

信用评级公告

联合〔2022〕4853号

联合资信评估股份有限公司通过对上海翔港包装科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海翔港包装科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，“翔港转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二二年六月二十二日

上海翔港包装科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海翔港包装科技股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
翔港转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
翔港转债	2 亿元	1.61 亿元	2026/02/28

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券余额截至 2022 年 3 月末

评级时间：2022 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	A ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
公司通过整合并购资产有效扩展业务规模，提升了公司整体竞争力			+1	

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

评级观点

跟踪期内，上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为印刷包装一体化解决方案的企业，继续保持了与大客户的业务合作，在海外订单质量、产品认可度等方面仍具有综合竞争优势。随着可转债募投的化妆品子公司业务规模以及公司包装容器产能扩大，2021 年，公司收入规模及经营性现金净流入量增长，政府补助有所增加。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到包装行业竞争激烈，纸张价格上涨加剧了公司成本控制压力，净利润出现亏损，债务规模增速较快，在建项目有持续的资本支出需求等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在深耕包装印刷业务的基础上，积极拓展化妆品代工与内包材业务，提高日化产品一站式服务的能力，公司的竞争力有望进一步增强。

“翔港转债”由公司控股股东、实际控制人董建军先生持有的公司股票作为质押担保，同时董建军先生为本次债券提供连带责任保证担保。跟踪期内，公司实际控制人对公司未来发展仍具有信心。

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

优势

1. 公司与大客户合作稳定性强。2021 年，公司与下游主要客户的销售往来仍然较多，且主要客户市场知名度高，有利于保障公司经营稳定性及应收账款回收。

2. 公司主业销售规模扩大，经营现金净回流增加。2021 年，因包装容器和化妆品业务销售规模扩大，公司营业总收入同比增长 33.84%，经营性现金净流入量同比增长 2.23 倍。

3. 公司所获政府补助有所增加。2021 年，公司其他收益为 0.20 亿元，同比增长 38.77%，其他收益主要为政府补助。

分析师：王进取 蒲雅修

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **行业竞争较为激烈。**我国包装印刷企业较多，企业规模普遍偏低，行业竞争激烈。未来若竞争加剧，可能进一步压缩公司利润空间。

2. **原材料价格大幅上涨，对公司成本控制产生压力，净利润出现亏损。**2021年，纸张占公司采购金额的比例仍然较高，纸张价格大幅上升，对公司成本控制产生压力；标签、包装容器与化妆品产品销售价格出现下降，公司2021年净利润出现亏损，为-0.15亿元。

3. **公司现金类资产减少，债务规模增速较快。**因收购子公司及购置固定资产，截至2021年末，公司全部债务为3.57亿元，较上年末增长1.05倍；资产负债率、全部债务资本化比率较上年末分别增长12.97个百分点和15.03个百分点；公司现金类资产为0.94亿元，较上年末下降41.93%。

4. **公司未来仍需持续性资本支出。**截至2021年末，公司在建项目尚需投资0.63亿元，仍有一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	0.88	1.62	0.94	1.29
资产总额（亿元）	6.86	9.33	11.37	11.50
所有者权益（亿元）	5.39	6.21	6.10	6.13
短期债务（亿元）	0.43	0.46	1.12	1.02
长期债务（亿元）	0.00	1.28	2.45	2.62
全部债务（亿元）	0.43	1.74	3.57	3.64
营业收入（亿元）	3.25	4.84	6.48	1.40
利润总额（亿元）	0.13	0.12	-0.20	0.02
EBITDA（亿元）	0.43	0.65	0.59	--
经营性净现金流（亿元）	0.45	0.13	0.42	0.65
营业利润率（%）	18.26	16.74	13.67	15.66
净资产收益率（%）	2.70	2.03	-2.43	--
资产负债率（%）	21.45	33.38	46.35	46.74
全部债务资本化比率（%）	7.43	21.90	36.93	37.30
流动比率（%）	210.71	266.95	174.41	175.30
经营现金流动负债比（%）	31.84	7.26	15.03	--
现金短期债务比（倍）	2.03	3.50	0.84	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	297.60	6.07	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.00	2.67	6.03	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	6.81	8.72	9.31	--
所有者权益（亿元）	5.47	6.17	6.17	--
全部债务（亿元）	0.43	1.74	2.52	--
营业收入（亿元）	3.16	3.19	3.34	--
利润总额（亿元）	0.21	0.12	-0.09	--
资产负债率（%）	19.61	29.31	33.75	--
全部债务资本化比率（%）	7.32	22.03	29.04	--
流动比率（%）	218.79	300.01	239.04	--
经营现金流动负债比（%）	47.33	16.19	30.17	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022年一季度数据未经审计，且不含公司本部（母公司）财务数据，一季度相关财务指标未年化；4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务，公司本部（母公司）口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务；5. 本报告2019-2021年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
翔港转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/06/25	王进取 蒲雅修	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
翔港转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2019/03/14	蒲雅修 罗 峤	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

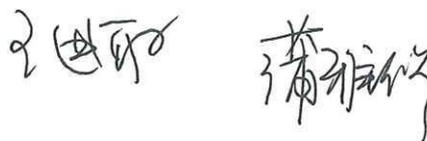
五、本报告系联合资信接受上海翔港包装科技股份有限公司(以下简称“该公司”)委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

上海翔港包装科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系 2006 年成立的上海翔港印务有限公司（以下简称“翔港有限”），成立时注册资本为 300.00 万元，出资人祝佩英和董旺生分别持有其 90.00% 和 10.00% 的股权，均为货币出资。2010 年，董建军先后对翔港有限增资 1700 万元和 1000 万元，翔港有限注册资本增至 3000 万元。后经历多次增资和股权转让，截至 2015 年 6 月底，翔港有限注册资本为 4300 万元。2015 年 9 月，翔港有限整体变更为股份有限公司，名称变更为现名，注册资本为 7500 万元，股本为 7500 万股。2017 年 10 月，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“翔港科技”，股票代码：“603499.SH”）。后经历次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 2.01 亿元；董建军先生直接持有公司 36.13% 的股份，并通过上海翔湾投资咨询有限公司（以下简称“翔湾投资”）持有公司 21.19% 的股份，是公司的控股股东和实际控制人；董建军先生质押股份占其个人持有公司股份的 38.42%。

跟踪期内，公司组织机构及经营范围未发生重大变化。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 11.37 亿元，所有者权益 6.10 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 6.48 亿元，利润总额 0.20 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 11.50 亿元，所有者权益 6.13 亿元（含少数股东

权益 0.24 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.40 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区泥城镇翠波路 299 号；法定代表人：董建军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年末，“翔港转债”募集资金按指定用途使用，募集资金账户余额为 0.67 亿元，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
翔港转债	2.00	1.61	2020/02/28	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不

及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷

款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，疫情防控环境下，线上零售额大幅增长，快递包装需求为包装印刷行业带来一定的增量；包装印刷行业上游原材料价格大幅上涨，对成本控制形成压力；行业竞争较为激烈，产品附加值仍有待提升。

1. 行业概况

包装印刷业是我国印刷业的发展重点。同时，全球制造业生产基地向亚洲的转移带动我国纸质印刷包装的快速发展，我国是纸质印刷包装产品的生产和消费大国，目前已基本形成了长三角、珠三角及环渤海三大经济圈三足鼎立的竞争格局。从产值分布上看，上述三大地区包装工业产值之和占到全国包装工业总产值的 80% 以上。但国内纸质印刷行业总体生产结构和技术水平相对落后，企业普遍规模小、技术水平低、缺乏自主创新能力，导致行业集中度低，重复建设严重，产品附加值较低。

根据中国包装联合会《2021 年全国包装行业运行概括》公布的数据，2021 年，全国包装行业规模以上企业累计完成营业收入 12041.81 亿元，同比增长 16.39%，增速比 2020 年同期提高了 17.56 个百分点，其中，纸和纸板容器制造完成累计主营业务收入 3192.03 亿元，同比增长 13.56%，占整个行业的 26.51%，是包装行业最

大的细分领域。据中国包装联合会《2021年包装行业进出口概况》显示，2021年，全国包装行业累计完成进出口总额656.80亿美元，其中出口额490.76亿美元。

行业竞争方面，纸质包装印刷行业准入门槛较低，中小企业较多，属于充分竞争行业，整体而言集中度较低。从产品的差异性来看，我国印刷企业在市场细分领域各有特色，如报纸印刷、书刊印刷、烟包印刷、标签印刷和瓦楞纸印刷等，而一般的商业印刷和包装印刷企业数量庞大，中小印刷企业瓜分同一市场，呈现同质化竞争以及低水平扩张的市场现状。

2. 行业上下游

包装印刷行业上游为纸张生产企业。2021年上半年，白卡纸价格大幅增长，至第四季度有所回落，白卡纸全年均价同比增长51.29%。2021年，白板纸价格逐渐上涨，均价同比增长24.77%。下游包装企业成本控制压力加大。

图 1 2019 年以来白板纸与白卡纸价格指数



注：上述指数以 2013 年 1 月 1 日价格为 100
资料来源：Wind

包装印刷行业属于典型的下游驱动型行业，在产业链条中属于配套下游行业发展的行业，作为配套厂商，包装印刷企业自身的增长与下游需求密切相关，下游行业的发展状况将直接影响着包装印刷行业的发展变化趋势，我国包装印刷行业下游以日化、食品饮料等消费品行业为主；同时，疫情防控环境下线上零售额的大幅增长，也通过快递包装为包装印刷行业带来一定的增量。国家统计局最新披露的经济运行数据显示，2021年，社会消费品零售总额44.1万亿元，比2020年增长12.5%。2021年，全国网

上零售额达到了13.09万亿元，比2020年累计增长14.1%。其中，实物商品网上零售额达到了10.80万亿元，累计增长12.0%，占社会消费品零售总额的比重为24.5%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长17.8%、8.3%和12.5%。

此外，2021年，全年全国居民人均可支配收入为3.5万元，比2020年增长9.1%，扣除价格因素，实际增长8.1%。快于人均GDP增速，与GDP增速同步。全国居民人均可支配收入中位数为3.00万元，增长8.8%。

随着居民生活水平的提高，居民的文化素养和审美能力也相应地提高，居民消费模式不断升级，消费品行业的各个细分领域的行业集中度也在逐渐提高，除少数具有绝对品牌优势的公司形成一定程度的寡头垄断优势外，消费品行业内诸多企业处于充分竞争的状态。在商品同质化日益明显的情形下，下游消费品行业企业必须通过精美、独特的包装设计才能更好地推广产品，其将愈发重视包装在吸引客户、提高产品市场占有率的重要作用。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 2.01 亿元；董建军先生直接持有公司 36.13% 的股份，并通过翔湾投资持有公司 21.19% 的股份，是公司的控股股东和实际控制人；董建军先生质押股份占其个人持有公司股份的 38.42%。

2. 企业规模及竞争力

公司作为包装印刷类企业，已形成一体化的业务模式，客户质量较高；公司积极拓展化妆品代工与内包材业务，具备日化产品一站式服务的能力。

公司是包装印刷及化妆品 OEM 业务并行的企业，日化、食品行业为公司产品覆盖的核心领域。

产品结构方面，传统包装领域，公司目前已经形成从产品设计、方案优化、加工生产到

第三方采购与包装产品物流配送、供应商库存管理以及辅助包装作业的一体化业务模式；化妆品领域，公司通过子公司上海瑾亭化妆品有限公司（以下简称“瑾亭化妆品”）开展化妆品 OEM 业务，通过先后收购主营内包材的久塑科技（上海）有限公司（以下简称“久塑科技”）和擎扬包装科技（上海）有限公司（以下简称“擎扬科技”），具备了为日化类客户提供一站式采购服务的能力，并通过内包材、外包材、化妆品综合接单联动，提升客户粘性。

研发方面，公司在 UV 逆向工艺、仿哑膜特黑工艺、C 平方工艺、冷烫印刷工艺、猫眼印刷工艺、高网线柔印彩色工艺、炫彩包装印刷工艺、磁性变色包装印刷工艺、抗静电包装工艺、纳米灭菌包装工艺等领域已取得一定的研发成果，同时陆续成功开发了 AR 包装、消费者互动智能包装、防伪追溯包装等一系列新兴领域技术。

下游客户方面，公司已通过国内集团化客户和国际知名客户的多种认证，并与较多国内外知名客户建立起了稳定的长期合作关系。2021 年，公司主要客户包括雅诗兰黛、联合利华、贝泰妮、上海家化和百雀羚等知名品牌

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310115792736664G），截至 2022 年 6 月 21 日，公司已结清与未结清贷款中，均无关注类或不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，公司部分董事、监事及高级管理人员由于换届发生变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年，公司董事会、监事会换届，公司董事、监事及高级管理人员更换情况如下表。公司部分高级管理人员发生变动，管理制度未发生变化，整体经营稳定并连续。

表 3 2021 年公司董事、监事及高级管理人员更换情况

姓名	担任职务	变动原因
董婷婷	副董事长	选举
肖作兵	独立董事	选举
赵平	独立董事	选举
彭娟	独立董事	选举
严樱子	监事	选举
岳婧涵	监事	选举
宋钰锟	董事会秘书	聘任
汤慧	董事	任期届满离任
吴明德	独立董事	任期届满离任
王晓红	独立董事	任期届满离任
胡仁昱	独立董事	任期届满离任
周艳	监事会主席	任期届满离任
毛懿飞	监事	任期届满离任
凌云	董事会秘书	因个人原因离职

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司化妆品与包装容器业务规模扩大，营业总收入有所增长；受原材料上涨及人力成本增加等因素影响，公司毛利率较上年有所下降。

2021 年，公司仍主要从事彩盒、标签等相关包装印刷产品的研发、生产和销售业务，主要为日化、食品、电子产品等领域的企业提供全方位的包装印刷服务，并通过设立瑾亭化妆品、并购久塑科技和擎扬科技等公司，逐步实现由外包材业务向内包材和内容物（化妆品）业务拓展。

2021年，公司营业总收入同比有所增长，主要系内包材与化妆品业务拓展所致；利润总额为-0.20亿元；营业利润率同比有所下降。

表4 2019-2021年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入同比增长率 (%)
彩盒	1.84	65.72	19.63	2.09	45.67	13.37	2.27	36.88	14.14	8.56
标签	0.58	20.62	12.35	0.46	10.07	13.02	0.26	4.17	-17.58	-44.33
烟包	--	--	--	--	--	--	0.16	2.55	26.49	--
包袋、内衬、说明书等其他印刷包装品	0.38	13.66	9.52	0.41	8.96	14.98	0.37	6.00	-4.40	-9.91
包装容器	--	--	--	1.40	30.50	21.69	2.21	35.90	18.37	58.27
化妆品	--	--	--	0.16	3.52	-44.42	0.82	13.29	-0.57	407.43
劳务	--	--	--	0.06	1.29	20.37	0.08	1.22	18.06	27.35
合计	2.80	100.00	16.75	4.58	100.00	14.07	6.16	100.00	11.63	34.45

注：上述占比及同比增长率系以“元”为单位计算，尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2021年，公司收入主要来源于彩盒、包装容器和化妆品业务。具体来看，2021年，公司彩盒业务收入有所增长，主要系公司开拓海外市场，获得海外客户订单所致；包装容器业务大幅增长，主要系公司购买设备，订单承接能力增加所致；化妆品业务大幅增长，主要系公司开拓OEM市场所致；标签与包装、内衬、说明书等其他印刷包装品业务收入下降，主要系订单减少所致；烟包与劳务业务占比很小，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2021年，公司彩盒业务毛利率同比上升，主要系新订单毛利率提升所致；化妆品业务毛利率同比上升，主要系公司化妆品业务规模有所扩大，固定成本有所摊薄所致；因原材料及人力成本上升，其他各项业务毛利率均有所下降；综上，公司综合毛利率较上年有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入1.40亿元，同比增长16.34%，实现利润总额0.02亿元。2022年1-3月，营业利润率为15.66%，同比上升5.79个百分点。2022年第二季度，因上海疫情防控政策影响，公司部分生产受到影响，截至本报告出具日，公司已恢复正常生产运营。

2. 原材料采购

2021年，公司采购模式与采购品类整体较上年无较大变化；纸张占公司整体采购额的比例较大，纸张价格上涨对公司成本控制造成较大压力；公司采购集中度较低，不存在单一供应商依赖。

2021年，公司原材料采购模式与原材料种类无较大变化；包装印刷业务采购品类较上年变化不大，因化妆品业务与包装容器业务规模扩大，公司外购塑料粒子及备品备件的比例有所增加。

采购金额方面，2021年，公司采购金额同比增幅较大，其中，纸张与外协加工的采购金额占比较高。采购均价方面，2021年，公司灰底白板纸、包装容器、包装材料和化学原料的采购价格大幅上涨；因纸张占公司的采购比例大，其价格上涨对公司彩盒、标签产品的成本控制造成压力。

表5 2020-2021年公司原材料采购金额情况（单位：万元）

项目	2020年	2021年
纸张	8790.00	10428.77
塑料	577.00	670.67
油墨	960.00	879.89
外购成品	6913.19	2200.10
外协加工	1438.04	6336.52

包装容器	40.05	1307.38
化学原料	225.86	770.36
包装材料	629.53	1315.77
备品备件	68.31	3856.46
塑料粒子	1322.35	3422.31
色母	168.68	293.91
外购半成品	611.18	1282.02
合计	21744.19	32764.18

注：公司生产性原材料的采购于 2020 年开始进行详细分类统计
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2021 年，公司向前五名供应商采购额为 0.83 亿元，占年度采购总额的 21.72%，较上年上升 8.32 个百分点，采购集中度较低；近年来公司前五大供应商保持一定的更换比例，不存在单一供应商依赖的风险。

3. 产品生产

2021 年，公司生产方式仍为以销定产，成本结构仍以直接材料为主；彩盒与包装容器产能利用率处于较高水平，标签产品因订单减少，产量有所下降；化妆品产品的产能利用率有所提高，但仍有待提升。

2021 年，公司延续以销定产的生产方式，工艺部根据产品确定工艺与原材料、请购物料、生成《生产施工单》。生产计划部依据物料到货控制计划，以及客户订单交货批次、时间等生产计划与要求发放《生产计划表》，指导车间各机台的生产顺序，协调各工序的班次需求、人员调配。

2021 年，公司成本构成主要包括直接材料（占 47.59%）、直接人工（占 17.66%）、制造费用（占 19.25%）和外协费用（占 12.67%）。公司产品成本结构较上年变化不大，各项成本构成较为稳定。

产能方面，2021 年，公司包装容器产能有所增加，主要系公司购置生产设备所致；其他产品生产线因设备停工检修及开工，较上年有小幅变化。产量方面，2021 年，公司彩盒、包装容器与化妆品产品产量均有所增长；标签产品因放弃部分毛利较低的订单，产量有所下降。产能利用率方面，彩盒与包装容器的产能利用率维持在较高水平；化妆品因拓展 OEM 业务，

产能利用率较上年有所提高，但仍有待提升；标签业务产量下降，产能利用率也有所下降。

表 6 2019 - 2021 年公司主要产品生产情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年
彩盒	产能（亿个/年）	4.30	2.68	2.90
	产量（亿个）	2.50	2.44	2.69
	产能利用率（%）	58.06	90.91	92.77
标签	产能（亿个/年）	6.00	4.55	4.50
	产量（亿个）	4.58	4.13	2.77
	产能利用率（%）	76.36	90.91	61.54
包装容器	产能（亿个/年）	--	2.92	5.50
	产量（亿个）	--	2.78	5.08
	产能利用率	--	95.24	92.34
化妆品	产能（亿个/年）	--	1.48	1.50
	产量（亿个）	--	0.11	0.57
	产能利用率（%）	--	7.23	38.00

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2021 年，公司销售模式及结算方式无较大变化；标签产品订单减少，包装容器和化妆品产品销售规模提升；前五大客户集中度尚可，海外销售订单质量较高。

公司现有业务（包括开始逐步开展的化妆品 OEM 代工业务）的经营模式仍然系按照下游客户的订单需求组织生产，即以销定产的业务模式。因而，公司产品定制化程度很高，每批订单在产品的尺寸大小、纸张要求、工艺复杂程度等方面均存在差异。

从销量来看，2021 年，公司彩盒、包装容器及化妆品的销量均有所上升，截至目前，公司已通过部分大客户化妆品生产认证，并逐渐扩大化妆品代工订单业务量。标签销量较上年有所下降，主要系放弃部分低毛利订单所致。从销售均价看，公司标签和包装容器销售均价有所下降，彩盒与化妆品销售均价变化不大。

销售集中度方面，2021 年，公司主要客户包括雅诗兰黛、联合利华、贝泰妮、上海家化和百雀羚等品牌，前五大客户销售额为 2.57 亿元，占营业收入的 39.71%，客户集中度尚可。

销售区域方面，海外销售收入占比为 14.90%，毛利率较上年增加 16.51 个百分点，海外订单质量整体较高。

表 7 2019-2021 年公司主要产品销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	
彩盒	销量 (亿个)	2.33	2.44	2.61
	销售均价 (元/个)	0.79	0.86	0.87
	销售金额 (亿元)	1.84	2.09	2.27
	产销率 (%)	93.46	100.19	96.96
标签	销量 (亿个)	4.46	4.02	2.84
	销售均价 (元/个)	0.13	0.11	0.09
	销售金额 (亿元)	0.58	0.46	0.26
	产销率 (%)	97.38	97.23	102.65
包装容器	销量 (亿个)	--	2.68	5.09
	销售均价 (元/个)	--	0.52	0.44
	销售金额 (亿元)	--	1.40	2.21
	产销率 (%)	--	96.44	100.13
化妆品	销量 (亿个)	--	0.10	0.53
	销售均价 (元/个)	--	1.58	1.54
	销售金额 (亿元)	--	0.16	0.82
	产销率 (%)	--	95.21	93.05

资料来源: 公司提供

结算方面, 公司客户主要以大型消费品牌企业为主, 其业务稳定且信誉度高, 账期一般

为收到发票后 60~150 天, 结算方式以汇票和电汇为主。公司与摩根大通银行(中国)有限公司上海分行和花旗银行(中国)有限公司上海分行签署了《应收账款购买协议》, 公司可将对联利华形成的、指定的某笔应收账款在到期日之前出售给摩根大通银行或花旗银行(中国)有限公司, 并根据当时的贴现利率承担相应财务费用, 从而及时回笼资金, 满足日常生产运营的需求。

5. 在建工程

截至2021年末, 公司在建项目仍有一定的资金支出压力。

截至2021年末, 公司主要在建项目为卷烟包装生产设备项目; 主要在建项目计划总投资 1.56 亿元, 尚需投资 0.63 亿元, 仍有一定的资金支出压力。

表 8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况 (单位: 万元、%)

序号	项目名称	预算数	工厂累计投入占比	尚需投资	资金来源
1	卷烟包装生产设备项目	5300.00	47.76	2768.72	自有资金
2	改造工程	1901.46	52.87	896.16	自有资金
3	自动化物流系统项目	2800.00	97.84	60.48	自有资金
4	装修工程	150.00	100.00	0.00	自有资金
5	其他	5443.24	53.12	2551.79	自有资金/募集资金
合计		15594.70	--	6277.15	--

资料来源: 公司年报

6. 经营效率

2021年, 公司经营效率同比变化不大。

2021年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.91 次、5.96 次和 0.63 次, 同比均变化不大。

7. 未来发展

公司发展战略明确, 符合自身发展需要。

未来, 公司将继续坚持现有印刷包装主业, 并推进与拓展化妆品代工业务。印刷包装业务方面, 公司仍将开展包装印刷产品的研发、生产、销售, 并为客户提供一体化的包装印刷解决方案; 化妆品代工业务方面, 公司计划合理利用多年来在日化包材领域积累的包括雅诗兰黛、联合利华、百雀羚、相宜本草、上海家化

等知名品牌在内的优秀化妆品客户资源, 通过逐步推进募投项目新增的化妆品代工业务, 与公司的印刷包材业务未来形成协同效应, 达成一体化供应。具体措施包括:

生产技术方面, 公司将加快智能化新工厂建设, 提高生产环节的信息化和自动化水平, 提高智能化的制造水平。

产品拓展方面, 公司将在新材料、新结构、新工艺方面持续投入, 同时积极探索“互联网+包装”领域的发展机会, 开发优化防伪追溯包装、AR 包装、消费者互动智能包装等技术, 提供给客户更多高附加值服务。

市场拓展方面, 公司将在确保现有以日化领域为主的包材业务规模基础上, 开发新包材市场, 加快落实化妆品业务战略布局, 并进一

步研制满足市场和客户要求的彩妆、护肤品等化妆产品。

客户资源方面，公司多年来在日化包材领域积累了优质的化妆品客户资源，未来将日化领域客户合作深入推进至化妆品代工业务，与公司现有的主营印刷包材业务形成协同效应，为客户提供日化产品一站式集成供应商服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年第一季度财务数据未经审计。

2021年，公司新投资收购1家子公司，合并范围内共8家子公司，财务数据可比性仍属较强。

截至2021年末，公司合并资产总额11.37亿元，所有者权益6.10亿元（含少数股东权益0.24亿元）；2021年，公司实现营业总收入6.48亿元，利润总额-0.20亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额11.50亿元，所有者权益6.13亿元（含少数股东权益0.24亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入1.40亿元，利润总额0.02亿元。

2. 资产质量

截至2021年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；因收购子公司及购置包装容器设备，公司无形资产及固定资产有所增加，资产流动性减弱。

截至2021年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，主要系非流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年末上升较快。

表9 2019-2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末			2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	3.00	43.80	4.79	51.35	4.89	43.00	2.09	4.82	41.87
货币资金	0.78	11.34	1.62	17.34	0.94	8.25	-42.05	1.29	11.18
应收账款	1.36	19.80	1.85	19.87	2.42	21.30	30.66	1.71	14.91
存货	0.46	6.68	0.85	9.12	1.02	8.96	19.76	1.12	9.69
非流动资产	3.85	56.20	4.54	48.65	6.48	57.00	42.80	6.69	58.13
固定资产	2.60	37.86	2.99	32.03	3.42	30.09	14.52	3.46	30.05
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63	5.58	--	0.79	6.85
无形资产	0.32	4.67	0.35	3.79	0.82	7.20	131.50	0.81	7.06
资产总额	6.86	100.00	9.33	100.00	11.37	100.00	21.89	11.50	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末，流动资产较上年末变化不大。公司流动资产的主要构成如上表。

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降，主要系收购子公司及购置固定资产支出增加所致。货币资金中无受限资金。

截至2021年末，公司应收账款账面价值较上年末有所增长，主要系销售规模扩大所致。按账面余额计，应收账款账龄以1年以内（占99.32%）为主，累计计提坏账0.04亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.88亿元，占比为

35.85%，集中度一般。

截至2021年末，公司存货较上年末有所增长19.76%，主要系销售规模扩大所致。存货主要由库存商品（占52.83%）、原材料（占32.07%）和在产品（占15.06%）构成，累计计提跌价准备0.04亿元，计提比例为3.94%。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末大幅增长，公司非流动资产主要构成表。

截至2021年末，公司固定资产较上年末有所增长，主要系购置包装容器设备所致。固定

资产主要由机器设备（占48.46%）和房屋及建筑物（占44.32%）构成，累计计提折旧1.88亿元；固定资产成新率为65.10%，成新率尚可。

截至2021年末，因执行新租赁准则，公司新增使用权资产。

截至2021年末，公司无形资产较上年末大幅增长，主要系收购子公司，土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占93.99%）构成，累计摊销0.11亿元。

截至2021年末，公司所有权受到限制的资产包括账面价值分别为0.55亿元的房屋及建筑物和0.48亿元的土地使用权资产，受限原因系作为长期借款的抵押物。

截至2022年3月末，公司合并资产总额较上年末变化不大；公司资产结构相对均衡，较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年末，公司所有者权益规模略有

下降，权益结构稳定性较强。

截至2021年末，公司所有者权益6.10亿元，较上年末略有下降。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.14%，少数股东权益占比为3.86%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占34.30%、40.52%和16.88%。

截至2022年3月末，公司所有者权益较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.06%，少数股东权益占比为3.94%。归属于母公司所有者权益结构较上年末变化不大。

（2）负债

截至2021年末，因业务规模扩大，公司应付账款及短期流贷借款增加；同时公司增加长期借款规模用以收购子公司，公司负债与债务规模大幅增长。

截至2021年末，公司负债总额较上年末大幅增长，流动负债与非流动负债均有较大幅度增长。公司负债结构相对均衡，较上年末变化不大。

表 10 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末			2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1.43	96.91	1.79	57.62	2.80	53.20	56.25	2.75	51.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	6.64	--	0.35	6.51
应付票据	0.43	29.38	0.46	14.61	0.55	10.41	20.54	0.46	8.48
应付账款	0.73	49.92	0.86	27.67	1.19	22.56	38.00	1.29	23.96
非流动负债	0.05	3.09	1.32	42.38	2.47	46.80	86.93	2.63	48.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.52	9.82	--	0.52	9.61
应付债券	0.00	0.00	1.28	41.13	1.39	26.30	8.25	1.41	26.27
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.55	10.45	--	0.69	12.88
负债总额	1.47	100.00	3.11	100.00	5.27	100.00	69.25	5.38	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末大幅增长56.25%，主要系短期借款及应付账款增加所致。公司流动负债主要构成如上表。

截至2021年末，公司新增短期借款，主要系子公司流动资金贷款增加所致。

截至2021年末，因公司采购金额增加，公司应付票据与应付账款有所增加；应付账款账龄以1年以内（占98.36%）为主。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末大幅增长，主要系新增长期借款与租赁负债所致。公司非流动负债主要构成如上表。

截至2021年末，公司新增长期借款，主要系收购子公司的并购贷款增加所致；长期借款均为质押借款。

表 11 截至 2021 年末公司长期借款期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	0.46	0.12	0.13	0.27	0.98
占比 (%)	47.09	12.28	13.31	27.33	100.00

注：上述长期借款包含一年内到期的长期借款
资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司应付债券 1.39 亿元，较上年末略有增长。

截至 2021 年末，公司执行新租赁准则，新增租赁负债科目。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司新增长、短期借款均大幅增长，分别用于并购子公司及补充流动资金，公司全部债务较上年末大幅增长；债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，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均有所提高。公司债务负担一般。

表 12 公司债务及相关指标情况

(单位：亿元、%、百分点)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 同比增速	2022 年 1—3 月
短期债务	0.43	0.46	1.12	141.97	1.02
长期债务	--	1.28	2.45	91.67	2.62
全部债务	0.43	1.74	3.57	105.00	3.64
短期债务占比	100.00	26.51	31.29	4.78	28.04
资产负债率	21.45	33.38	46.35	12.97	46.74
全部债务资本化比率	7.43	21.90	36.93	15.03	37.30
长期债务资本化比率	--	17.08	28.69	11.60	29.97

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务及债务结构较上年末均变化不大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均略有提高。

截至 2022 年 3 月末，公司存续债券“翔港转债”余额 1.61 亿元，将于 2026 年到期。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增加，因原材料价格上涨，公司主营业务盈利能力弱，政府补助对公司盈利情况影响很大。

2021 年，公司实现营业总收入同比有所增长，主要系内包材与化妆品业务拓展所致；利润总额为-0.20 亿元；营业利润率同比有所下降，主要系原材料价格上涨所致。

从期间费用看，2021 年，公司收入规模有所扩大，费用总额同比增长。从构成看，公司费用构成以管理费用和研发费用为主。2021 年，公司销售费用同比大幅增长，主要系薪酬费用增加所致；管理费用同比有所增长，主要系薪酬费用、培训费用增加及新收购的子公司折旧摊销费用增加所致；研发费用同比大幅增长，主要系包装容器业务和化妆品业务研发投入增加所致；财务费用同比大幅增长，主要系银行贷款利息费用增加所致。2021 年，公司期间费用率²同比变化不大。

2021 年，公司其他收益 0.20 亿元，同比增长 38.77%，公司其他收益主要为政府补助，对营业利润影响很大。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	3.25	4.84	6.48
利润总额 (亿元)	0.13	0.12	-0.20
营业利润率 (%)	18.26	16.74	13.67
总资本收益率 (%)	2.52	2.94	0.18
净资产收益率 (%)	2.70	2.03	-2.43
费用总额 (亿元)	0.68	0.89	1.25
期间费用率 (%)	20.90	18.48	19.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，因公司原材料成本与人力成本大幅增加，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

与所选公司比较，公司整体盈利水平有待提高。

² 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入 * 100%。

表 14 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
裕同科技	21.54	7.21	11.16
新通联	16.21	2.23	2.99
吉宏股份	38.39	9.19	10.91
美盈森	22.89	1.95	1.89
翔港科技	13.97	-0.34	-2.43

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.40 亿元，同比增长 16.34%，实现利润总额 0.02 亿元。2022 年 1—3 月，营业利润率为 15.66%，同比上升 5.79 个百分点。

5. 现金流

2021 年，公司经营性现金净流入量大幅增加，但获现能力有所减弱，随着公司收购子公司及购置设备的支出增加，经营性净现金流无法覆盖公司投资支出，对外筹资需求增加。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系销售规模扩大所致；经营活动现金流出量随着采购金额的增加同比增长。2021 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长。2021 年，公司现金收入比为同比有所下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比有所下降；投资活动现金流出量同比大幅增长，主要系并购子公司的现金支出增加以及包装容器业务固定资产投资支出增加所致。2021 年，公司投资活动现金净流出量同比大幅增长。2021 年，公司筹资活动前现金流量净流出额同比大幅增长，公司经营活动无法覆盖投资活动的资金支出，对外筹资需求增加。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量与流出量同比均有所下降；筹资活动现金净流入量同比大幅下降，主要系 2020 年发行可转债所致。

表 15 公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比增长率
经营活动现金流入小计	3.95	5.49	6.92	26.00
经营活动现金流出小计	3.50	5.36	6.50	21.20
经营活动现金流量净额	0.45	0.13	0.42	223.48
投资活动现金流入小计	2.97	0.11	0.03	-69.79
投资活动现金流出小计	2.84	1.04	1.96	87.97
投资活动现金流量净额	0.13	-0.93	-1.92	106.65
筹资活动前现金流量净额	0.58	-0.80	-1.50	87.63
筹资活动现金流入小计	0.03	1.91	1.03	-46.29
筹资活动现金流出小计	0.22	0.27	0.21	-23.98
筹资活动现金流量净额	-0.19	1.64	0.82	-49.95
现金收入比	110.90	105.25	98.74	-6.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.65 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -1.92 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司资产流动性有所减弱，间接融资渠道有待拓宽；经营获现规模有所扩大，偿债能力指标尚可。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	210.71	266.95	174.41
	速动比率 (%)	178.57	219.56	138.09
	经营现金/流动负债 (%)	31.84	7.26	15.03
	经营现金/短期债务 (倍)	1.05	0.28	0.38
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	2.03	3.50	0.84
	EBITDA (亿元)	0.43	0.65	0.59
	全部债务/EBITDA (倍)	1.00	2.67	6.03
	经营现金/全部债务 (倍)	1.05	0.07	0.12
	EBITDA/利息支出 (倍)	297.60	6.07	3.57
	经营现金/利息 (倍)	314.03	1.21	2.54

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率与速动比率均有所下降；因公司收入规模有所扩大，经营性现金净流入量同比增加，经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务同比有所提高；现金短期债务比有所下降。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为同比略有下降。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占89.69%）、摊销（占16.79%）、计入财务费用的利息支出（占28.04%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA同比大幅提高，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度有所下降；经营现金/全部债务及经营现金/利息支出同比均有所提高，经营现金对全部债务和利息的保障程度有所提高。

对外担保方面，截至2022年3月末，公司未对合并范围外的企业担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月末，公司共计获得银行授信额度1.73亿元，剩余授信额度为2045.86万元，间接融资渠道有待拓宽；公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021年，公司本部债务负担有所加重，债务以长期债务为主；本部收入规模仍较大，其他收益对利润总额影响很大。

截至2021年末，公司本部资产占合并口径的81.85%；公司本部负债占合并口径的59.61%；公司本部所有者权益占合并口径的101.07%；公司本部营业总收入占合并口径的51.50%；公司本部利润总额占合并口径的44.38%；公司本部全部债务占合并口径的70.64%。

截至2021年末，公司本部资产总额9.31亿元，较上年末增长6.69%。其中，流动资产2.94亿元（占31.61%），非流动资产6.37亿元（占68.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.93%）、应收账款（占42.14%）、其他应收款（占10.24%）、存货（占15.29%）和其他流动资产（占6.60%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占53.20%）、投资性房地产（占6.15%）和固定资产（合计）（占32.40%）构成。截至2021年末，公司本部货币资金为0.65亿元。

截至2021年末，公司本部负债总额3.14亿元，较上年末增长22.87%。其中，流动负债1.23亿元（占39.18%），非流动负债1.91亿元（占60.82%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占40.50%）、应付账款（占28.54%）、其他应付款（合计）（占12.39%）、一年内到期的非流动负债（占8.95%）和应付职工薪酬（占5.84%）构成；非流动负债主要由长期借款（占27.08%）和应付债券（占72.54%）构成。公司本部2021年资产负债率为33.75%，较2020年末提高4.45个百分点。截至2021年末，公司本部全部债务2.52亿元。其中，短期债务占24.55%、长期债务占75.45%。截至2021年末，公司本部短期债务为0.62亿元。截至2021年末，公司本部全部债务资本化比率29.04%，公司本部债务负担较轻。

截至2021年末，公司本部所有者权益为6.17亿元，较上年末变化不大。在归属母公司所有者权益中，实收资本为2.01亿元（占32.63%），资本公积合计2.39亿元（占38.68%），未分配利润合计1.28亿元（占20.79%），盈余公积合计0.21亿元（占3.33%）。

2021年，公司本部营业总收入为3.34亿元，利润总额为-0.09亿元；其他收益为0.12亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为0.37亿元，投资活动现金流净额-1.69亿元，筹资活动现金流净额0.61亿元。

十、债券偿还能力分析

截至2021年末，公司存续债券的偿债压力一般。

截至2021年末，公司现金类资产为0.94亿元，为“翔港转债”待偿余额（1.61亿元）的0.58倍；2021年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为“翔港转债”待偿余额（1.61亿元）的4.29倍、0.26倍和0.37倍。

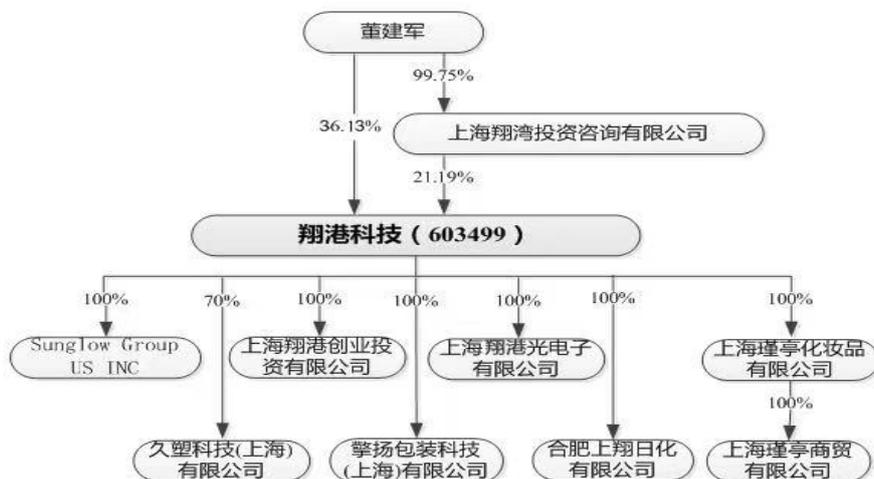
“翔港转债”由公司控股股东、实际控制人董建军先生持有的公司股票作为质押担保，同时董建军先生为本次债券提供连带责任保证担保。

十一、 结论

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

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末上海翔港包装科技股份有限公司

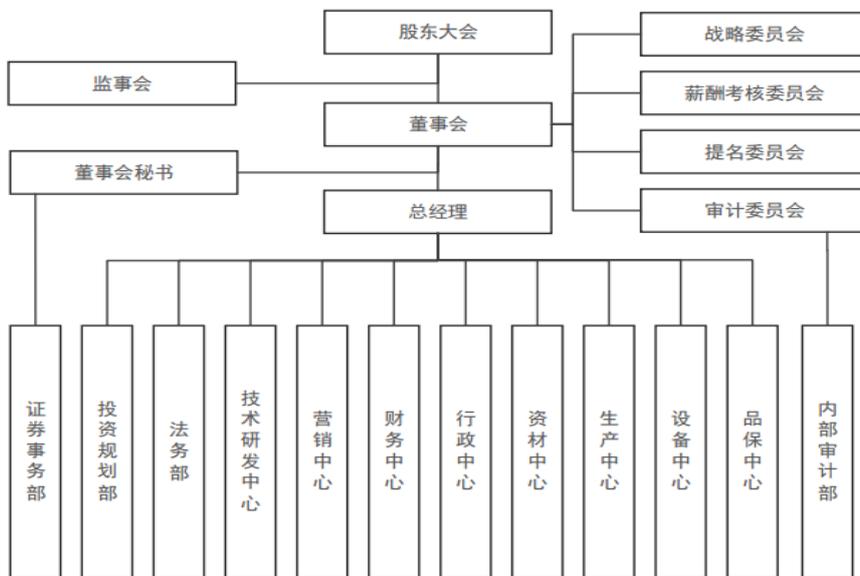
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末上海翔港包装科技股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末上海翔港包装科技股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	上海翔港创业投资有限公司	上海浦东	投资咨询	100.00	--	投资设立
2	合肥上翔日化有限公司	安徽合肥	包装劳务	100.00	--	投资设立
3	上海瑾亭化妆品有限公司	上海奉贤	化妆品生产	100.00	--	投资设立
4	上海瑾亭商贸有限公司	上海浦东	产品销售	--	100.00	投资设立
5	翔港科技(美国)有限公司	美国	产品销售	100.00	--	投资设立
6	久塑科技(上海)有限公司	上海浦东	包装容器生产	70.00	--	非同一控制下企业合并
7	擎扬包装科技(上海)有限公司	上海奉贤	包装容器生产	100.00	--	非同一控制下企业合并
8	上海翔港光电子有限公司	上海浦东	电子产品生产	100.00	--	以企业合并以外方式取得

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.88	1.62	0.94	1.29
资产总额 (亿元)	6.86	9.33	11.37	11.50
所有者权益 (亿元)	5.39	6.21	6.10	6.13
短期债务 (亿元)	0.43	0.46	1.12	1.02
长期债务 (亿元)	--	1.28	2.45	2.62
全部债务 (亿元)	0.43	1.74	3.57	3.64
营业收入 (亿元)	3.25	4.84	6.48	1.40
利润总额 (亿元)	0.13	0.12	-0.20	0.02
EBITDA (亿元)	0.43	0.65	0.59	--
经营性净现金流 (亿元)	0.45	0.13	0.42	0.65
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.26	2.93	2.91	--
存货周转次数 (次)	5.82	6.14	5.96	--
总资产周转次数 (次)	0.47	0.60	0.63	--
现金收入比 (%)	110.90	105.25	98.74	157.77
营业利润率 (%)	18.26	16.74	13.67	15.66
总资本收益率 (%)	2.52	2.94	0.18	--
净资产收益率 (%)	2.70	2.03	-2.43	--
长期债务资本化比率 (%)	--	17.08	28.69	29.97
全部债务资本化比率 (%)	7.43	21.90	36.93	37.30
资产负债率 (%)	21.45	33.38	46.35	46.74
流动比率 (%)	210.71	266.95	174.41	175.30
速动比率 (%)	178.57	219.56	138.09	134.72
经营现金流动负债比 (%)	31.84	7.26	15.03	--
现金短期债务比 (倍)	2.03	3.50	0.84	1.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	297.60	6.07	3.57	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.00	2.67	6.03	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2022 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务; 5. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.81	1.35	0.65	--
资产总额 (亿元)	6.81	8.72	9.31	--
所有者权益 (亿元)	5.47	6.17	6.17	--
短期债务 (亿元)	0.43	0.46	0.62	--
长期债务 (亿元)	--	1.28	1.90	--
全部债务 (亿元)	0.43	1.74	2.52	--
营业收入 (亿元)	3.16	3.19	3.34	--
利润总额 (亿元)	0.21	0.12	-0.09	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.61	0.20	0.37	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.23	2.32	2.42	--
存货周转次数 (次)	5.71	5.75	6.28	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.41	0.37	--
现金收入比 (%)	111.73	106.47	110.32	--
营业利润率 (%)	17.70	17.00	13.74	--
总资本收益率 (%)	3.85	3.10	0.96	--
净资产收益率 (%)	4.15	2.25	-0.82	--
长期债务资本化比率 (%)	--	17.19	23.59	--
全部债务资本化比率 (%)	7.32	22.03	29.04	--
资产负债率 (%)	19.61	29.31	33.75	--
流动比率 (%)	218.79	300.01	239.04	--
速动比率 (%)	183.47	262.77	202.48	--
经营现金流动负债比 (%)	47.33	16.19	30.17	--
现金短期债务比 (倍)	1.87	2.92	1.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2022 年一季度报表不含公司本部 (母公司) 财务数据; 3. 公司本部 (母公司) 口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务; 4. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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