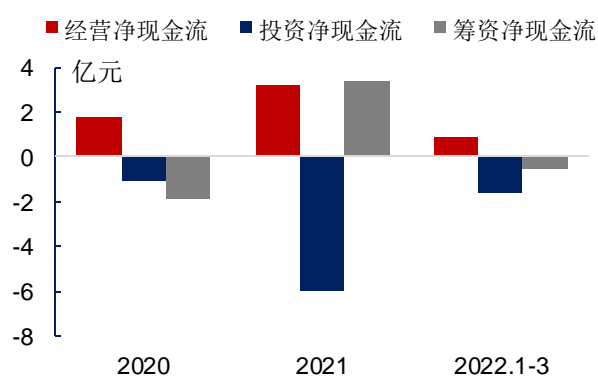
公司经营活动现金流净额大幅增长

2021年下游需求回暖，公司经营活动现金流净额大幅增长，EBITDA和FFO均有所上升。公司货款回笼及时，经营活动收现情况良好，2020-2021年公司收现比分别为108.41%和100.92%。

2021年公司投资活动现金净流出大幅增长，主要系公司新建或扩建生产线和配套厂房、购置配套机器设备和运输工具等支出现金增加，以及使用部分闲置募集资金进行现金管理购买理财产品所致。

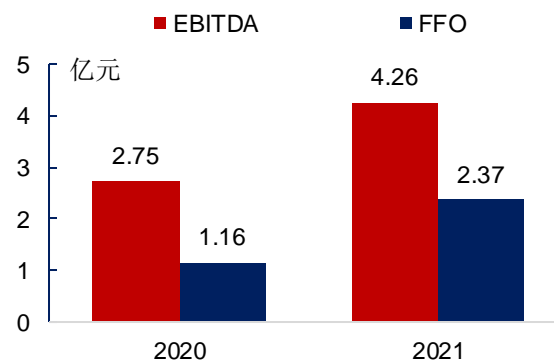
2021年公司筹资活动现金流从上年的净流出1.90亿元转为净流入3.42亿元，主要系公司发行“嘉美转债”所致。2022年一季度再度转为小幅净流出。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况



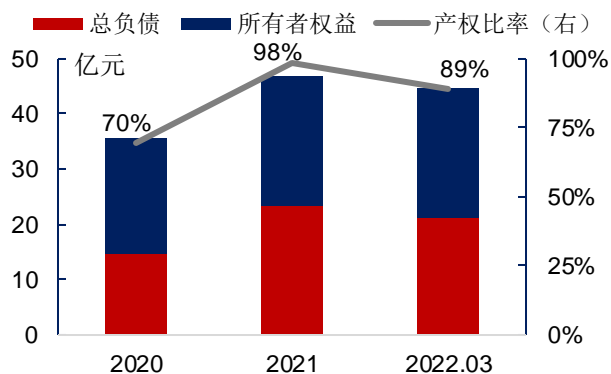
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资10.02亿元，未来仍需投资8.84亿元，考虑到公司现金类资产较多，项目资金压力不大。

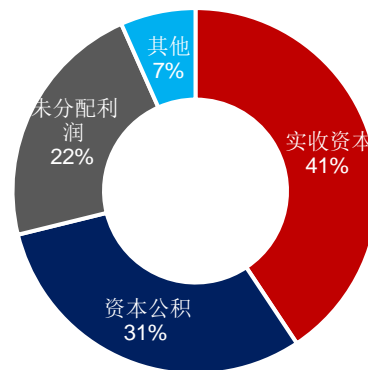
资本结构与偿债能力

受发行“嘉美转债”影响，公司总债务大幅增长，长期债务占比提高

公司负债总额大幅增长，2022年3月末为21.11亿元，主要系发行“嘉美转债”以及经营性应付款项增加所致。公司所有者权益有所增长，2022年3月末为23.67亿元。2022年3月末公司产权比率为89%，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

图 9 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

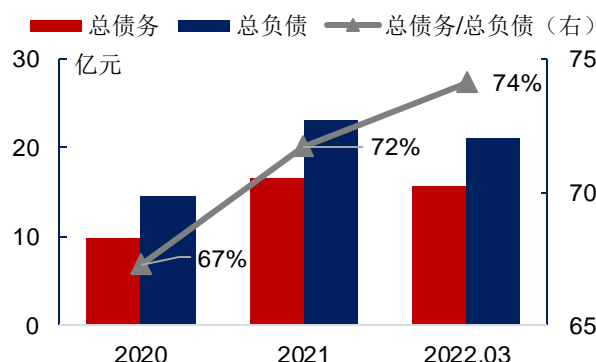
公司短期借款较上年有所减少，应付票据和应付账款均有所增长，公司应付票据全部为银行承兑汇票，应付账款主要为应付商品及劳务款。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为将于 1 年内到期偿还的长期应付款 0.90 亿元、应付债券及利息 0.39 亿元和租赁负债 0.13 亿元。2021 年末公司应付债券为“嘉美转债”。公司长期应付款全部为应付融资租赁款，近年持续减少，2022 年 3 月末账面价值已减至零。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

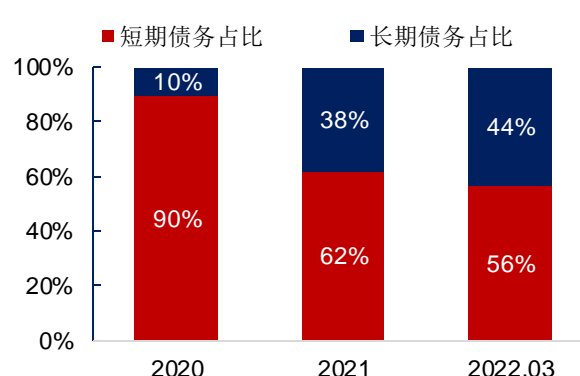
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.28	6.08%	1.34	5.81%	2.72	18.64%
应付票据	6.88	32.57%	7.51	32.43%	3.89	26.65%
应付账款	3.75	17.77%	4.51	19.49%	3.15	21.58%
一年内到期的非流动负债	0.68	3.22%	1.42	6.11%	2.18	14.95%
流动负债合计	13.57	64.29%	16.09	69.48%	13.14	89.95%
应付债券	6.26	29.65%	5.77	24.93%	0.00	0.00%
长期应付款	0.00	0.00%	0.13	0.58%	1.02	7.01%
非流动负债合计	7.54	35.71%	7.06	30.52%	1.47	10.05%
负债合计	21.11	100.00%	23.15	100.00%	14.61	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 15.65 亿元，占总负债的比重为 74%，规模和占总负债比例均较 2020 年末有所提高；其中短期债务占比 56%，较 2020 年末大幅下降。由于公司 2020 年末债务规模较小，2021 年发行“嘉美转债”对公司债务规模和期限结构均有较大影响。

图 11 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

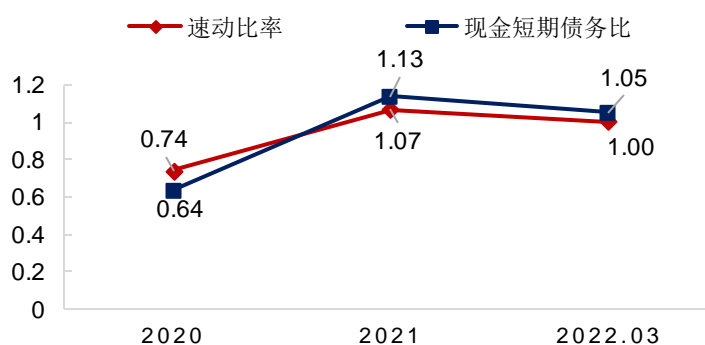
随着“嘉美转债”发行，2022年3月末公司资产负债率和总债务/总资本均较2020年末有所提高。2021年公司利润水平同比大幅增长，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数和FFO/净债务等指标表现均有所改善。

表12 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	47.14%	49.54%	41.05%
净债务/EBITDA	--	1.39	1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	10.04	6.68
总债务/总资本	39.80%	41.31%	31.90%
FFO/净债务	--	40.05%	24.24%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司速动比率和现金短期债务比较上年末提升明显，2022年3月末略有回落，但表现仍较好。根据公司提供资料，截至2021年末在授信合同有效期内获得的银行授信总额为3.67亿元，未使用额度为0.27亿元。截至2021年末，公司受限资产规模较大，可使用银行授信规模较小，融资弹性一般。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

八、抗风险能力分析

由于下游的软饮料行业和啤酒行业已进入成熟期，近年金属饮料包装行业呈缓慢增长态势。疫情对下游需求影响显著，虽然2021年疫情影响减弱，但2022年一季度国内多地疫情再现，未来疫情的影响仍存在不确定性。公司作为国内最大金属易拉罐生产商之一，整体产能规模较大，与多家知名食品及饮料企业建立了稳定的合作关系，在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力。2021年随着下游需求回暖以及公司客户拓展，公司营业收入大幅增长，利润水平大幅提高。但2022年一季度疫情再现，又导致公司业绩大幅下滑。2021年公司前五大客户集中度进一步提高，第一大客户养元饮品销售收入占比达40.92%。养元饮品增长进入瓶颈期，2021年其产品销量恢复但仍不及疫情前水平，后续仍需关注养元饮品经营情况对公司业绩的影响。公司在建产能规模较大，未来新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。原材料采购价格上涨，公司向销售价格转嫁成本存在迟缓，成本控制压力上升。公司受限资产包括货币资金、固定资产和无形资产，整体占比较高。综合来看，公司有一定的抗风险能力。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为负面，维持“嘉美转债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.24	7.96	5.16	7.33
应收账款	2.66	3.51	3.25	3.35
存货	6.84	5.96	4.22	3.35
流动资产合计	20.43	23.14	13.96	15.49
固定资产	17.56	17.86	18.37	18.82
非流动资产合计	24.35	23.59	21.62	22.45
资产总计	44.78	46.73	35.58	37.94
短期借款	1.28	1.34	2.72	2.29
应付票据	6.88	7.51	3.89	4.52
应付账款	3.75	4.51	3.15	3.63
一年内到期的非流动负债	0.68	1.42	2.18	2.59
流动负债合计	13.57	16.09	13.14	14.04
应付债券	6.26	5.77	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.13	1.02	2.66
非流动负债合计	7.54	7.06	1.47	3.10
负债合计	21.11	23.15	14.61	17.14
总债务	15.65	16.60	9.82	12.07
归属于母公司的所有者权益	23.67	23.58	20.97	20.80
营业收入	7.03	34.52	19.92	26.24
净利润	0.06	1.64	0.35	1.72
经营活动产生的现金流量净额	0.88	3.19	1.76	3.22
投资活动产生的现金流量净额	-1.61	-5.98	-1.04	-1.69
筹资活动产生的现金流量净额	-0.52	3.42	-1.90	-0.08
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	9.72%	12.37%	13.06%	18.69%
EBITDA 利润率	--	12.35%	13.78%	16.59%
总资产回报率	--	5.66%	2.43%	7.68%
产权比率	89.19%	98.17%	69.64%	82.42%
资产负债率	47.14%	49.54%	41.05%	45.18%
净债务/EBITDA	--	1.39	1.74	1.13
EBITDA 利息保障倍数	--	10.04	6.68	7.28
总债务/总资本	39.80%	41.31%	31.90%	36.72%
FFO/净债务	--	40.05%	24.24%	45.61%
速动比率	1.00	1.07	0.74	0.86
现金短期债务比	1.05	1.13	0.64	0.83

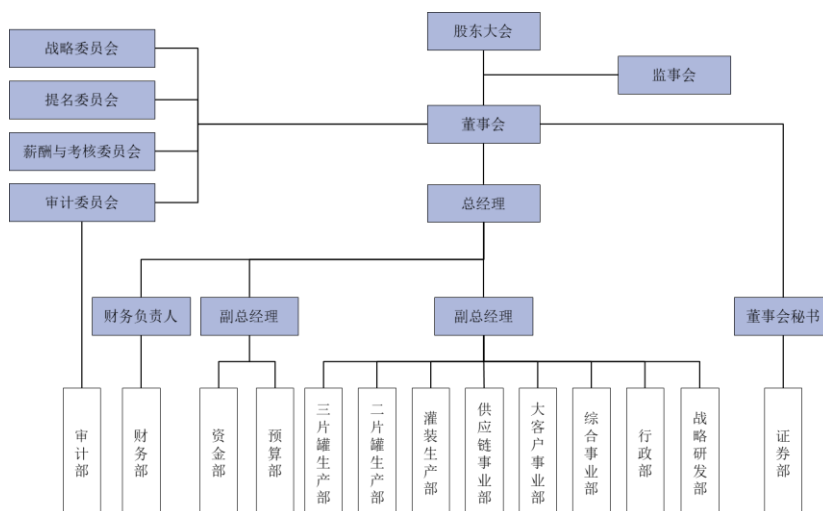
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司产权及控制关系图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	主营业务
福建铭冠包装材料有限公司	7,000.00	100.00%	0.00	生产与销售包装材料
衡水嘉美印铁制罐有限公司	3,315.87	100.00%	0.00	生产与销售金属容器、易拉罐及相关制品
临颖嘉美印铁制罐有限公司	6,258.00	100.00%	0.00	生产与销售马口铁三片罐
简阳嘉美印铁制罐有限公司	6,058.66	100.00%	0.00	制造、销售：金属容器（含易拉罐）及相关制品
四川华冠食品有限公司	25,000.00	100.00%	0.00	生产与销售饮料、五金制品
福建冠盖金属包装有限公司	44,181.17	100.00%	0.00	制造及加工金属包装制品
鹰潭嘉美印铁制罐有限公司	6,500.00	100.00%	0.00	生产与销售金属容器(易拉罐制品)
河南华冠养元饮料有限公司	18,000.00	100.00%	0.00	生产与销售饮料
滁州泰普饮料包装有限公司	7,000.00	100.00%	0.00	生产与销售饮料饮用水
孝感嘉美印铁制罐有限公司	5,000.00	100.00%	0.00	生产与销售印铁制品
嘉美（滁州）电子商务有限公司	1,000.00	100.00%	0.00	网上销售饮料、啤酒、金属容器、易拉罐制品等
铭冠（湖北）包装材料有限公司	3,800.00	0.00	100.00%	复合膜袋：液体食品无菌包装用纸基复合材料生产销售等
广西北海金盟制罐股份有限公司	18,000.00	70.00%	30.00%	金属包装的设计、制造、销售，包装装潢印刷，自营和代理一般商品和技术的进出口
滁州华冠饮料有限公司	25,000.00	0.00	100.00%	预包装食品，乳制品批发兼零售；饮料生产销售
孝感华冠饮料有限公司	5,000.00	0.00	100.00%	生产与销售饮料
长沙嘉美印铁制罐有限公司	5,000.00	0.00	100.00%	生产、开发和销售各种金属容器等五金制品
简阳嘉饮食品有限公司	3,500.00	100.00%	0.00	生产与销售饮料
金华嘉饮食品有限公司	1,000.00	100.00%	0.00	生产与销售饮料
简阳华置食品有限公司	3,079.69	100.00%	0.00	食品经营

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。