

# 远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0004号

## 贵州永吉印务股份有限公司 2023年跟踪评级信用等级通知书

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“永吉转债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望稳定；维持“永吉转债”的信用等级为AA-。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付时东

二〇二三年五月二十九日

# 贵州永吉印务股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0004 号



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

二〇二三年五月

# 贵州永吉印务股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0004 号

### 评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA <sup>-</sup>	稳定	2022.06.28
本次评级	AA <sup>-</sup>	稳定	2023.05.29

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
永吉转债	1.46	6	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>

### 主要财务数据

人民币：亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	15.16	16.79	17.60	17.60
所有者权益	12.71	12.35	11.82	12.08
总债务	1.01	2.78	3.30	2.81
营业收入	4.39	4.36	6.53	1.74
净利润	1.58	1.48	0.33	0.30
EBITDA	2.29	2.25	0.90	--
营业利润率(%)	41.35	39.40	5.64	20.65
EBIT 利润率(%)	43.11	40.79	6.61	22.34
净资产收益率(%)	13.44	11.78	2.71	--
资产负债率(%)	16.15	26.46	32.84	31.34
总债务资本化比率(%)	7.34	18.35	21.84	18.84
流动比率(%)	653.47	276.26	285.49	262.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	77.80	38.90	14.91	--
总债务/EBITDA(倍)	0.44	1.24	3.67	--

数据来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度合并财务报表。

分析师：高永亮 gaoyongliang@focr.com.cn  
司浩楠 sihaonan@focr.com.cn  
杨颖 yangying@focr.com.cn

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfocr.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

### 评级观点

跟踪期内，贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉股份”或“公司”）核心业务仍为烟标生产销售；公司所处的烟标印刷行业技术壁垒较高、客户粘性较大，有利于业务稳定发展。跟踪期内，公司继续推动“烟标”+“酒盒”双轮驱动发展、酒盒业务订单量有所增长、业务结构持续丰富，促进公司整体业务量增长。

同时，远东资信关注到，跟踪期内公司整体资产规模仍较小、客户集中度高、公司对外分红金额较大，公司控股股东及实际控制人所持公司股票质押比例较高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控股有限责任公司（以下简称“永吉控股”）为本次公开发行可转换公司债券（以下简称“永吉转债”）提供了保证担保，承担连带保证责任。

综上，远东资信维持贵州永吉印务股份有限公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定；维持 2022 年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“永吉转债”）信用等级为 AA<sup>-</sup>。

### 优势

- 跟踪期内，公司仍为贵州省包装印刷龙头企业，公司主营的烟标印刷业务具备一定的行业技术壁垒，客户粘性较大，有利于公司业务稳定发展。
- 跟踪期内，公司在“烟标”+“酒盒”双轮驱动发展模式下，相关业务获订单量均有所增长，核心业务收入规模稳步增长。
- 跟踪期内，公司资产负债率仍处于较低水平，货币资金储备仍较为充足，对短期债务覆盖程度很高。



## 评级模型

### 本次评级适用评级方法与模型

工商企业通用信用评级方法与模型 (FECR-GSTY-V01-202208)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务状况	市场地位及竞争力	25.00%	2
	业务多样性	15.00%	4
规模	净资产	10.00%	4
	营业收入	10.00%	4
盈利能力	EBIT 利润率	10.00%	3
	资产负债率	10.00%	1
财务杠杆与偿债能力	总债务/EBITDA	10.00%	1
	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	1
基本信用状况评价 (BACP)			a <sup>+</sup>
评价调整 (AM)			+1
个体信用状况 (ASCP)			aa <sup>-</sup>
外部支持调整			无
评级模型级别			AA <sup>-</sup>

### 模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

## 关注

- 跟踪期内, 公司营业利润受公允价值变动损益和投资收益影响很大。2022 年, 公司投资的私募证券投资基金持有部分业绩回撤显著、赎回部分投资收益大幅下降, 造成公司营业利润大幅下降。
- 公司资产规模仍相对较小, 2022 年现金分红规模大, 且控股股东及其一致行动人股票质押比例较高, 公司整体抗风险能力受到一定影响。
- 跟踪期内, 公司单一客户集中度仍很高, 市场占有率及拓展能力有待进一步提升。



本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券信用评级	上次债券信用等级	上次评级日期	发行金额(亿元)	截至 2022 年末债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
永吉转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2022.06.28	1.46	1.46	2022.04.14-2028.04.14	-

注：截至 2022 年末，共有 3.80 万元永吉转债转换成公司股份

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>-</sup> /稳定	AA <sup>-</sup>	2021.03.15	邵帅、梁兰琼、许哲	中国包装印刷行业企业信用评级方法与模型 (FECR-BZYS-FFV01-202101 FECR-BZYS-MXV01-202101)	阅读报告： <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-04-12/603058_20220412_8_1N0mC2gZ.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-04-12/603058_20220412_8_1N0mC2gZ.pdf</a>
AA <sup>-</sup> /稳定	AA <sup>-</sup>	2022.06.28	高永亮、司浩楠	中国包装印刷行业企业信用评级方法与模型 (FECR-BZYS-FFV01-202101 FECR-BZYS-MXV01-202101)	阅读报告： <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-06-30/603058_20220630_2_hODSWIgS.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-06-30/603058_20220630_2_hODSWIgS.pdf</a>

## 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受评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、受评债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、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对公司主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 二、债券概况

公司于2022年4月14日发行“永吉转债”，共募集资金1.46亿元，扣除相关发行费用0.05亿元，实际募集资金1.41亿元。债券期限为6年，票面利率为第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.50%。募集资金中1.25亿元用于永吉盛珑酒盒生产基地项目（以下简称“募投项目”）建设，0.16亿元用于偿还澳大利亚并购项目贷款。永吉控股为永吉转债提供保证担保，承担连带保证责任，保证范围为永吉转债债券总额的100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用。相关保证的受益人为全体债券持有人。

截至2022年末，公司募投项目已实际使用募集资金投资0.91亿元，目前该项目尚在建设期，预计于2023年6月可达到预定可使用状态；此外，公司偿还澳大利亚并购项目贷款已使用募集资金0.16亿元。同期末，永吉转债募集资金余额0.04亿元，相应差额主要系暂时补充公司流动资金所占用的募集资金所致。

还本付息方面，永吉转债采用按年付息，到期一次性还本的方式。付息日为每年的4月14日（节假日或休息日顺延至下一交易日，顺延期间不另付息），跟踪期内，公司已按时按照永吉转债第一年票面利率0.30%付息。此外，永吉转债于2022年10月20日起开始转股，转股价格为每股8.51元。截至2022年末，共有3.80万元永吉转债转换成公司股份，累计转股数量为0.4458万股，公司总股本数量由41,907.44万股增至41,907.89万股。

## 三、运营环境

**受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022年我国经济增速明显放缓；2023年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素**

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

**2022年，受国际形势、高温干旱等多重超预期因素冲击，包装印刷行业下游客户需求量下滑影响，产品售价下跌幅度大于原材料成本的下跌幅度，行业收入和利润均有一定下滑**

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。2016年至2021年，中国包装行业市场规模年均复合增长率达2.36%；2022年，受国际形势、国内高温极端天气频发影响，包装行业增速较预期明显放缓。根据中国包装联合会公布数据显示，2022年我国包装行业规模以上企业（年主营业务收入2,000万及以上的全部工业法人企业）是9,860家，企业数比上年增加1,029家。2022年是包装行业若干年以来，首次规模以上企业数增长数千的一年，可在一定程度上说明包装印刷企业集团化加速。2022年我国包装行业规模以上企业累计完成营业收入12,293.34亿元，同比下降0.70%，增速比上年下降15.69个百分点。2022年我国包装行业规模以上企业实现营业利润631.07亿元，同比下降14.01%，增速比上年下降27.53个百分点。2022年包装行业的全年营业收入12,293.34亿元，同比下降0.7%；全年实现利润631.07亿元，同比下降14.01%。2022年，包装行业规上企业利润631.07亿元，同比下降14.01%，增速比上年下降了27.53个百分点。

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》，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。2022年5月，国务院发布《关于印发新污染





物治理方案的通知》，指出包装行业服务于实体经济，对国家经济发展具有重要意义，鼓励使用便于回收的大容量包装物，加强农药包装废弃物的回收治理。

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 Pira<sup>1</sup>的最新市场报告《到2026年全球印刷的未来》显示，按价值计算，全球印刷市场规模将在2026年增长到8,342亿美元。其中，数字印刷市场份额将从2021年的17.2%增加到2026年的21.6%。综合环境和成本效益等因素考虑，数字印刷技术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。

**烟标印刷为印刷业下属于行业，与卷烟行业发展联系密切，行业集中度较低、存在一定技术壁垒，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”，客户多为长期合作关系，粘性较大**

烟标是指烟草制品的标识，俗称烟壳，烟盒。收藏中所称的烟标，通常是指香烟的直接包装盒皮，俗称烟盒皮、烟壳等。烟标作为卷烟包装材料，不仅承担着形象展示的功能，还是产品文化内涵和品牌价值的重要载体，具备一定附加值。从烟标产业链来看，上游主要包括造纸、纸制品加工、油墨、电化铝（烫字）等，发展均比较成熟，原材料供应充足，属于充分竞争行业，价格体系也相对透明。烟标企业下游面向卷烟行业。由于卷烟与烟标的配套性，卷烟行业发展状况对烟标行业的产品结构、需求规模、发展速度有显著影响。

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，技术正在向高度自动化、联动化、数字化、智能化方向发展。远程遥控、自动上版、自动套准的数字控制、故障自动监控显示、无轴技术、伺服技术、主机无线互联技术等已经广泛应用于印刷设备上。上述新兴技术可以使印刷机任意增加机组和印后处理单元，实现集胶印、柔印、丝印、上光、UV仿刻、覆膜、烫金和模切等功能于一条生产线，使设备的生产效能得到较好的提升。

云印刷是将数字信息技术与印刷技术相结合而成的新型远程网络印刷服务。云印刷通过网络接单，生产多样化的个性定制印刷品，通过物流系统将产品直接送到终端用户手中。云印刷主要客户群体为小微企业与社会消费人群，这类群体数目庞大，且具有个体需求量少、产品多样化要求高等特点。云印刷最大特点是可以应用于丰富多样的产品和提供定制化印刷服务，能够很好地满足目标客户的消费需求。“互联网+”有望重塑行业竞争格局，行业整合也将迎来新的驱动力，行业大联合将成为可能。

<sup>1</sup> 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。



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。根据智研咨询的研究数据，2016年起，烟标市场规模大概约为300~370亿元之间，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2022年末，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 and 领导型品牌的行业态势。

## 四、业务运营

**跟踪期内，公司进一步丰富业务结构，但公司营业收入对贵州中烟的依赖程度仍很高，存在一定单一客户集中风险；澳大利亚医用大麻业务收入增长较快，但产品销售对外部销售渠道依赖度较高，利润水平有所下降**

根据《关于认定2022年省级服务业龙头企业的通知》（黔服务办[2023]1号），公司被认定为贵州省2022年省级服务业龙头企业。作为贵州省印刷包装行业的龙头企业，公司是集烟标和其他包装印刷产品设计、生产和销售一体的综合包装印刷企业，其中烟标印刷业



务开展最早，凭借公司与贵州中烟工业有限责任公司（以下简称“贵州中烟”）稳固的合作关系，烟标销售收入仍系公司主要收入来源。同时，依托贵州省传统的白酒产业资源，公司积极拓展酒盒市场，相关酒盒业务收入持续增长。此外，近年公司战略性推进大麻属植物的开发应用，以拓展消费品和健康产业，跟踪期内公司大麻产品销售收入亦有所增长。

表 1：2020~2022 年公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>						
<b>印刷包装</b>	<b>4.34</b>	<b>98.92</b>	<b>4.34</b>	<b>99.59</b>	<b>6.15</b>	<b>94.08</b>
其中：烟标	3.50	79.87	2.98	68.43	4.60	70.48
药盒	0.11	2.59	0.13	2.89	0.11	1.72
酒盒	0.43	9.87	0.94	21.60	1.09	16.70
铝纸及框架纸	0.27	6.18	0.27	6.30	0.33	5.00
纸品	--	--	--	--	1.44	22.05
其他	0.02	0.41	0.02	0.37	0.01	0.22
减：合并抵消数	--	--	--	--	-1.44	-22.09
<b>大麻产品</b>	<b>0.05</b>	<b>1.08</b>	<b>0.02</b>	<b>0.41</b>	<b>0.39</b>	<b>5.92</b>
<b>合计</b>	<b>4.39</b>	<b>100.00</b>	<b>4.36</b>	<b>100.00</b>	<b>6.53</b>	<b>100.00</b>
<b>毛利率</b>						
<b>印刷包装</b>	<b>36.09</b>		<b>28.05</b>		<b>32.86</b>	
其中：烟标	39.98		35.47		30.98	
药盒	14.40		15.11		24.35	
酒盒	21.59		9.35		13.05	
铝纸及框架纸	18.29		17.71		16.78	
纸品	--		--		25.51	
其他	31.73		24.00		62.54	
减：合并抵消数	--		--		--	
<b>大麻产品</b>	<b>61.47</b>		<b>43.87</b>		<b>35.47</b>	
<b>综合毛利率</b>	<b>36.36</b>		<b>28.11</b>		<b>33.01</b>	

资料来源：公司提供，远东资信整理

2022年，公司实现营业收入6.53亿元，同比增长49.86%，主要系下半年烟标产品市场需求回暖，烟标销售收入增长所致。同期，公司实现酒盒收入1.09亿元，同比增长15.81%，主要系新酒盒打样成功的产品数量有所增加，带动同期酒盒订单量的增长。此外，2022年，公司印刷包装产品中药盒、铝纸及框架纸收入规模仍较小；新增纸品收入1.44亿元，该项收入系公司将该年度子公司贵州金马包装材料有限公司（以下简称“金马包装”）、贵州永吉盛珑包装有限公司（以下简称“盛珑包装”）及永吉股份之间内部的烟标纸品收入单独列示，在合并口径下需进行合并抵消。大麻产品方面，有赖于澳大利亚医用大麻市场开放，近年来澳大利亚医用大麻市场需求持续增加，2022年公司实现大麻产品销售收入0.39亿元，较上年增加0.37亿元，该业务收入全部由控股澳大利亚子公司Tasmanian Botanicals Pty Ltd（塔斯马尼亚植物有限公司，以下简称“TB公司”）贡献。



毛利率方面，2022年，公司综合毛利率较上年提升4.90个百分点，主要系印刷包装业务毛利率增长以及毛利较高的大麻产品销售收入规模增长所致。具体来看，2022年，公司烟标业务毛利率同比下降4.49个百分点，主要系受烟标销售均价下降所致。同期，药盒、酒盒业务毛利率较上年分别增加9.24和3.70个百分点，均主要系原材料采购成本下降所致。大麻产品方面，2022年受澳大利亚本土人工、制造费用等成本上涨，大麻产品毛利率较上年减少8.40个百分点，2022年为35.47%。

## 采购

跟踪期内，公司印刷包装业务原材料采购模式保持稳定，原材料主要在国内市场购得，公司与国内主要原材料供应商建立了长期良好的合作关系。2022年，公司原材料采购前五大供应商分别为贵州天恩宏浆纸贸易有限公司、宁波三润投资实业有限公司、上海顺灏新材料科技股份有限公司、深圳市深赛尔股份有限公司和贵州荣丰纸业有限公司，集中度为44.21%，较上年下降5.23个百分点，供应商集中度偏高。

采购流程方面，跟踪期内，公司仍按产品生产所需材料的重要性将原材料进行分类。第一类为生产中的关键材料——烟用卡纸、社会卡纸；第二类为生产中的重要材料——镭射膜、油墨及溶剂、电化铝；第三类为备品备件及其他辅料。具体采购工作由公司物资管理部根据销售订单及生产计划，结合仓库存量，编制采购计划并形成采购申请。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。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，由物资管理部和质量检验部负责办理验收入库手续。在供应商选择和管理方面，公司组织物资管理部会同审计部、生产管理部、质量检验部、工艺管理部每年对供应商进行一次评定。物资管理部根据评定结果建立合格供应商目录，并在日常采购中会同生产管理部、质量检验部、工艺管理部对供应商的供货质量、交货及时率等分析评价，进行管理控制。

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。

表 2：近年来公司原材料采购情况

原材料	指标	2020年	2021年	2022年
卡纸	采购量（吨）	13,960.10	17,481.58	19,093.96
	采购总额（万元）	11,111.39	13,305.69	13,807.57
	采购均价（元/吨）	7,959.39	7,611.26	7,231.38
镭射膜	采购量（万平方米）	1,054.52	1,281.45	1,430.89
	采购总额（万元）	1,212.69	1,832.47	1,774.30
	采购均价（元/平方米）	1.15	1.43	1.24
油墨及溶剂	采购量（万公斤）	126.13	108.62	139.65
	采购总额（万元）	3,099.07	3,081.55	4,095.11
	采购均价（元/公斤）	24.57	28.37	29.32
电化铝	采购量（卷）	58,881.67	61,459.72	78,274.00
	采购总额（万元）	1,485.47	1,536.19	2,214.09
	采购均价（元）	252.28	249.95	282.86



	采购量（万个）	2,260.40	3,868.10	3,926.42
辅助材料	采购总额（元）	2,757.69	3,868.10	4,554.64
	采购均价（元）	1.22	1.00	1.16

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购金额方面，跟踪期内，受益于公司烟标业务增长影响，公司原材料采购金额整体增长。

整体来看，跟踪期内，公司原材料供给较为稳定，采购金额有所增长，供应商集中度偏高。

## 生产

跟踪期内，公司主要印刷包装产品仍为烟标、酒盒等包装物，生产工艺流程相似。以公司最主要印刷包装产品烟标为例：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。由于包装印刷业务具有客户特定性特征，公司印刷的烟标及各类包装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。2022年，公司主要客户仍为贵州中烟，其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。2022年，公司烟标产能较上年有所提升，为17,500.00万套/年，烟标产量相应提升至14,485.53万套。针对烟标类产品，2022年，公司共设计开发、打样产品50款，其中投入生产7款，包括贵烟（100）、贵烟（跨越）出口、贵烟(KROOS)细支、贵烟(KROOS)粗支等烟标产品。此外，公司2022年共设计开发174款酒盒类产品，其中投入生产50款产品。整体来看，跟踪期内，受公司烟标销售量增长影响，烟标产能利用率由上年53%提升至83%，产能利用率大幅提升。

表 3：近年来公司烟标生产情况

项目	2020年	2021年	2022年
产能	20,068.86	16,834.09	17,500.00
产量	10,235.12	8,922.07	14,485.53
产能利用率	51.00	53.00	83.00

单位：万套/年、%

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 销售

跟踪期内，公司主要销售客户仍为贵州中烟，2022年公司对贵州中烟销售额4.93亿元，占年度全部产品销售额的75.38%，公司对前五名客户销售额5.65亿元，占年度销售总额86.44%，公司对单一客户集中度仍很高。

销售模式方面，跟踪期内，公司印刷包装业务仍采取直接销售模式，公司主要通过公开招投标的方式获取相关印刷业务订单，以贵州中烟订单获取方式为例，每年贵州中烟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，烟标印刷企业中标后，贵州中烟与其签订年度采购合同，约定双方权利和义务，合同期限通常为1~2年。

**表 4：近年来公司烟标销售情况**

项目	单位：万套、%		
	2020年	2021年	2022年
销售量	10,780.39	8,748.52	14,263.31
产销率	105.33	98.05	98.47
均价（元/套）	3.25	3.41	3.23

资料来源：公司提供，远东资信整理

具体来看，2022年公司销售烟标14,263.31万套，较上年增长63.04%。同期，公司产销率为98.47%，较上年提升0.42个百分点，产销水平受该业务特定销售模式影响，仍维持在较高水平。烟标均价在3.23元/套，价格较上年略有下降，客户主要为贵州中烟，销售价格按照中标价格执行，且因卷烟价格受政府管控较为严格，议价空间较小。2022年，公司实现烟标销售收入4.60亿元，其中应收贵州中烟的烟标货款主要以电汇方式支付。此外，根据公司于2023年3月18日发布的《关于签订日常经营重大合同的公告》，公司已与贵州中烟签订3份业务合同，涉及多款产品，合同总金额5.82亿元，履约期限为2023年；同年3月，公司还中标江苏中烟“南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）”3款烟标产品。

酒盒销售方面，受公司酒盒产品打样成功的数量增长带动，2022年，公司酒盒订单数量较上年增长15.81%，当期酒盒销售收入亦成比例增长。依托于贵州省传统的白酒产业资源，与公司达成酒盒供应合作的企业以贵州本地酒企为主，如贵州茅台酒股份有限公司、贵州茅台酒厂集团技术开发公司、贵州金沙窖酒酒业有限公司、贵州习酒股份有限公司、贵州国台酒业集团股份有限公司、贵州赖世家酒业有限公司茅台镇酒厂等，下游客户区域集中度较高。

### 铝纸及框架纸

跟踪期内，公司的铝纸及框架纸仍由子公司金马包装负责生产和销售。铝纸及框架纸均属于烟标的内衬物，兼具烟标的一定特点，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，与烟标销售模式类似，且主要客户亦为贵州中烟。2022年，公司铝纸及框架纸合计生产量为1,905.73吨，较上年增加137.25吨；同期，铝纸及框架纸合计销售量为1,884.52吨，较上年增加145.6吨。跟踪期内，公司铝纸及框架纸产销率仍维持在较高水平，系受该产品特定生产模式所致。

2022年，公司铝纸及框架纸实现销售收入0.33亿元，较上年小幅增长1.33%；同期，该产品销售毛利率较上年小幅下降0.93个百分点，主要系直接材料、人工及制造费用的增长所致。

### 大麻产品

公司大麻产品销售业务主要分为医用大麻和工业大麻领域，其中医用大麻业务主要由TB公司负责，工业大麻业务由曲靖云麻农业科技有限公司（以下简称“曲靖云麻”）负责。跟踪期内，公司大麻产品销售收入全部来自医用大麻业务。

医用大麻方面，根据《贵州永吉印务股份有限公司2022年年度报告》（以下简称“公司2022年年度报告”），公司拥有总面积约20英亩的种植基地，现有大麻产能2吨，二期



基地将根据市场需求逐步提高产量，二期基地产能如全部投产，全年总产能可达10吨。跟踪期内，TB公司通过拓展销售渠道等方式，完成医用大麻产品在澳大利亚市场90%以上药房的上架，其中通过Anspec<sup>2</sup>渠道实现约510家店铺销售，300余名医生开出TB公司生产产品的处方单，当期医用大麻产品实现销售收入折合人民币约0.39亿元，该业务毛利率35.47%，较上年下降8.4个百分点，主要系受澳大利亚本土人工、制造费用等成本上涨所致。

工业大麻方面，根据公司2022年年度报告，曲靖云麻沿用2021年度办理的工业大麻种植许可证。截至2022年末，曲靖云麻2022年度麻品已完成晾晒、细打、装袋、入库储存及相关记录和报备流程，受国内相关政策法规限制，该业务仍尚未产生相应收入。

## 五、管理及战略

跟踪期内，公司战略、资产、经营结构及高管团队无重大变动。

## 六、财务分析

本次财务分析的基础为大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的贵州永吉印务股份有限公司2020~2022年审计报告及未经审计的2023年一季度合并财务报表。

**跟踪期内，公司资产总额小幅增长，由于公司当年向股东派发现金股利，权益规模小幅下降；得益于新产品的研发和销售渠道的拓展，公司营业收入大幅提高，成本控制能力较强，毛利率有所上升。公司经营性业务毛利润上升、费用控制能力较强，但受二级市场波动影响，持有私募证券投资基金净值大幅回撤，净利润大幅下跌**

### 资本结构

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益构成，跟踪期内，公司实收资本受部分可转债转股影响小幅增加，受公司2022年三季度向全体股东每10股派发现金股利2.5元（税前）、共派发现金股利1.037亿元影响，所有者权益较2021年末有所减少。

截至2023年3月末，公司所有者权益规模为12.08亿元，较上年末无较大变动。

表 5：公司近年主要负债及权益构成

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	--	--	0.98	22.06	--	--	--	--
应付票据	--	--	0.65	14.67	0.84	14.53	0.51	9.27
应付账款	1.07	43.55	1.02	22.96	1.53	26.42	1.98	35.97
<b>流动负债合计</b>	<b>1.34</b>	<b>54.92</b>	<b>3.03</b>	<b>68.17</b>	<b>3.13</b>	<b>54.08</b>	<b>3.03</b>	<b>54.95</b>

单位：亿元、%

<sup>2</sup> Anspec: 澳大利亚一家药品及医疗用品分销公司（www.anspec.com.au）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
长期借款	1.01	41.15	0.98	22.00	0.98	16.96	0.80	14.54
应付债券	--	--	--	--	1.30	22.41	1.31	23.68
长期应付款	--	--	0.27	6.12	0.27	4.70	0.27	4.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.10</b>	<b>45.08</b>	<b>1.41</b>	<b>31.83</b>	<b>2.65</b>	<b>45.92</b>	<b>2.49</b>	<b>45.05</b>
<b>负债合计</b>	<b>2.45</b>	<b>100.00</b>	<b>4.44</b>	<b>100.00</b>	<b>5.78</b>	<b>100.00</b>	<b>5.52</b>	<b>100.00</b>
实收资本	4.19	32.97	4.19	33.94	4.19	35.46	4.19	34.68
资本公积金	1.12	8.85	1.06	8.58	1.06	8.95	0.95	7.87
盈余公积金	1.11	8.77	1.23	9.96	1.26	10.67	1.26	10.44
未分配利润	5.05	39.70	4.77	38.59	4.08	34.48	4.38	36.28
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>11.65</b>	<b>91.70</b>	<b>11.02</b>	<b>89.27</b>	<b>10.54</b>	<b>89.17</b>	<b>10.81</b>	<b>89.47</b>
少数股东权益	1.05	8.30	1.33	10.73	1.28	10.83	1.27	10.53
<b>所有者权益合计</b>	<b>12.71</b>	<b>100.00</b>	<b>12.35</b>	<b>100.00</b>	<b>11.82</b>	<b>100.00</b>	<b>12.08</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司2020-2022年审计报告及2023年一季度合并财务报表，远东资信整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，增长主要来自公司于2022年4月14日公开发行的6年期可转债，结构依然以流动负债为主，但受可转债发行影响，流动负债占比降低。

2022年末，公司流动负债为3.13亿元，主要为应付票据及应付账款，其中，应付票据仍为应付银行承兑汇票；应付账款较上年末大幅增长，主要系产量上升导致的应付材料款增加；此外，当年末公司无存续短期借款。

2022年末，公司非流动负债为2.65亿元，较2021年末增长较多，主要系当年公司发行可转换公司债券对应负债部分计入应付债券，其余非流动负债科目无较大变动。

**表6：截至2022年末公司应付债券情况**

单位：万元、%、年

债券名称	发行日期	面值	债券期限	发行金额	按面值计提利息	溢折价摊销	本期偿还	本期转股	期末余额
永吉转债	2022/4/14	100.00	6年	14,586.80	31.40	-1,663.12	--	3.80	12,951.29
<b>合计</b>	--	--	--	<b>14,586.80</b>	<b>31.40</b>	<b>-1,663.12</b>	--	<b>3.80</b>	<b>12,951.29</b>

资料来源：公司2022年年度报告，远东资信整理

2023年3月末，公司总负债为5.52亿元，其中，应付账款及应付票据较上年末变动较大，应付票据下降至0.51亿元，应付账款上升至1.98亿元。总体来看，公司总负债规模较稳定。

有息债务方面，公司融资渠道主要为银行借款、发行债券及非银行金融机构借款（租赁借款）。2022年末，公司总债务较上年末增长18.99%；2023年3月末，公司总债务较上年末下降15.04%，债务规模总体趋于稳定；债务结构方面，以长期债务为主，2022年末及2023年3月末，短期债务占总债务的比重分别为30.45%和24.07%，债务结构较上年有所优化。跟踪期内，公司资产负债率和总债务资本化比率受应付票据增长和新增债券影响有所上升。





表 7：公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>短期债务</b>	--	1.73	1.01	0.68
其中：短期借款	--	0.98	--	0.00
应付票据	--	0.65	0.84	0.51
一年内到期的非流动负债	--	0.09	0.17	0.16
<b>长期债务</b>	1.01	1.05	2.30	2.13
其中：长期借款	1.01	0.98	0.98	0.80
应付债券	--	--	1.30	1.31
租赁负债	--	0.07	0.02	0.02
<b>总债务</b>	1.01	2.78	3.30	2.81
<b>资产负债率</b>	16.15	26.46	32.84	31.34
<b>总债务资本化比率</b>	7.34	18.35	21.84	18.84
<b>长短期债务比</b>	--	0.61	2.28	3.16

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告和 2023 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

跟踪期内，公司权益由于使用未分配利润向股东派发红利有所减少，当年度发行可转债导致公司债务增加；但总体来看，公司债务变动幅度不大、债务负担并未明显加重。

### 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，2022 年末，公司总资产 17.60 亿元，资产结构方面，流动资产占总资产的 50.71%；

表 8：公司近年主要资产构成

单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	3.32	21.90	3.53	21.04	2.83	16.09	4.29	24.37
交易性金融资产	2.28	15.07	1.35	8.03	2.02	11.50	--	--
应收票据	0.32	2.11	0.13	0.80	0.04	0.21	0.02	0.13
应收账款	1.68	11.08	1.57	9.34	1.69	9.58	1.24	7.03
存货	0.99	6.51	1.59	9.47	1.96	11.13	1.98	11.25
<b>流动资产合计</b>	<b>8.79</b>	<b>57.96</b>	<b>8.37</b>	<b>49.83</b>	<b>8.93</b>	<b>50.71</b>	<b>7.97</b>	<b>45.29</b>
其他非流动金融资产	0.99	6.53	1.56	9.28	1.59	9.02	1.79	10.15
长期股权投资	0.48	3.16	0.46	2.77	0.50	2.86	0.60	3.43
固定资产	3.15	20.81	3.02	18.01	3.29	18.70	4.03	22.88
在建工程	0.31	2.01	1.47	8.75	1.34	7.63	1.00	5.66
无形资产	0.33	2.18	0.33	1.95	0.32	1.81	0.66	3.75
商誉	0.91	5.99	1.32	7.85	1.33	7.58	1.32	7.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>6.37</b>	<b>42.04</b>	<b>8.42</b>	<b>50.17</b>	<b>8.67</b>	<b>49.29</b>	<b>9.63</b>	<b>54.71</b>
<b>资产总额</b>	<b>15.16</b>	<b>100.00</b>	<b>16.79</b>	<b>100.00</b>	<b>17.60</b>	<b>100.00</b>	<b>17.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度合并财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收账款和存货构成。2022 年末，公司货币资金为 2.83 亿元，其中受限金额 2,665.01 万元，为公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金存款。公司交易性金融资产全部为以公允价值计量的私募证券投资基金，较上年末增加部分系当年新增购买私募证券投资基金份额。跟踪期内，公司应收票据大幅减少，主要系当年公司主营业务结算多采取电汇结算模式。公司应收账款

仍主要系烟标和酒标业务产生,2022年末,前五大应收方合计占期末余额比重为80.83%,其中应收贵州中烟工业有限责任公司款项占比60.26%,集中度很高。

表9: 2022年末公司前五大应收账款情况

单位: 万元、%

公司名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
贵州中烟工业有限责任公司	10,737.14	60.26	536.86
贵州茅台酒股份有限公司	2,269.43	12.74	113.47
四川沱牌贸易有限公司	589.54	3.31	29.48
济南金久堂酒业有限公司	442.38	2.48	32.50
贵州习酒股份有限公司	363.05	2.04	18.15
<b>合计</b>	<b>14,401.54</b>	<b>80.83</b>	<b>730.46</b>

资料来源: 公司2022年审计报告, 远东资信整理

公司2022年末存货余额较上年末增长23.22%,系公司营业收入增长导致对产品需求增加、公司扩大对原材料的购买,其在产品和库存商品(大麻)增加幅度较小;公司计提存货跌价准备424.72万元。跟踪期内,公司存货周转率较上年末变动不大,仍为行业内较低水平。

表10: 行业存货周转率对比

单位: 次/年

公司名称	2020年	2021年	2022年
贵州永吉印务股份有限公司	3.31	2.43	2.47
汕头东风印刷股份有限公司	2.56	3.11	3.25
山东新巨丰科技包装股份有限公司	4.70	5.68	5.95
安徽集友新材料股份有限公司	2.78	3.42	3.91

资料来源: 公开资料及公司2020-2022年审计报告, 远东资信整理

公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉。其中,公司其他非流动金融资产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2022年末,公司其他非流动金融资产余额为1.59亿元,较2021年末变动为公允价值变动造成,公司对箭征永吉持股比例为65.52%。公司长期股权投资为对贵州西牛印务有限公司的投资,较2021年变动为此投资2022年在权益法下确认的投资损益。跟踪期内,公司固定资产的增加来源于研发中心检验试验楼等建设工程完工转固,无形资产和商誉较上年末无明显变动。

受限资产方面,截至2022年末,公司受限资产为8,523.76万元,受限比例为7.21%,公司受限资产规模及占比较低。

表11: 2022年末公司受限资产账面价值

单位: 万元

项目	金额	受限原因
货币资金	2,665.01	保证金
固定资产	5,858.75	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5年,贷款用途为支付境外并购项目现金对价,此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。
<b>合计</b>	<b>8,523.76</b>	--

资料来源: 公司2022年审计报告, 远东资信整理



## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于烟标及酒标业务，当年公司与主要客户贵州中烟工业有限责任公司共设计、打样多款烟标开发成功并投产、还获得贵州茅台酒（癸卯兔年）等多个新项目订单，因此烟标销售收入同比增长 54.35%、酒标销售收入同比增长 15.81%，此外，受益于销售渠道的拓展，澳洲子公司医用大麻销售收入同比增长 2,084.95%；总体来看，2022 年公司全年实现营业收入 6.53 亿元，同比大幅增长。毛利率方面，跟踪期内，公司毛利率有所上升，主要系印刷包装业务毛利率增长以及毛利较高的大麻产品销售收入规模增长所致。2022 年，公司实现毛利润 2.16 亿元，较上年增长了 75.99%；净利润 0.33 亿元，较上年大幅下降，其中公允价值变动导致的亏损达 0.74 亿元，系公司持有的私募证券投资基金份额受二级市场波动影响，市值产生浮亏。从收益率指标来看，公司 2022 年受公司持有的私募证券投资基金浮亏影响，总资产收益率和净资产收益率较上年均大幅下降。

公司期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。跟踪期内，公司销售费用同比增长 56.75%，变动系公司加大酒标、医用大麻业务营销力度及渠道拓展；管理费用同比增长 12.67%，变动系职工薪酬增长；财务费用较上年大幅增长，变动系汇率波动导致的澳大利亚元贷款汇兑损失增加；研发费用同比增长 13.56%，增长系公司加大新烟标、酒标产品研发活动带来的设计费用、研发材料和人员费用支出增加。

此外，2022 年，公司投资净收益变动较上年大幅减少，系公司赎回的私募证券投资基金及理财受二级市场波动影响实现收益减少。

2023 年一季度，公司实现营业收入 1.74 亿元，营业利润和净利润分别为 0.36 亿元和 0.30 亿元，毛利率为 38.83%。

表 12：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司盈利情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	4.39	4.36	6.53	1.74
营业成本	2.79	3.13	4.38	1.06
毛利润	1.60	1.23	2.16	0.68
销售费用	0.05	0.07	0.11	0.04
管理费用	0.36	0.62	0.70	0.17
研发费用	0.21	0.31	0.35	0.09
财务费用	0.05	-0.04	0.05	0.01
其他收益	0.16	0.06	0.07	0.00
投资净收益	0.21	1.26	0.19	0.00
公允价值变动净收益	0.54	0.17	-0.74	--
汇兑净收益	0.11	-0.05	0.01	--
营业利润	1.81	1.72	0.37	0.36
营业外收入	0.06	0.01	0.01	--
利润总额	1.86	1.72	0.37	0.36
净利润	1.58	1.48	0.33	0.30
毛利率	36.36	28.11	33.01	38.83
期间费用率	15.09	22.06	18.44	18.12
总资产报酬率	14.06	11.13	2.51	--
净资产收益率	13.44	11.78	2.71	--

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度合并财务报表，远东资信整理

总体看，2022 年，公司营业收入大幅增长，毛利率有所增加，但受持有私募基金浮亏影响，公司收益率指标表现较差。

### 现金流

经营活动现金流方面，受贵州省出台《省人民政府办公厅关于印发贵州省支持民营企业加快改革发展与转型升级政策措施的通知(黔府办发[2021]13 号)》影响，2022 年公司烟标及酒标业务重要客户增加电汇结算比例，公司收现情况改善，2022 年公司现金收入比为 105.94%，较上年（99.82%）有所提高。受益于此，2022 年，公司经营活动净现金流大幅增长。

投资活动现金流方面，2022 年公司投资活动现金流呈净流出状态，主要系当年私募证券投资基金赎回部分较上年减少。

筹资活动现金流方面，2022 年公司筹资活动现金流较上年由负转正，主要系当年新增发行可转换公司债券。

2023 年一季度，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 0.07 亿元、1.15 亿元及-0.02 亿元，其中，投资活动净现金流由负转正系公司将持有私募证券投资基金全部赎回。

表 13：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	3.57	4.35	6.92	2.23
收到其他与经营活动有关的现金	0.40	0.28	0.16	0.01
经营活动现金流入小计	3.97	4.63	7.13	2.24
购买商品、接受劳务支付的现金	0.75	2.24	4.05	1.02
支付其他与经营活动有关的现金	0.40	0.75	0.50	0.41
经营活动现金流出小计	2.44	4.27	6.13	2.17
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1.53</b>	<b>0.37</b>	<b>1.00</b>	<b>0.07</b>
取得投资收益收到的现金	0.03	1.27	0.15	--
收到其他与投资活动有关的现金	2.14	3.53	0.58	2.01
投资活动现金流入小计	2.17	4.94	0.73	2.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.64	1.56	0.56	0.56
支付其他与投资活动有关的现金	3.61	2.84	2.02	--
投资活动现金流出小计	4.93	4.80	2.58	0.86
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2.75</b>	<b>0.13</b>	<b>-1.85</b>	<b>1.15</b>
筹资活动现金流入小计	0.69	1.18	1.60	0.13
筹资活动现金流出小计	0.55	1.97	1.21	0.15
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.14</b>	<b>-0.78</b>	<b>0.39</b>	<b>-0.02</b>

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度合并财务报表，远东资信整理

总体看，2022 年，公司经营活动净现金流明显增长，受发行可转债影响筹资活动净现金流转正。



## 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较上年末变动不大，考虑到公司短期债务规模较小，未受限货币资金能够对公司短期债务形成有效覆盖，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司总债务规模有一定增长，但增长主要来源于当年新增发行可转债，当年公司 EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 分别为 14.76 倍和 3.67 倍，公司长期偿债能力较强。

表 14：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	1.01	2.78	3.30	2.81
EBITDA	2.29	2.25	0.90	--
流动比率	653.47	276.26	285.49	262.97
速动比率	578.25	221.32	216.34	189.46
经营现金流动负债比	113.99	12.12	32.06	2.37
EBITDA 利息保障倍数	77.80	38.90	14.91	--
总债务/EBITDA	0.44	1.24	3.67	--

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度合并财务报表，远东资信整理

总体看，考虑到公司总体债务规模较小，有息债务以长期债务为主，非受限货币资金能够覆盖短期债务、EBITDA 对利息覆盖能力较强，公司偿债压力可控。

截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 3.30 亿元，已使用额度为 1.76 亿元，未使用额度为 1.54 亿元，具有一定备用流动性。

## 或有事项

截至 2022 年末，公司已背书或已贴现且在资产负债表日尚未到期但未终止确认的应收票据（银行承兑汇票）金额为 310 万元；公司无对外担保。

公司或有负债风险较低。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5201010000147394），截至 2023 年 4 月 20 日，公司本部无不良信贷信息。

根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司无公开债务违约记录。

## 其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东仍为贵州永吉控股有限责任公司（以下简称“永吉控股”），持有公司 41.18% 的股份，公司实控人邓维加和邓代兴分别持有公司 5.25% 和 0.59% 股份，永吉控股、邓伟加、邓代兴为一致行动人关系。截至 2023 年 3 月末，公司控股股东永吉控股质押股票 8,455.74 万股，实控人邓维加质押股票 2,200.00 万股，整体来看，公司控股股东及实控人质押股票数量分别占其直接持股数量的 49.00% 和



100.00%，需关注公司股票质押风险。

## 七、担保措施

公司控股股东贵州永吉控股有限责任公司（以下简称“永吉控股”）为“永吉转债”提供保证担保并承担连带保证责任，保证范围为永吉转债总额的 100% 本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保障的受益人为全体债券持有人。

永吉控股前身系 1995 年 9 月经贵州省市场监督管理局批准成立的贵州永吉房地产开发有限责任公司，法定代表人为邓维加，初始注册资本为人民币 5,000.00 万元。2021 年 8 月，永吉控股更为现名。截至 2022 年末，永吉控股注册资本为人民币 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%，实际控制人为邓代兴。

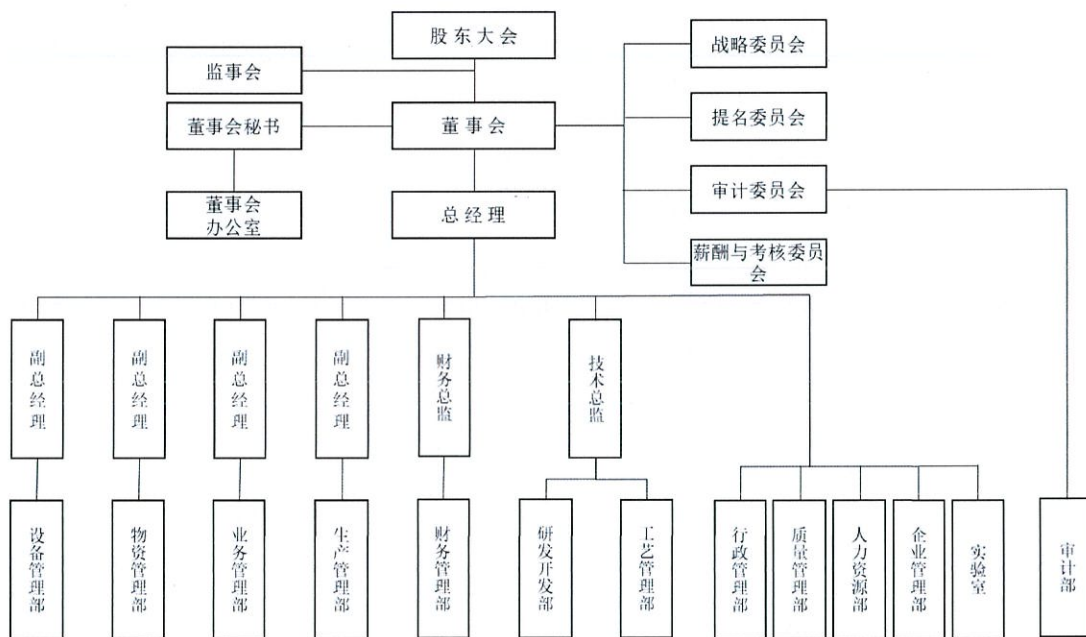
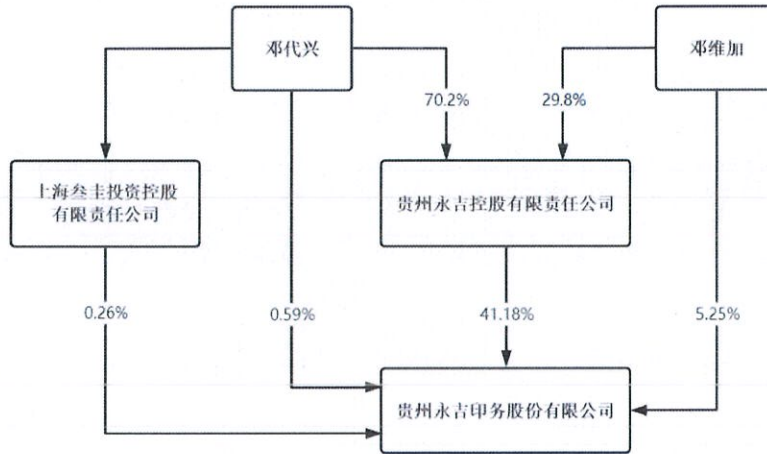
永吉控股属房地产行业，主要产品和服务为房地产开发、销售及房屋租赁。

截至 2022 年末，永吉控股资产总额 18.95 亿元，所有者权益总额 5.71 亿元；2022 年永吉控股实现营业收入 183.61 万元，净利润 3,556.63 万元。

## 八、评级结论

综上，远东资信维持贵州永吉印务股份有限公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定；维持“永吉转债”信用等级为 AA<sup>-</sup>。

附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附录 2 2022 年末公司合并范围主要子公司情况**

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
贵州永吉新型包装材料有限公司	贵阳市	包装印刷	100.00	--	投资设立
贵州金马包装材料有限公司	龙里县	包装印刷	--	100.00	非同一控制下合并
贵州永吉盛珑包装有限公司	龙里县	包装、加工	--	100.00	投资设立
上海箭征永吉创业投资合伙企业(有限合伙)	上海市	创业投资、股权投资	65.52	--	投资设立
贵州永吉实业发展有限公司	贵阳市	商业	100.00	--	投资设立
Y CANNABIS HOLDINGS PTY LTD	澳大利亚	生物资产投资	--	100.00	投资设立
Pijen (No.22) PTY LTD	澳大利亚	生物资产投资	--	46.64	非同一控制下合并
Tasmanian Botanics PTY LTD	澳大利亚	医用大麻	--	45.00	非同一控制下合并
曲靖云麻农业科技有限公司	曲靖市	工业大麻	75.00	--	非同一控制下合并
堪纳比斯(上海)商贸有限公司	上海市	商业	100.00	--	投资设立
上海埃延半导体有限公司	上海市	半导体器件专用设备制造	51.00	--	非同一控制下合并
黔南永吉印务有限公司	龙里县	印刷	100.00	--	投资设立

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理





### 附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	15.16	16.79	17.60	17.60
所有者权益	12.71	12.35	11.82	12.08
短期债务	--	1.73	1.01	0.68
长期债务	1.01	1.05	2.30	2.13
总债务	1.01	2.78	3.30	2.81
营业收入	4.39	4.36	6.53	1.74
利润总额	1.86	1.72	0.37	0.36
净利润	1.58	1.48	0.33	0.30
EBITDA	2.29	2.25	0.90	--
经营性净现金流	1.53	0.37	1.00	0.07
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
应收账款周转率(次)	2.54	2.35	3.81	--
存货周转次数(次)	3.31	2.43	2.47	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.27	0.38	--
现金收入比	81.39	99.82	105.94	128.39
营业利润率	41.35	39.40	5.64	20.65
EBIT 利润率	43.11	40.79	6.61	22.34
总资产报酬率	14.06	11.13	2.51	--
净资产收益率	13.44	11.78	2.71	--
长期债务资本化比率	7.34	7.83	16.27	14.99
总债务资本化比率	7.34	18.35	21.84	18.84
资产负债率	16.15	26.46	32.84	31.34
流动比率	653.47	276.26	285.49	262.97
速动比率	578.25	221.32	216.34	189.46
经营现金流动负债比	113.99	12.12	32.06	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	77.80	38.90	14.91	--
总债务/EBITDA(倍)	0.44	1.24	3.67	--

资料来源：公司 2020-2022 年度审计报告及 2023 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

**附录 4 主要财务指标计算公式**

指标名称	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
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
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
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%
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货净额+期末存货净额)/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%
EBIT 利润率	EBIT/营业总收入×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%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/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 5 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，有较高违约风险。
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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。