

# 远东资信评估有限公司

远东跟踪（2024）0006号

## 贵州永吉印务股份有限公司 2024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：

付晓东

二〇二四年五月二十七日

# 贵州永吉印务股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0006 号



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

二〇二四年五月

## 贵州永吉印务股份有限公司

### 2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0006 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	稳定	2023.05.29
本次评级	AA	稳定	2024.05.27

债券简称	发行规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
永吉转债	1.46	6	AA	AA

#### 主要财务数据

人民币：亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	16.79	17.60	19.09	19.23
所有者权益	12.35	11.82	12.01	12.38
总债务	2.78	3.30	4.16	4.28
营业收入	4.36	6.53	8.18	2.24
净利润	1.48	0.33	1.02	0.43
EBITDA	2.25	0.90	1.79	--
营业利润率(%)	39.40	5.64	14.06	22.68
EBIT 利润率(%)	40.79	6.61	15.53	23.39
净资产收益率(%)	11.78	2.71	8.58	--
资产负债率(%)	26.46	32.84	37.05	35.64
总债务资本化比率(%)	18.35	21.84	25.71	25.71
流动比率(%)	276.26	285.49	220.16	230.63
EBITDA 利息保障倍数(倍)	38.90	14.91	14.38	--
总债务/EBITDA(倍)	1.24	3.67	2.33	--

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 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”）坚持“烟标”+“酒盒”双轮驱动的发展模式，其中，烟标印刷行业技术壁垒较高，公司与贵州省内核心客户合作稳定性强，随着省外烟标市场拓展，订单量释放。同时，随着酒盒生产基地投入生产，公司酒盒产能及规模优势有所提升，促进公司整体收入及盈利增长。此外，跟踪期内，公司海外医用大麻收入大幅增长，成为新的盈利贡献点，业务多样性水平有所提升。

同时，远东资信关注到，跟踪期内公司认购私募证券投资基金业绩有所回撤、控股股东及其一致行动人股票质押比例较高、应收账款增加对公司资金形成一定占用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 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”）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，评级展望为稳定；维持“永吉转债”信用等级为 AA。

#### 优势

- 跟踪期内，公司仍为贵州省包装印刷标杆企业，其烟标印刷业务行业技术壁垒较高，公司保持省内较强的行业地位优势，且与省内核心客户合作稳定性强，有利于业务稳定发展。



## 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%	1
	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)			aa <sup>-</sup>
评价调整 (AM)			无
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。

- 跟踪期内, 公司烟标印刷拓展至江苏省市场, 烟标订单量释放, 产能利用率有所提升; 同时, 酒盒产能及规模效应进一步提升, 相关收入及利润水平均有所增长, 公司竞争实力增强。
- 跟踪期内, 随着公司收入大幅增长和毛利率水平提升, 盈利能力明显改善。

## 关注

- 跟踪期内, 公司客户集中度依然较高, 收入对主要客户依赖程度高。
- 跟踪期内, 公司应收账款增长较快, 且集中度较高, 对公司资金形成一定占用。
- 公司控股股东及其一致行动人股票质押比例较高, 需关注相关股票质押对公司抗风险能力产生的影响。

**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2023年末债券余额(亿元)	存续期
永吉转债	AA-	AA-	2023.05.29	1.46	1.38	2022.04.14-2028.04.14

**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-/稳定	AA-	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(FECC-BZYS-FFV01-202101 FECC-BZYS-MXV01-202101)	<a href="#">阅读报告</a>
AA-/稳定	AA-	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(FECC-BZYS-FFV01-202101 FECC-BZYS-MXV01-202101)	<a href="#">阅读报告</a>
AA-/稳定	AA-	2023.05.29	高永亮、司浩楠、杨颖	工商企业通用信用评级方法与模型(FECC-GSTY-V01-202208)	<a href="#">阅读报告</a>



## 声明

- 一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信及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。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 三、远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更或终止评级对象信用评级。
- 五、本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 六、未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



## 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

贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉股份”或“公司”）于2022年4月14日公开发行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”），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。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，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，保证的受益人为全体永吉转债债券持有人。

截至2023年末，永吉转债募投项目累计使用募集资金1.15亿元，该项目已于2023年上半年达到预定可使用状态并已正常投入使用；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，永吉转债形成募集资金结余0.10亿元，主要原因是募投项目相关工程收尾工作未完成，尚未进行竣工决算，且工程尾款尚未支付。

还本付息方面，永吉转债采用按年付息的方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息，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）。永吉转债存续期内，公司均按时按照票面利率支付相应利息。永吉转债自2022年10月20日起可转换为公司股份，截至2023年末，永吉转债转股价格为每股8.26元，累计共有769.90万元永吉转债已转换成公司股票，累计转股数量90.50万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.2160%。

## 三、运营环境

**2023年以来我国经济逐步恢复向好，但复苏基础仍需巩固，内部经济运行存在结构性矛盾并面临大国地缘政治博弈加剧的外部挑战；以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇，中国经济长期向好的基本面没有改变**

2022年以来，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，以及美联储持续加息、国际大宗商品价格上涨等因素的影响，经济下行压力较大。2023年随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步落地，一揽子化债方案及万亿增发国债的出台，支撑了经济企稳回升，2023年国内生产总值同比增长5.2%。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度同比增长6.3%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长5.2%；从环比看，四季度GDP增长1.0%，增长持续恢复向好。

2023年我国经济复苏主要得益于消费市场持续恢复、基建投资拉动及进出口降幅收窄等因素，但经济运行仍然面临房地产长周期下行、国内有效需求不足、地方政府债务压力较大、人口老龄化加速等方面的挑战。另外，美联储加息对全球经济与金融市场的负面效应尚未完全显现，大国地缘政治博弈进一步加剧，外部环境较为复杂，增加了我国经济恢复的不确定性。

我国拥有全球最完整的产业体系、日益完备的基础设施网络和超大规模市场优势，近年产业结构持续优化升级，新动能加快培育壮大，以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇。我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，有助于经济稳步回升。综合看，中国经济长期向好的基本面没有改变。

**2023年国内包装行业市场竞争加剧，行业进入壁垒较低、市场集中度分散等问题凸显，市场效益持续下滑，包装企业盈利空间有所下降；随着“双碳”目标持续推进，包装行业结构加速分化，对中小包装企业的挤出效应将日益明显**

作为与国计民生密切相关的服务型制造业，包装行业是我国制造业领域重要的组成部分，目前已形成完整的产业链条，广泛服务于食品饮料、烟草、医药、日化、电子通讯、服装等国民经济和生活中的各个行业。近年来，我国包装行业市场竞争加剧，2023年我国包装行业规模以上企业（年营业收入2,000万元及以上的全部工业法人企业）10,632家，较2021年增加1,801家，包装企业数量持续增长，行业仍存在进入壁垒较低，市场集中度分散等问题。2023年我国包装行业累计完成营业收入11,539.06亿元，较2021年减少502.75亿元；累计完成利润总额601.97亿元，较2021年减少108.59亿元，随着近年包装行业竞争加剧，市场效益持续下滑，企业盈利空间有所下降。

供需环节来看，包装企业对高毛利客户依存度普遍较高，在产业链中议价能力相对较弱。包装印刷产品在低端市场领域，面临产品附加值低、同质化竞争程度高的情况。在中、高端市场领域，具有生产、技术创新能力和区域影响力的企业通常在竞争中具备更显著的优势。在“双碳”目标背景下，包装行业结构加速分化，目前我国包装行业的可降解材料、功能性材料以及高端设备大多依赖进口，且容易受到上游行业挤压，推动关键材料和设备创新更新，能够大幅提升包装企业的市场竞争优势。同时，更加充分的竞争格局能够激发包装企业在生产效率、资源整合、成本控制等方面的经营能力。

近年国家多次出台包装行业发展相关政策，2020年1月，国家发展和改革委员会联合生态环境部印发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，要求有序禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用，积极推广替代产品，规范塑料废弃物回收利用，建立健全塑料制品生产、流通、使用、回收处置等环节的管理制度。2021年2月，国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，提出壮大绿色环保产业，构建绿色供应链，鼓励企业开展绿色设计、选择绿色材料、实施绿色采购、打造绿色制造工艺、推行绿色包装、开展绿色运输、做好废弃产品回收处理，实现产品全周期的绿色





环保。2021年7月，国家发展和改革委员会发布《“十四五”循环经济发展规划》，提出科学合理推进塑料源头减量，鼓励公众减少使用一次性塑料制品。因地制宜，积极稳妥推广可降解塑料，健全标准体系，提升检验检测能力，规范应用和处置。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，严格落实源头管控，实施淘汰或限用措施，防范新污染物产生；强化过程控制，加强清洁生产和绿色制造，减少新污染物排放。同时，加强能力建设，加大科技支撑力度，通过技术研究，提升创新能力，夯实新污染物治理基础。2022年12月，中国包装联合会发布的《中国包装工业发展规划（2021—2025年）》提出了通过实施“可持续包装战略”，实现安全可控的能力显著增强、产业整体结构持续优化、自主创新能力大幅提升、先进制造模式广泛应用、绿色发展体系加速构建、全球竞争优势有效形成，包装产业整体迈入全球产业链价值链中高端，我国跻身世界包装强国阵列，为全面建设社会主义现代化国家持续提供新动能。

**烟标印刷与烟草行业发展联系密切，行业发展受烟草行业驱动影响，烟标印刷企业区域分布特征明显，行业竞争格局相对分散，且存在一定技术壁垒，未来随着各品牌卷烟销量的分化，行业集中度将有所提升**

烟标印刷是包装印刷行业的细分子行业之一，其供需体系较传统包装印刷行业相对封闭，从产业链来看，烟标上游主要包括造纸、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。烟标下游需求市场仅针对烟草行业，由于卷烟与烟标的配套性，烟标印刷行业的发展直接受烟草行业驱动影响，其自身周期性特征并不突出。根据国家统计局数据显示，2021~2023年全国卷烟产量分别为24,182.36万支、24,321.50万支和24,427.50万支，增速分别为1.3%、0.6%和0.4%，卷烟产量不断增加，但增速有所放缓。

烟标作为卷烟的配套产品，出于生产、运输的便利性，以及服务及时性等因素考虑，烟草企业通常倾向就近选择配套的烟标企业提供服务，叠加烟草企业的分布格局呈现区域化分布的特征，因此烟标企业同样具备明显的区域分布特点。总体来看，华东、西南和华中地区作为我国主要卷烟生产地区，配套的烟标印刷业相应较为发达，拥有70%以上的烟标印刷产量。个体来看，行业头部企业布局全国、分布均衡，其他企业的业务区域相对集中，通常以服务单个省份或中烟公司为主。

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。同时，由于需要配套于自动化程度高、速度快的卷烟包装机械使用，对烟标的平整光滑度、耐磨度、模切精度等要求较高。因此，烟标印刷是印刷包装行业中运用先进技术较为集中的子行业之一。此外，烟标对于卷烟产品有着严格的适配性要求，需要长期的技术积累和实践磨合，以实现大批量、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较高，新进入企业通常难以短时间内熟练掌握先进的生产设备和印刷技术，难以实现批量稳定的供货效率。

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所不同，多年以来，下游烟草行业的多品牌战略导致烟标印刷行业市场化程度较高，竞争格局相对分散，导致行业集中度相对较低，产能较为分散。随着国内卷烟品牌数量受政策影响逐渐减少，单一品牌卷烟的销售量不断增加，对烟标印刷企业大批量、多批次的生产能力提出了更高要求，结合全球烟草行业的演化规律来看，预计未来烟标印刷企业的规模化发展水平将不断增强，头部烟标印刷企业的市场份额将持续提高，进而带动烟标印刷行业集中度的提升。

#### 四、业务运营

**2023年以来，公司拓展省外烟标印刷市场，中标江苏中烟三款烟标产品，烟标印刷业务稳步增长；随着永吉盛珑酒盒生产基地投产，酒盒产品的规模效应有所提升；海外医用大麻收入大幅增长，但国内工业大麻种植尚未实现收益，同时仍面临产能提升和销售渠道拓展等方面挑战**

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，凭借公司与核心客户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大幅增长。

**表 1：2021~2023 年公司营业收入及毛利率情况**

单位：亿元、%

科目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>						
印刷包装	4.34	99.59	6.15	94.08	7.37	90.08
其中：烟标	2.98	68.43	4.60	70.48	5.61	68.60
酒盒	0.94	21.60	1.09	16.70	1.23	15.09
药盒	0.13	2.89	0.11	1.72	0.12	1.46
铝纸及框架纸	0.27	6.30	0.33	5.00	0.27	3.32
纸品	--	--	1.44	22.05	2.22	27.20
其他	0.02	0.37	0.01	0.22	0.13	1.61
减：合并抵消数	--	--	-1.44	-22.09	-2.22	-27.20
大麻产品	0.02	0.41	0.39	5.92	0.81	9.92
<b>合计</b>	<b>4.36</b>	<b>100.00</b>	<b>6.53</b>	<b>100.00</b>	<b>8.18</b>	<b>100.00</b>
<b>毛利率</b>						
印刷包装	28.05		32.86		33.45	
其中：烟标	35.47		30.98		29.66	
酒盒	9.35		13.05		19.31	
药盒	15.11		24.35		32.80	
铝纸及框架纸	17.71		16.78		18.95	
纸品	--		25.51		20.18	



科目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	24.00		62.54		25.30	
减：合并抵消数	--		--		--	
<b>大麻产品</b>	<b>43.87</b>		<b>35.47</b>		<b>42.70</b>	
<b>综合毛利率</b>	<b>28.11</b>		<b>33.01</b>		<b>34.37</b>	

资料来源：公司提供，远东资信整理

2023年，公司实现营业收入8.18亿元，同比增长25.16%，其中烟标、酒盒及医用大麻等主要产品营业收入均实现不同幅度增长。同期，公司实现烟标收入5.61亿元，同比增长21.82%，主要系公司开拓江苏市场，新增烟标客户订单逐步释放所致。酒盒销售方面，2023年公司实现营业收入1.23亿元，同比增长13.11%，主要系永吉盛珑酒盒生产基地项目达到预定可使用状态，使得酒盒产能有所提高。跟踪期内，公司印刷包装产品中药盒、铝纸及框架纸收入规模仍较小，纸品收入仍为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，在合并口径下进行合并抵消所致。大麻产品方面，近年来澳大利亚医用大麻市场需求持续增加，公司采用以境外医用大麻业务为第二主业的双向发展战略，2023年实现大麻产品销售收入0.81亿元，同比大幅增长109.48%，该业务收入仍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，2023年，公司综合毛利率较上年提升1.36个百分点，主要系印刷包装业务盈利提高以及毛利较高的大麻产品销售收入增长所致。具体来看，2023年，公司烟标业务毛利率同比下降1.32个百分点，主要是烟标印刷产品的直接材料成本增长所致。同期，药盒、酒盒销售毛利率较上年分别提升8.45和6.26个百分点，主要系相关印刷产品直接材料成本同比下降，叠加酒盒产品产能提升，规模效应带动毛利率增长。大麻产品方面，2023年TB公司干花产能趋近饱和，随销售渠道持续拓展，大麻产品成本摊薄，当期毛利率同比提升7.23个百分点至42.70%。

## 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。2023年，公司原材料采购供应商主要为贵州天恩宏浆纸贸易有限公司、安徽万嘉新型包装材料有限公司、宁波三润投资实业有限公司、安徽嘉越包装科技有限公司、上海顺灏新材料科技股份有限公司，集中度为46.84%，较上年提升2.63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。采购结算方面，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。

受公司印刷包装业务增长，带动相关原材料采购量增长。整体来看，跟踪期内，公司原材料采购量及采购金额均有所增长，供应商集中度偏高。

**表 2：近年来公司原材料采购情况**

原材料	指标	2021年	2022年	2023年
卡纸	采购量（吨）	17,481.58	19,093.96	22,561.58
	采购总额（万元）	13,305.69	13,807.57	17,715.97
镭射膜	采购量（万平方米）	1,281.45	1,430.89	2,002.30
	采购总额（万元）	1,832.47	1,774.30	2,476.53
油墨及溶剂	采购量（万公斤）	108.62	139.65	158.81
	采购总额（万元）	3,081.55	4,095.11	5,494.03
电化铝	采购量（卷）	61,459.72	78,274.00	95,971.99
	采购总额（万元）	1,536.19	2,214.09	2,202.08
辅助材料	采购量（万个）	3,868.10	3,926.42	5,467.34
	采购总额（元）	3,868.10	4,554.64	5,058.06

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 生产

跟踪期内，公司主要印刷包装产品仍为烟标、酒盒等包装物产品，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。

根据《国家烟草专卖局办公室关于推进烟草行业二维码统一应用的指导意见》，下游烟标客户于2023年7月起全面启用新版烟标（含二维码版），2023年公司主要烟标客户包括贵州中烟，以及新开发客户江苏中烟工业有限责任公司（以下简称“江苏中烟”），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。2023年公司产能利用率大幅提升，当期产量同比增加2,330.59万套。跟踪期内，公司烟标产品包含贵州中烟所有新版（二维码）产品、贵烟（山水）、南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）、阿诗玛（韩国版）、利群（新版）、利群（软蓝）等，其中，南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）为2023年3月中标的三款烟标产品。此外，随着永吉盛珑酒盒生产基地建设项目达到预定可使用状态，公司酒盒产能有所提升，主要产品茅台（1935）、贵州茅台酒（癸卯兔年）、贵州茅台王子酒（癸卯兔年）、茅台醇系列酒、习酒系列酒、舍得系列酒、国台系列酒等生产的规模优势亦有所提升。



表 3：近年来公司烟标生产情况

单位：万套/年、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能	16,834.09	17,500.00	17,500.00
产量	8,922.07	14,485.53	16,816.12
产能利用率	53.00	83.00	96.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 销售

2023年，公司第一大销售客户仍为贵州中烟，对其销售额占年度全部印刷包装产品销售额的65.72%，同期，公司开拓江苏烟标市场，中标三款江苏中烟烟标产品，随当期订单量释放，江苏中烟成为公司第二大烟标客户，公司对其销售额占年度烟标销售额的13.57%。因烟标销售收入占比高，公司客户集中度仍很高，营业收入对主要客户依赖程度高。

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。

具体来看，2023年公司销售烟标16,582.18万套，较上年增长16.26%。同期，公司产销率为99.00%，产销水平因该业务特定销售模式，仍维持在较高水平。烟标均价在3.38元/套，价格较上年略有上涨，主要客户包括贵州中烟、江苏中烟，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，公司对下游烟草企业议价空间较小。2023年，公司实现烟标销售收入5.61亿元，其中应收贵州中烟、江苏中烟的烟标货款主要以电汇方式支付。

表 4：近年来公司烟标销售情况

单位：万套、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售量	8,748.52	14,263.31	16,582.18
产销率	98.05	98.47	99.00
均价（元/套）	3.41	3.23	3.38

资料来源：公司提供，远东资信整理

酒盒销售方面，随着永吉盛珑酒盒生产基地建设项目达到预定可使用状态，酒盒产品的生产制造能力及生产效率有所提升，公司通过优化客户结构，带动主要产品茅台（1935）、贵州茅台酒（癸卯兔年）、贵州茅台王子酒（癸卯兔年）、茅台醇系列酒等产品订单量增长。同时，依托贵州省内白酒产业优势及政策支持，与公司达成酒盒供应合作的企业以贵州省本地酒企为主，如贵州茅台酒股份有限公司、贵州茅台酒股份有限公司和义兴酒业分公司、贵州茅台酒厂（集团）保健酒业有限公司及贵州习酒股份有限公司等。

## 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亦为按订单生产，与烟标销售模式类似，主要客户亦为贵州中烟等。2023年，公司铝纸及框架纸合计生产量为1,439.94吨，较上年减少465.79吨；同期，铝纸及框架纸合计销售量为1,545.08吨，较上年减少339.44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。

2023年，公司铝纸及框架纸实现销售收入0.27亿元，较上年减少0.05亿元；同期，该产品销售毛利率较上年提升2.17个百分点，主要系直接材料及制造费用减少所致。

## 大麻产品

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2023年年度报告》（以下简称“公司2023年年度报告”），公司通过TB公司在澳大利亚塔斯马尼亚州拥有总面积约20英亩的种植基地，种植方式共分为室内温室种植及室外种植两种种植方式，2023年TB公司室内温室种植的大麻干花产量在1吨左右，室外种植大麻干花产量为0.95吨，现有产能趋近饱和。跟踪期内，TB公司通过加强销售渠道开发和建设，通过Anspec<sup>1</sup>单一渠道实现5,000多家店铺触及，并在其中500余家形成稳定销售，2023年医用大麻产品实现销售收入折合人民币8,107.84万元，同比增长109.48%。

工业大麻方面，根据公司2023年年度报告，曲靖云麻与云南省农科院经济作物研究所签订“工业大麻”试验种植协议，种植品种为“云麻雌1号”，已于2023年7月完成“云麻雌1号”的全部种植任务。2023年10~11月，完成雄麻及雌麻的砍收工作。麻品种植期间，定期对麻作物进行巡查、施肥、除草、除虫工作，记录种植数据。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

根据《贵州永吉印务股份有限公司2023年年度股东大会决议公告》，公司于2024年4月23日选举产生了第六届董事会董事、监事会非职工代表监事，完成了董事会、监事会的换届选举及高级管理人员聘任工作，选举邓代兴、黄凯、余根潇、吴天一、薛军、胡北忠、崔云为公司第六届董事会董事，段竞晖、王强不再担任公司董事会独立董事；选举赵明强、蒲永宁、陈茜为公司第六届监事会监事，戈才伟不再担任公司监事会监事；聘任钱国军为公司总经理，黄凯为公司常务副总经理，李秀玉不再担任公司总经理，杨顺祥不再担任公司副总经理，返聘担任公司董事会专门战略委员会之业务发展顾问。

<sup>1</sup> Anspec:澳大利亚一家药品及医疗用品分销公司（www.anspec.com.au）



根据相关法律、法规、规范性文件，结合公司实际经营情况，公司 2023 年股东大会审议通过修订公司章程、修订完善公司治理相关制度议案，包括《贵州永吉印务股份有限公司章程》、《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《关联交易管理办法》、《募集资金管理制度》，上述章程及制度文件均已于 2024 年 3 月 28 日披露。

跟踪期内，公司在法人治理结构、发展战略方面无重大变化。

## 六、财务分析

本次财务分析以公司公开披露的 2021~2023 年审计报告及 2024 年第一季度未经审计的合并财务报表作为基础，其中，2021~2022 年审计报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年审计报告变更为北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。

公司会计师事务所变更原因系原负责公司审计服务的大华会计师事务所（特殊普通合伙）合伙人及其管理的专业团队被北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）整体吸收<sup>2</sup>。公司变更会计师事务所的议案已于第五届董事会第二十五次会议、第五届监事会第二十三次会议审议通过，独立董事亦对该变更事项的议案发表了事前认可意见以及同意的独立意见，并于 2023 年 12 月 25 日获公司股东大会审议通过。

**2023 年公司资产规模小幅增长，其中应收账款增长较快，对资金形成一定占用；同期，公司新建项目贷款增加，财务杠杆水平升高；跟踪期内，公司盈利能力改善显著，但仍需关注公司持有的私募证券投资基金未来投资收益情况；此外，公司控股股东及其一致行动人股票质押比例较高**

### 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，受部分可转债转股影响，公司实收资本和资本公积小幅增加；公司盈余公积保持增长，每年按净利润的 10% 提取法定盈余公积；公司 2023 年向全体股东实施每 10 股派发现金股利 2.50 元（含税），共派发现金红利 10,477.28 万元，公司未分配利润小幅减少。2024 年 3 月末，受未分配利润累计影响，公司所有者权益增加至 12.38 亿元，结构较上年末变动不大。

表 5：近年来公司主要负债及权益构成

单位：亿元、%

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	--	--	0.20	2.83	0.40	5.84
应付票据	0.65	14.67	0.84	14.53	0.53	7.52	0.64	9.34
应付账款	1.02	22.96	1.53	26.42	1.78	25.15	1.49	21.72
一年内到期的非流动负债	0.09	2.11	0.17	2.86	0.40	5.62	0.39	5.70
<b>流动负债合计</b>	<b>3.03</b>	<b>68.17</b>	<b>3.13</b>	<b>54.08</b>	<b>3.48</b>	<b>49.15</b>	<b>3.44</b>	<b>50.16</b>

<sup>2</sup> 2023 年以来大华会计师事务所(特殊普通合伙)共收到各地方证监局 20 项行政处罚及行政监管措施

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
长期借款	0.98	22.00	0.98	16.96	1.75	24.71	1.56	22.75
应付债券	--	--	1.30	22.41	1.27	17.95	1.28	18.67
长期应付款	0.27	6.12	0.27	4.70	0.27	3.84	0.27	3.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.41</b>	<b>31.83</b>	<b>2.65</b>	<b>45.92</b>	<b>3.60</b>	<b>50.85</b>	<b>3.42</b>	<b>49.84</b>
<b>负债合计</b>	<b>4.44</b>	<b>100.00</b>	<b>5.78</b>	<b>100.00</b>	<b>7.07</b>	<b>100.00</b>	<b>6.85</b>	<b>100.00</b>
实收资本	4.19	33.94	4.19	35.46	4.20	34.96	4.20	33.93
资本公积	1.06	8.58	1.06	8.95	1.10	9.17	1.12	9.06
盈余公积	1.23	9.96	1.26	10.67	1.33	11.03	1.33	10.70
未分配利润	4.77	38.59	4.08	34.48	3.97	33.00	4.37	35.30
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>11.02</b>	<b>89.27</b>	<b>10.54</b>	<b>89.17</b>	<b>10.71</b>	<b>89.17</b>	<b>11.05</b>	<b>89.26</b>
少数股东权益	1.33	10.73	1.28	10.83	1.30	10.83	1.33	10.74
<b>所有者权益合计</b>	<b>12.35</b>	<b>100.00</b>	<b>11.82</b>	<b>100.00</b>	<b>12.01</b>	<b>100.00</b>	<b>12.38</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告和 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

跟踪期内，公司负债总额同比增加1.29亿元，主要是长期借款增加所致，负债结构中非流动负债占比有所增长。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2023年末，公司流动负债同比增长11.17%至3.48亿元，其中，短期借款新增0.20亿元，主要是一年期的流动资金贷款增加；应付票据较上年末减少0.31亿元，主要是开立银行承兑汇票减少所致；应付账款主要是应付材料货款，2023年公司产能扩张导致应付材料货款有所增加。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023年末，公司非流动负债同比增长35.47%至3.60亿元，其中，长期借款同比增加0.77亿元，主要是公司新建厂房、生产基地等增加工程项目贷款；应付债券仍为“永吉转债”对应负债余额；长期应付款仍为公司收购上海埃延半导体有限公司股权的剩余应付收购款，较上年末无变化。2024年3月末，公司负债结构相对稳定。

有息债务方面，2023年以来，公司总债务继续增加，占负债总额的比重较高，短期债务及长期债务规模均有所增长，债务结构以长期债务为主。跟踪期内，受短期借款和长期借款增长影响，公司资产负债率和总债务资本化比率有所上升。

**表 6：公司有息债务情况**

单位：亿元、%、倍

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
<b>短期债务</b>	<b>1.73</b>	<b>1.01</b>	<b>1.13</b>	<b>1.43</b>
其中：短期借款	0.98	--	0.20	0.40
应付票据	0.65	0.84	0.53	0.64
一年内到期的非流动负债	0.09	0.17	0.40	0.39
<b>长期债务</b>	<b>1.05</b>	<b>2.30</b>	<b>3.03</b>	<b>2.85</b>
其中：长期借款	0.98	0.98	1.75	1.56
应付债券	--	1.30	1.27	1.28
租赁负债	0.07	0.02	0.01	0.01
<b>总债务</b>	<b>2.78</b>	<b>3.30</b>	<b>4.16</b>	<b>4.28</b>
<b>资产负债率</b>	<b>26.46</b>	<b>32.84</b>	<b>37.05</b>	<b>35.64</b>
<b>总债务资本化比率</b>	<b>18.35</b>	<b>21.84</b>	<b>25.71</b>	<b>25.71</b>
<b>长短期债务比</b>	<b>0.61</b>	<b>2.28</b>	<b>2.68</b>	<b>1.99</b>

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告和 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理





## 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款和存货构成。2023年末，货币资金为1.79亿元，同比下降36.81%，其中受限金额1,868.44万元，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；交易性金融资产较上年末减少1.73亿元，主要是当期大量赎回私募证券投资基金份额所致；同期，公司应收账款同比大幅增加至2.82亿元，主要是随公司烟标、酒盒等订单增加，未结算的货款增加所致，账龄主要集中在1年以内，其中前三大应收对象分别为贵州中烟、贵州茅台酒股份有限公司和江苏中烟，款项合计占比78.02%，集中度较高；2023年，公司存货较上年末小幅下降，其中原材料及库存商品（大麻）均有所减少，当期计提存货跌价准备442.03万元，跟踪期内，公司存货周转率提升至2.83次/年，但仍处于行业内较低水平。

表 7：近年来公司主要资产构成

单位：亿元、%

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	3.53	21.04	2.83	16.09	1.79	9.37	1.21	6.27
交易性金融资产	1.35	8.03	2.02	11.50	0.29	1.51	0.26	1.37
应收账款	1.57	9.34	1.69	9.58	2.82	14.77	3.42	17.78
存货	1.59	9.47	1.96	11.13	1.83	9.58	1.82	9.48
<b>流动资产合计</b>	<b>8.37</b>	<b>49.83</b>	<b>8.93</b>	<b>50.71</b>	<b>7.65</b>	<b>40.09</b>	<b>7.93</b>	<b>41.23</b>
其他非流动金融资产	1.56	9.28	1.59	9.02	1.80	9.42	1.80	9.34
长期股权投资	0.46	2.77	0.50	2.86	0.49	2.59	0.50	2.60
固定资产	3.02	18.01	3.29	18.70	4.68	24.53	4.61	23.95
在建工程	1.47	8.75	1.34	7.63	2.14	11.20	2.17	11.29
商誉	1.32	7.85	1.33	7.58	1.36	7.12	1.32	6.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.42</b>	<b>50.17</b>	<b>8.67</b>	<b>49.29</b>	<b>11.43</b>	<b>59.91</b>	<b>11.30</b>	<b>58.77</b>
<b>资产总额</b>	<b>16.79</b>	<b>100.00</b>	<b>17.60</b>	<b>100.00</b>	<b>19.09</b>	<b>100.00</b>	<b>19.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告和 2024 年一季度未经审计合并财务报表，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、在建工程和商誉。其中，公司其他非流动金融资产仍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2023年末，公司其他非流动金融资产余额为1.80亿元，较上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%。公司长期股权投资主要系对贵州西牛印务有限公司的投资，2023年该公司发放现金股利687.51万元，导致公司长期股权投资在权益法下确认的投资损益有所下降，同期，公司对贵州瑾珑智创科技有限公司新增投资147.00万元。跟踪期内，受澳洲医用大麻温室项目、永吉盛珑酒盒生产基地项目等转入固定资产，固定资产有所增加。同期，子公司黔南永吉印务有限公司（以下简称“黔南永吉”）启动厂房、生产基地等建设项目，在建工程同比有所增加。商誉较上年末变动较小。2024年3月末，公司资产结构无明显变动。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 6,902.12 万元，受限比例为 3.59%，

公司受限资产规模及占比较低。

**表 8：2023 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	1,868.44	公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入了保证金
固定资产	5,033.68	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，该并购贷款以抵押公司所拥有的房屋建筑物十二栋（项）为条件之一。
<b>合计</b>	<b>6,902.12</b>	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

## 盈利能力

2023 年，公司营业收入同比增长 25.16%，主要业务中烟标、酒盒及医用大麻产品销售收入均实现不同幅度增长，其中，烟标产品方面，公司维持与贵州中烟的稳定合作关系，同时建立起与江苏中烟的合作关系，新产品订单量逐步释放，当期烟标销售收入同比增长 21.82%；酒盒方面，随着永吉盛珑酒盒生产基地投入生产，酒盒产品的生产制造能力及生产效率有所提升，2023 年公司酒盒销售收入同比增长 13.11%；大麻产品方面，受益于 TB 公司持续拓展澳大利亚医用大麻销售渠道，2023 年医用大麻销售收入同比增长 109.48%。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅增长，主要是酒盒、医用大麻产品销售量增长，规模效应带动产品毛利率增长。

投资收益方面，2023 年 3 月公司将所持有的私募证券投资基金份额全部赎回。同年 11 月，公司董事会审议通过使用闲置自有资金进行证券投资的议案，公司可使用不超过人民币 1 亿元（含 1 亿元）闲置自有资金进行证券投资，而后公司发布公告，拟投资山楂树甄琢 5 号私募证券投资基金不超过人民币 5,000.00 万元。在约定不超过的范围内分期申购，公司首期认购该私募基金 3,000.00 万元，跟踪期内，公司所认购的私募证券投资基金账面浮亏 120.59 万元。从收益率指标来看，由于 2023 年初公司赎回前期亏损的私募证券投资基金，且当期认购的私募证券投资基金亏损幅度对净利润影响有限，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年大幅提升，但仍需关注公司持有的私募证券投资基金未来投资收益情况。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用率同比上涨 1.49 个百分点，其中，销售费用随营业收入增长而增加，同比增长 16.11%；管理费用同比增长 32.99%，主要系当期股权激励费用以及人员薪酬增长所致；财务费用同比增长 132.87%，主要系随公司总债务增长，利息支出有所增加；研发费用同比增长 32.26%，增长来自公司新烟标等产品研发打样产生的设计、材料等费用支出。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.24 亿元，较上年同期增长 29.04%，营业利润和净利润分别为 0.51 亿元和 0.43 亿元，综合毛利率为 40.44%。

**表 9：近年来公司盈利情况**

单位：亿元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业收入	4.36	6.53	8.18	2.24
营业成本	3.13	4.38	5.37	1.34



项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
毛利润	1.23	2.16	2.81	0.91
销售费用	0.07	0.11	0.13	0.03
管理费用	0.62	0.70	0.92	0.19
研发费用	0.31	0.35	0.47	0.09
财务费用	-0.04	0.05	0.11	0.01
其他收益	0.06	0.07	0.07	0.01
投资净收益	1.26	0.19	0.03	0.01
公允价值变动净收益	0.17	-0.74	0.01	-0.01
汇兑净收益	-0.05	0.01	--	--
营业利润	1.72	0.37	1.15	0.51
营业外收入	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额	1.72	0.37	1.15	0.51
净利润	1.48	0.33	1.02	0.43
毛利率	28.11	33.01	34.37	40.44
期间费用率	22.06	18.44	19.93	14.22
总资产报酬率	11.13	2.51	6.93	2.74
净资产收益率	11.78	2.71	8.58	3.56

注：2023年和2024年1~3月公司营业外收入实际为36.32万元和11.66万元；

资料来源：公司2021~2023年审计报告和2024年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

## 现金流

经营活动现金流方面，2023年公司集中缴纳前期缓缴税款，当期支付税金有所增加，导致公司经营活动净现金流同比大幅减少68.97%。2023年，随公司烟标、酒盒订单增长，未结算货款规模有所增长，当期现金收入比86.30%，较上年下降19.64个百分点，收现质量有所下降。

投资活动现金流方面，2023年公司投资活动现金流呈净流出状态，主要系子公司新建厂房、生产基地项目支付的现金增加所致。

筹资活动现金流方面，2023年公司筹资活动现金流小幅净流入，主要系当年新增银行借款收到的现金。

2024年1~3月，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-0.22亿元、-0.39亿元及0.03亿元，其中，经营活动净现金流转为净流出状态，主要系客户回款存在一定滞后性。

表 10：近年来公司现金流情况

项目	单位：亿元			
	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	4.35	6.92	7.06	1.81
收到其他与经营活动有关的现金	0.28	0.16	0.33	0.02
经营活动现金流入小计	4.63	7.13	7.38	1.83
购买商品、接受劳务支付的现金	2.24	4.05	4.27	1.23
支付其他与经营活动有关的现金	0.75	0.50	0.52	0.19
经营活动现金流出小计	4.27	6.13	7.07	2.05
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.37</b>	<b>1.00</b>	<b>0.31</b>	<b>-0.22</b>
取得投资收益收到的现金	1.27	0.15	0.07	--
收到其他与投资活动有关的现金	3.53	0.58	2.02	--
投资活动现金流入小计	4.94	0.73	2.12	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期	1.56	0.56	2.97	0.40



项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
资产支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金	2.84	2.02	0.30	--
投资活动现金流出小计	4.80	2.58	3.59	0.40
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.13</b>	<b>-1.85</b>	<b>-1.47</b>	<b>-0.39</b>
筹资活动现金流入小计	1.18	1.60	1.47	0.20
筹资活动现金流出小计	1.97	1.21	1.27	0.17
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.78</b>	<b>0.39</b>	<b>0.20</b>	<b>0.03</b>
<b>现金收入比</b>	<b>99.82</b>	<b>105.94</b>	<b>86.30</b>	<b>80.78</b>

注：2024年1~3月公司投资活动现金流入实际为39.40万元

资料来源：公司2021~2023年审计报告和2024年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

## 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大幅下降；公司短期债务有所增长，截至2024年3月末，公司未受限货币资金无法覆盖短期债务，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司总债务增加，主要系厂房、生产基地等新建项目贷款，公司当期EBITDA利息保障倍数和总债务/EBITDA分别为14.38倍和2.33倍，公司长期偿债能力较强。

表 11：近年来公司偿债能力指标

项目	单位：亿元、%、倍			
	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
总债务	2.78	3.30	4.16	4.28
EBITDA	2.25	0.90	1.79	0.52
流动比率	276.26	285.49	220.16	230.63
速动比率	221.32	216.34	161.15	164.06
经营现金流流动负债比	12.12	32.06	8.95	--
EBITDA利息保障倍数	38.90	14.91	14.38	--
总债务/EBITDA	1.24	3.67	2.33	--

资料来源：公司2021~2023年审计报告和2024年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

截至2024年3月末，公司获得金融机构人民币授信共计3.40亿元，剩余可使用额度2.50亿元。此外，公司获得民生银行海外并购项目授信1,620.00万澳大利亚元，剩余授信额度648.00万澳大利亚元，具有一定备用流动性。

## 或有事项

截至2023年末，公司无对外担保。

## 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2024年4月25日，公司本部无不良信贷信息；截至2024年5月9日，经查询子公司黔南永吉、盛珑包装、金马包装的《企业信用报告》（中征码：CN5227MAC6PYNU16、5227300000597069、5201010000317464），其中，黔南永吉和盛珑包装均无不良信贷信息，金马包装存在1笔中长期借款不良信贷记录，开立日期为1998年12月，该笔贷款已于2005年3月偿付，该笔贷款为纳入公司合并范围以前发生。



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 2024 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 36.09% 的股份，公司实控人邓维加和邓代兴分别持有公司 5.24% 和 5.59% 股份，永吉控股、邓维加、邓代兴为一致行动人关系。截至 2024 年 3 月末，公司控股股东永吉控股质押股票 8,455.74 万股，一致行动人邓维加、邓代兴分别质押股票 1,539.00 万股和 1,408.89 万股。整体来看，公司控股股东及其一致行动人质押股票数量占其所持股份的 57.87%，需关注公司股票质押风险。

## 七、担保措施

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 2023 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。

永吉控股主要从事房地产行业，业务涉及房地产开发、销售及房屋租赁。

截至 2023 年末，永吉控股资产总额 12.19 亿元，所有者权益总额 7.04 亿元；2023 年永吉控股实现营业收入 8.29 亿元，净利润 1.33 亿元。

## 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>。

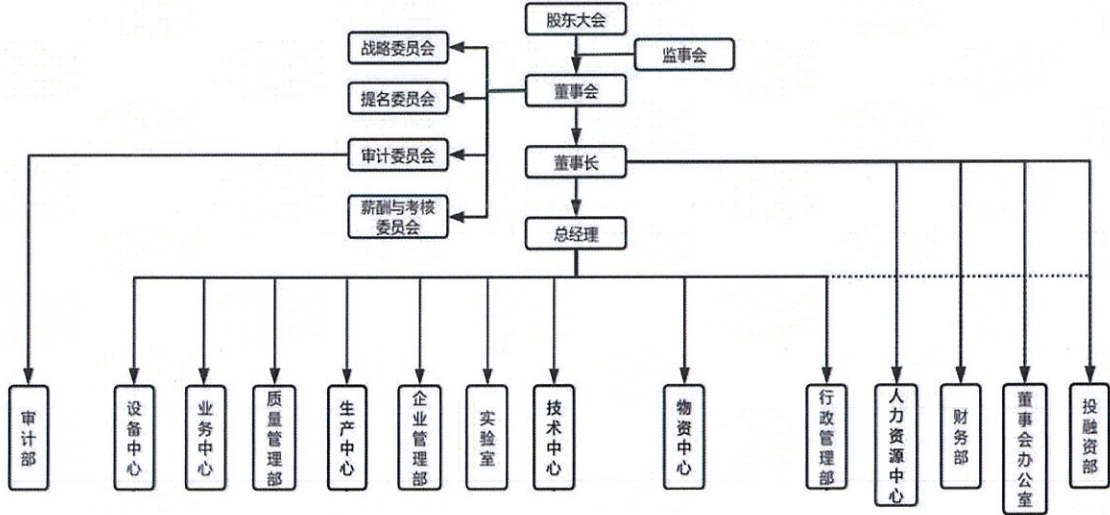


## 附录 1 公司前十名股东持股情况表（截至 2024 年 3 月末）

序号	股东名称	股东性质	持股比例
1	贵州永吉控股有限责任公司	境内非国有法人	36.09%
2	贵州云商印务有限公司	境内非国有法人	6.87%
3	邓代兴	境内自然人	5.59%
4	邓维加	境内自然人	5.24%
5	高翔	境内自然人	3.53%
6	贵州雄润印务有限公司	境内非国有法人	3.02%
7	贵州裕美纸业有限责任公司	境内非国有法人	1.59%
8	北京金豪制药股份有限公司	境内非国有法人	1.01%
9	刘伟	境内自然人	0.78%
10	张旺	境内自然人	0.75%



附录2 公司组织架构图（截至2024年3月末）



资料来源：公司提供



### 附录3 2023年末公司合并范围子公司情况

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 Botanicals 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2023年审计报告，远东资信整理





#### 附录 4 烟标印刷企业存货周转率情况

公司名称	2021 年	2022 年	2023 年
贵州永吉印务股份有限公司	2.43	2.47	2.83
广东东峰新材料集团股份有限公司	3.11	3.25	3.71
安徽集友新材料股份有限公司	3.42	3.91	3.30
深圳劲嘉集团股份有限公司	4.05	3.68	3.33
陕西金叶科教集团股份有限公司	2.62	2.32	2.70

资料来源：公开资料、公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

## 附录 5 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	16.79	17.60	19.09	19.23
所有者权益	12.35	11.82	12.01	12.38
短期债务	1.73	1.01	1.13	1.43
长期债务	1.05	2.30	3.03	2.85
总债务	2.78	3.30	4.16	4.28
营业收入	4.36	6.53	8.18	2.24
利润总额	1.72	0.37	1.15	0.51
净利润	1.48	0.33	1.02	0.43
EBITDA	2.25	0.90	1.79	--
经营性净现金流	0.37	1.00	0.31	-0.22
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
应收款项周转率(次)	2.35	3.81	3.58	--
存货周转次数(次)	2.43	2.47	2.83	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.38	0.45	--
现金收入比	99.82	105.94	86.30	80.78
营业利润率	39.40	5.64	14.06	22.68
EBIT 利润率	40.79	6.61	15.53	23.39
总资产报酬率	11.13	2.51	6.93	--
净资产收益率	11.78	2.71	8.58	--
长期债务资本化比率	7.83	16.27	20.14	18.73
总债务资本化比率	18.35	21.84	25.71	25.71
资产负债率	26.46	32.84	37.05	35.64
流动比率	276.26	285.49	220.16	230.63
速动比率	221.32	216.34	161.15	164.06
经营现金流流动负债比	12.12	32.06	8.95	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	38.90	14.91	14.38	--
总债务/EBITDA(倍)	1.24	3.67	2.33	--

资料来源：公司 2021~2023 年度审计报告及 2024 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理



## 附录 6 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%
应收款项周转次数	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%
经营现金流流动负债比	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 7 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。

