

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0003 号

浙江荣晟环保纸业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“荣 23 转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“荣 23 转债”的信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年四月十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年4月17日至2026年4月16日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年4月17日

浙江荣晟环保纸业股份有限公司 主体及“荣23转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2025/4/17	AA-/稳定	熊瑾	郑慧

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
荣23转债	AA-	AA-
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
浙江荣晟环保纸业股份有限公司（以下简称“荣晟环保”或“公司”）仍以再生纸生产为主，集废纸回收供应、热电联产、再生环保纸生产、纸板制造于一体，主要产品包括牛皮箱板纸、高强瓦楞原纸、瓦楞纸板和蒸汽等；实际控制人仍为自然人冯荣华和张云芳夫妇。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	15.00	7.89
	纸类产量	10.00	6.35
市场竞争力	产品类别及市占率	15.00	7.50
	“林-浆-纸”一体化及原料保障水平	10.00	4.00
盈利能力	毛利率	10.00	5.87
	净资产收益率	5.00	4.14
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	7.57
	经营现金流动负债比	10.00	6.09
	全部债务资本化比率	5.00	3.63
	EBITDA 利息倍数	10.00	6.95
调整因素		无	
个体信用状况		aa-	
外部支持		无	
评级模型结果		AA-	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

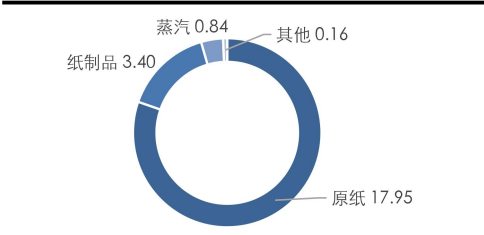
评级观点

公司主要从事包装用再生环保纸的研发、生产和销售，拥有热电联产、废纸回收、再生环保纸生产、纸板制造一体化产业链，跟踪期内在长三角区域内包装用原纸领域仍具有一定的市场竞争力；公司持续提升运行效率，原纸及纸制品供应能力进一步提升，同时持续加大市场拓展力度，叠加原料价格下降，毛利润及毛利率均有所提升。另一方面，东方金诚关注到，公司面临的市场竞争压力加剧，在建和拟建项目资金投入规模较大，存在一定资本支出压力，未来或面临一定产能释放压力；公司全部债务规模显著增加，其中短期债务占比较高，资产负债率大幅上升。

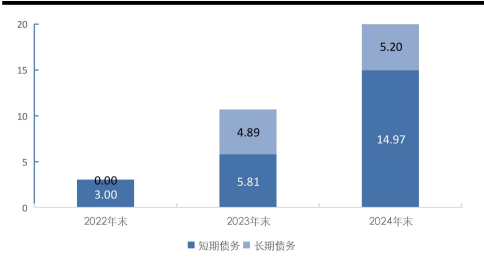
综合考虑，东方金诚维持荣晟环保主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“荣 23 转债”债项信用等级为 AA-。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成（单位：亿元）



近年公司全部债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额 (亿元)	26.59	36.27	47.06
所有者权益 (亿元)	19.90	22.32	23.29
全部债务 (亿元)	3.01	10.70	20.17
营业总收入 (亿元)	25.63	22.91	22.35
利润总额 (亿元)	1.84	2.68	2.94
经营性净现金流 (亿元)	2.57	2.51	1.11
营业利润率 (%)	6.94	13.04	13.59
资产负债率 (%)	25.14	38.44	50.52
流动比率 (%)	236.45	286.03	197.28
全部债务/EBITDA (倍)	1.04	2.74	4.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.10	14.89	6.81

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告。

优势

- 公司主要从事包装用再生环保纸的研发、生产和销售，拥有热电联产、废纸回收、再生环保纸生产、纸板制造一体化产业链，在长三角区域内包装用原纸领域仍具有一定的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司持续通过优化流程、设备升级等方式提升运行效率，同时“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”完成建设并投产运行，原纸及纸制品供应能力进一步提升；
- 公司地处华东地区，临近原材料采购和产品终端消费市场，公司不断加大市场拓展力度，叠加原材料价格下降，毛利润及毛利率均有所提升。

关注

- 预计造纸行业维持供大于求的市场格局，叠加“零关税”政策延续及环保趋严影响，公司面临的市场竞争压力加剧；
- 公司在建和拟建项目资金投入规模较大，存在一定资本支出压力，且建设周期较长，未来或面临一定产能释放压力；
- 跟踪期内，公司全部债务规模显著增加，短期债务占比较高，资产负债率大幅提升。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计年产 5 亿平方绿色智能包装产业园、绿色智能化零土地技改等项目的建设完成将对公司业务稳定发展提供一定保障，公司在长三角区域内包装用原纸领域仍将保持一定的市场竞争力。

评级方法及模型

《造纸和纸制品企业信用评级方法及模型（RTFC021202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	荣 23 转债/AA-	2024/4/15	宋馨、郑慧	《造纸和纸制品企业信用评级方法及模型（RTFC02120224083）》	阅读原文
AA-/稳定	荣晟转债/AA-	2018/9/17	高君子、龙文	《造纸和纸制品企业信用评级方法》（2015 年 5 月）	阅读原文

注：以上为不完全列示。自 2018 年 9 月 17 日首次评级以来，荣晟环保信用级别未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
荣 23 转债	2024/4/15	5.76	2023/8/18~2029/8/18	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及浙江荣晟环保纸业股份有限公司（以下简称“荣晟环保”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍以瓦楞原纸、牛皮箱板纸等再生包装纸产品以及瓦楞纸板的生产制造业务为主，控股股东仍为自然人冯荣华，实际控制人仍为冯荣华和张云芳夫妇

跟踪期内，公司仍主要从事各种包装用再生环保纸产品的研发、生产和销售，主要产品为瓦楞原纸、牛皮箱板纸和瓦楞纸板。

公司前身为成立于1980年的平湖县钟埭公社造纸厂（以下简称“平湖造纸厂”），初始注册资本为19.00万元，为集体所有制企业。1998年11月，公司由集体企业改制，设立浙江省平湖市兴星纸业有限公司承接原平湖造纸厂资产，注册资本为68.70万元。其中，平湖市钟埭镇资产经营中心出资9万元，冯荣华等46位自然人出资59.7万元，持股比例分别为13.08%和86.92%。1999年5月，平湖市钟埭镇资产经营中心将其持有的公司股权按原价转让给冯荣华，转让完成后，冯荣华持有公司52.99%的股权。公司于2004年11月整体改制为股份公司，2011年更为现名。2017年1月，公司在上海证券交易所上市，股票简称为“荣晟环保”，股票代码“603165.SH”；公司自成立起多次增资及股权转让，截至2024年末，公司总股本为2.73亿股，其中冯荣华持有公司38.31%的股权，为公司控股股东；冯荣华和张云芳夫妇合计持有公司43.08%的股权，仍为公司实际控制人。

公司主要产品为瓦楞原纸、牛皮箱板纸和瓦楞纸板，主要销往浙江、江苏和上海等华东地区。公司具备年产60.00万吨再生环保纸的能力，其中瓦楞原纸、牛皮箱板纸和高密度纸板年产能分别为41.00万吨/年、15.00万吨/年和4.00万吨/年。跟踪期内，“荣23转债”募投项目“年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”部分完成建设并投产运行，公司纸制品产能由3.83亿平方米/年扩张至4.00亿平方米/年。2024年，公司原纸和纸制品总销量分别为80.01万吨和19079.07万平方米，同比增长0.91%和11.63%。

截至2024年末，公司资产总额为47.06亿元，所有者权益23.29亿元，资产负债率50.52%。2024年，公司实现营业收入22.35亿元，利润总额2.94亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2023]1376号文”核准，公司于2023年8月18日发行5.76亿元的“荣23转债”，期限为6年，票面利率第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.80%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。“荣23转债”起息日为2023年8月18日，到期日为2029年8月18日；每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按面值的115%（含最后一期年度利息）的价格赎回全部未转股的“荣23转债”。

“荣 23 转债”设转股权，转股的起止日期为 2024 年 2 月 26 日至 2029 年 8 月 17 日，含
有条件回售条款、有条件赎回条款及转股价格向下修正条款。

截至 2024 年末，“荣 23 转债”已使用募集资金 3.15 亿元，截至本报告出具日，“荣 23
转债”正常兑付利息。

图表 1 截至 2024 年末“荣 23 转债”募集资金使用情况（单位：亿元）¹

项目名称	拟用募集资金	期末已投入金额	剩余金额
年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）	1.63	1.14	0.49
绿色智能化零土地技改项目	1.47	0.42	1.06
生物质锅炉项目	1.00	-	1.00
补充流动资金	1.60	1.60	-
合计	5.70	3.15	2.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果显现，2024年四季度GDP增速大幅反弹；在政策效果持续及“抢出口”
效应带动下，预计2025年一季度经济仍将保持偏强运行态势

2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%，增速较三季度大幅回升 0.8 个百分点。背后的主要原因
有两个：一是 2024 年 9 月末以后一揽子增量政策陆续出台，央行实施有力度的降息降准，
财政推出新一轮大规模化债方案，并将 2025 年部分政府性投资前移至 2024 年四季度，以“四
四二”政策组合为代表，楼市支持政策力度显著加码，叠加前期以旧换新等存量政策显效，带
动四季度制造业生产和房地产行业 GDP 增速显著反弹。二是四季度外需韧性较强，加之 11 月
美国大选后“抢出口”效应抬头，外需对经济增长的拉动力进一步增强。

整体上看，2024 年 GDP 累计同比增速为 5.0%，较上年回落 0.3 个百分点，完成全年“5.0%
左右”的增长目标。不过，受物价水平偏低拖累，2024 年名义 GDP 增速为 4.2%，明显低于实
际经济增速。这对居民收入、企业利润增长带来较大影响。其中，2024 年工业增加值同比增长
5.8%，而 1-11 月工业企业利润总额同比下降 4.7%。这是当前宏观数据与微观感受存在一定差
距的主要原因。

展望未来，一揽子增量政策效果会延续到 2025 年一季度，加之“抢出口”效应有可能进一
步发酵，预计一季度经济仍将保持偏强运行态势。但伴随外贸变数加大，房地产市场止跌回稳
基础有待进一步夯实，2025 年经济运行仍面临不少困难和挑战，关键是要解决房地产市场持续
调整带来的内需不足、物价水平偏低问题。

2025年将实施“更加积极有为”的宏观政策，财政、货币政策全面升级转向，稳增长力度
会进一步加大

着眼于稳定 2025 年宏观经济运行，有效防范化解重点领域风险和外部冲击，2024 年 12
月召开的中央经济工作会议要求，2025 年要实施“更加积极有为”的宏观政策。其中，财政政
策定调为“更加积极”，预计 2025 年目标财政赤字率将从上年的 3.0%提升至 4.0%，新增专项

¹ 数据来源于《浙江荣晟环保纸业股份有限公司关于 2024 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》；因四舍五入为亿元，加总数与合计数存在尾差。

债规模将达到 4.5 万亿，高于 2024 年的 3.9 万亿，超长期特别国债发行规模将翻番至 2 万亿。此外，2024 年 11 月两家央企获准发行 5000 亿稳增长扩投资专项债，这意味着 2025 年基建投资责任将由地方政府向央企转移。

货币政策基调已从“稳健”转向“适度宽松”，2025 年央行将实施有力度的降息降准，其中降息幅度有望达到 50 个基点，较上年 30 个基点的降息幅度显著扩大。我们判断，2025 年新增信贷和社会融资规模将恢复同比多增，这是逆周期调节不可或缺的一个发力点。预计今年经济增长目标仍将定为“5.0%左右”，宏观政策将进一步向稳增长、稳楼市方向用力，地方政府债务风险也会进一步收敛。

行业分析

荣晟环保主要从事原纸、纸制品等业务，主要产品包括瓦楞原纸和牛皮箱板纸，属于造纸行业，处于箱板纸及瓦楞原纸主导的包装用纸细分市场。

造纸行业

2024 年在宏观经济温和复苏的背景下，造纸行业下游需求回暖，预计 2025 年随着经济复苏预期进一步增强，行业需求有望边际改善

造纸行业产业链可依次分为上游制浆、中游造纸和纸制品、下游纸制品加工应用。该行业具有资金技术密集、规模效益显著、资源依赖较强和重污染的特点，其发展通常与宏观经济高度相关，属于典型的周期性行业。2024 年，在宏观经济温和复苏的背景下，中国造纸行业下游需求逐步回暖。

需求端来看，根据中国造纸协会数据显示，受益于食品饮料、家电、日化、电子和快递包装等领域需求好转，2024 年全年箱板纸消费量预计为 3610 万吨，同比增长约 5.6%；2024 年全年瓦楞原纸消费量预计为 3420 万吨，同比增长约 4.5%。2024 年 12 月，中央经济工作会议确定明年大力提振消费提高投资效益，全方位扩大国内需求，包装用纸需求有望受益于政策刺激而增长。随着 2025 年经济复苏预期进一步增强，社会零售额和 GDP 增速持续推动，预计 2025 年箱板纸和瓦楞纸的需求将继续增长。

国内新建产能释放较快，同时“零关税”政策延续，预计 2025 年仍维持供大于求格局

从供给情况来看，随着新建产能释放，全国纸及纸板生产量供应量持续增长，2024 年全国机制纸及纸板产量 15846.9 万吨，同比增长 8.6%。根据中国造纸协会数据显示，箱板纸总产量预计为 3050 万吨，同比增长约 5%；瓦楞纸总产量预计为 3150 万吨，同比增长约 8%。随着产能扩张进入尾声，2025 年供给增量或同比收缩。

从进出口方面来看，自 2023 年起，中国对箱板纸和瓦楞纸实施了零关税政策，显著降低了进口成本，提升了进口积极性。2024 年“零关税”政策延续，使得箱板纸进口量继续保持高位。根据海关总署数据，2024 年 1~9 月，箱板纸进口量 427 万吨，同比增加 10.81%，为近五年最高。瓦楞纸的进口优势虽然依然存在，但需求不足以及国内纸价下行等因素导致其进口量有所减少。2024 年 1~11 月，瓦楞纸累计进口数量 246.01 万吨，同比减少 23.83%，国内瓦楞纸供应压力有所缓解。预计 2025 年受海运不畅、运费上涨及国内纸厂生产供应能力提升等因素影响，瓦楞纸进口成本或将上升，进口积极性可能下降。预计 2025 年中国包装纸市场将在政策刺

激和消费需求提升的背景下温和复苏，但整体增长幅度有限，供大于求格局仍将延续，成品纸价格承压，部分中小企业可能面临淘汰风险。

图表2 箱板纸产销量情况(单位:万吨、%) 图表3 瓦楞原纸产销量情况(单位:万吨、%)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

废纸价格以及煤炭等能源价格整体呈波动下行态势，推动企业经营业绩改善，但偏宽松的供给格局导致成品纸价格低位震荡

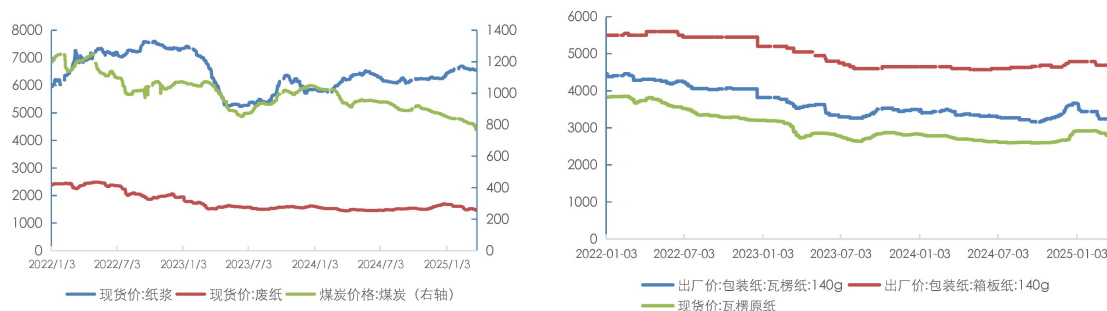
纸浆和废纸等原材料成本占据造纸企业总成本的 60%左右，包装用纸原料以废纸和废纸浆为主。2024 年以来，纸浆、废纸等原材料价格以及煤炭等能源价格整体呈波动下行态势，纸企利润有所好转。根据国家统计局及中国造纸业协会数据显示，2024 年，规模以上造纸和纸制品企业实现营业收入 14566.2 亿元，同比增长 3.9%; 实现利润总额 519.7 亿元，同比增长 5.2%。

废纸方面，2024 年废纸价格弱势运行，主要系废纸供应充足，而以废纸为主要原料的包装用纸需求相对疲弱，导致造纸企业调低废纸回收价格。根据卓创资讯的数据，2024 年全年废黄板纸均价为 1487 元/吨，较 2023 年均价下跌 99 元/吨，同比下降 6.24%，预计 2025 年包装用纸需求或难激增，废纸价格或难上涨。

煤炭方面，近年来通过增产保供，国内煤炭供需格局已从紧平衡向供给宽松转变，2024 年煤炭价格延续下行态势，预计短期内煤炭供需格局不会发生根本性变化，煤炭价格有一定下行压力。

成品纸方面，在整体供大于求的市场背景下，瓦楞纸及箱板纸价格整体在低位震荡。总体来看，原材料价格以及能源价格下降在一定程度上缓解了纸企的经营压力。

图表4 主要原材料价格(单位:元/吨) 图表5 纸价(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

随着环保政策趋严和下游终端消费行业品牌化升级趋势，造纸产能加速出清，预计头部企业优势进一步凸显，国内纸品市场竞争激烈

中国造纸行业的竞争格局呈现出“一超多弱、高度分散”的特点，2023年国内造纸行业CR10（按产量计算）约47%，相较于美国CR10的90%左右，行业整体集中度较低，其余市场由大量中小型企业分割。龙头企业如玖龙纸业、理文造纸、山东太阳等在资金规模、技术管理、生产效率等方面具有显著优势。这些企业通过产能扩张、全球化布局以及产业链上下游延伸（如林业基地建设）来稳定原料供应并降低成本，并通过技术创新和环保升级进一步巩固市场地位；而中小型企业凭借运输成本和价格优势在局部市场中维持一定市场份额。

伴随消费行业品牌化升级趋势，下游企业对于瓦楞纸箱产品质量、功能性、印刷内容精良程度、交货时间、配套服务的要求也会逐步上升，低克重、高强度、轻量化瓦楞纸板成为普遍需求。瓦楞包装行业中部分大企业正在进行产品多元化和产业链一体化布局，中小企业难以适应，行业竞争格局将更加复杂，有资金、技术实力的瓦楞纸企业将逐渐占据市场主导地位，产能面临进一步出清趋势。在“碳达峰”、“碳中和”与“能耗双控”背景下，环保政策趋严，造纸企业将面临更高的环保标准和减碳排放要求，并将推动行业兼并重组和绿色转型。

业务运营

经营概况

2024年原纸单价下滑导致公司营业收入略降，但受益于原材料、能源价格下降，公司毛利润及毛利率有略升

跟踪期内，公司仍主要从事包装用再生环保纸的研发、生产和销售，主要产品包括瓦楞原纸、牛皮箱板纸。公司收入主要来自瓦楞原纸和牛皮箱板纸等原纸业务，2024年收入占比80.31%。受原纸单价下降影响，2024年公司营业收入同比下降2.45%至22.35亿元，但原材料废纸、原煤价格降幅更大，因此公司毛利润、毛利率同比略升。

图表6 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
原纸	21.56	84.13	18.84	82.23	17.95	80.31
纸制品	2.88	11.22	3.02	13.20	3.40	15.21
蒸汽	1.09	4.25	0.94	4.10	0.84	3.77
其他	0.10	0.40	0.11	0.47	0.16	0.71
合计	25.63	100.00	22.91	100.00	22.35	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
原纸	1.18	5.45	2.36	12.52	2.41	13.45
纸制品	0.34	11.96	0.33	10.84	0.35	10.34
蒸汽	0.44	40.24	0.46	49.43	0.44	52.61
其他	0.10	98.27	0.10	89.54	0.14	85.35
合计	2.06	8.04	3.25	14.18	3.34	14.96



资料来源：公司提供，东方金诚整理

原纸业务

原纸业务由公司本部运营，2024 年原纸业务收入构成变动不大，仍主要来源于瓦楞原纸和牛皮箱板纸。受原纸单价下跌影响，原纸业务收入同比下滑 4.72%至 17.95 亿元。毛利润仍主要来自瓦楞原纸，但弱需求影响下，原材料废纸价格大幅下跌，原纸业务毛利率升至 13.45%。

图表 7 近年公司原纸业务收入毛利润构成（单位：亿元、%）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
瓦楞原纸	14.76	68.43	13.28	70.48	12.51	69.69
牛皮箱板纸	5.68	26.36	4.63	24.56	4.55	25.35
高密度纸板	1.12	5.21	0.93	4.96	0.89	4.96
原纸合计	21.56	100.00	18.84	100.00	17.95	100.00
业务类型	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
瓦楞原纸	0.64	4.33	1.64	12.33	1.64	13.12
牛皮箱板纸	0.44	7.80	0.62	13.38	0.65	14.33
高密度纸板	0.09	8.41	0.10	10.96	0.12	13.50
原纸合计	1.18	5.45	2.36	12.52	2.41	13.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要从事各种包装用再生环保纸的研发、生产和销售，拥有热电联产、废纸回收、再生环保纸生产、纸板制造一体化产业链，在区域内包装用原纸领域仍具有一定的市场竞争力

公司集废纸回收供应、热电联产、再生环保纸生产、纸板制造于一体，仍主要从事瓦楞原纸、牛皮箱板纸等再生环保包装纸产品的研发、生产和销售，核心产品为瓦楞原纸和牛皮箱板纸。公司造纸生产设备主要从华东机械厂等国内设备供应商采购，关键质量控制系统国外采购。截至 2024 年 12 月 31 日，公司及子公司拥有授权专利共计 169 项，其中发明专利 41 项，浙江省新产品 25 项，浙江省工业新产品 14 项。2024 年，公司第五次被认定为国家高新技术企业，同时建有省级企业研究院、省级企业技术中心、省级博士后工作站。公司核心专利技术是从废纸中提取优质纤维，采用废纸生产高强瓦楞原纸、高强度牛皮挂面纸板，实现国产废纸取代进口废纸。公司率先开发并量产了 AA 级低克重高强瓦楞纸特色产品，纸类产品质量较好，具有一定的区域市场竞争力。

公司主要生产绿色包装再生纸，由于造纸过程中将纸浆烘干需要使用大量蒸汽，公司通过热电联产方式，利用蒸汽发电后的余热造纸烘干，既降低了生产成本，又减少了公司对外部电力和蒸汽的依赖，同时可对外销售部分蒸汽取得一定的收入。

跟踪期内，公司持续通过优化流程、设备升级等方式提升运行效率，同时公司地处华东地区，临近原材料采购和产品终端消费市场，2024 年公司进一步开发新客户，原纸产销量小幅上涨，但受单价下降影响收入有所下滑

跟踪期内，公司继续通过优化生产计划、生产流程、对主要机器设备进行升级改造等方式改善生产设备使用情况，提高纸机运转车速，从而提升生产设备的运行效率，提升实际产量，但同业对比来看，公司造纸规模仍较小。

公司原纸业务收入和毛利润主要来源于瓦楞原纸和牛皮箱板纸。公司原纸销售全部为直销，

公司原纸少量内销给子公司嘉兴市荣晟包装材料有限公司（以下简称“嘉兴荣晟包装”）和安徽荣晟包装新材料科技有限公司（以下简称“安徽荣晟包装”），其余外销。公司以服务中小客户为主，跟踪期内，公司服务现有客户的同时持续开发新客户，原纸对外销售量保持增长。2024 年原纸销量同比增长 0.91%，产销率维持较高水平。然而原纸单价受原材料价格下降及下游需求不足影响持续降低，原纸业务收入同比下滑；毛利润受原纸及废纸价差低位反弹，同比增长。预计 2025 年公司原纸业务受市场竞争格局加剧影响，盈利能力或将受到一定冲击。

图表 8 近年公司原纸产销情况（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
瓦楞原纸	产量	47.16	54.32
	销量	47.18	54.20
	产销率	100.05	99.76
	销售均价	3286.50	2655.38
	外销收入	14.76	13.28
牛皮箱板纸	产量	18.92	20.81
	销量	18.83	20.78
	产销率	99.54	99.83
	销售均价	3375.24	2690.00
	外销收入	5.68	4.63
高密度纸板	产量	4.24	4.26
	销量	4.19	4.32
	产销率	98.84	101.22
	销售均价	2678.31	2164.59
	外销收入	1.12	0.93
合计	产量	70.33	79.40
	销量	70.21	79.29
	产销率	99.84	99.86
	销售均价	3270.47	2634.10
	外销收入	21.56	18.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司地处浙江省平湖经济技术开发区²，属于华东地区（我国最大、最具增长潜力纸及纸制品消费市场之一），临近原材料采购和产品终端消费市场。公司原纸和纸制品等主要销往浙江、江苏和上海等华东地区，2024 年公司在浙江、江苏和上海地区营业收入占比³分别为 66.63%、16.90%和 10.41%。公司针对不同客户采用不同的结算方式，一般有款到发货、货到付款、月结 5 天、月结 15 天、月结 30 天等方式。公司与下游客户合作稳定，主要为下游纸制品深加工企业等，下游客户较为分散。

公司原纸生产原料以废纸为主，2024 年原材料废纸、原煤价格下滑，公司成本压力有所缓解，毛利率同比上升

公司原纸业务生产成本主要由直接材料、直接人工、制造费用和运输费用构成，2024 年占

² 公司位于上海、杭州、苏州三地地域范围的中心。

³ 此处指各地区营业收入占比。

比分别为 67.95%、1.09%、28.55%和 2.41%，直接材料中废纸占比最高。2024 年，国内废纸库存处于高位，且去化较慢，导致原材料废纸价格有所下降；原煤通过增产保供，国内煤炭供需格局已从紧平衡向供给宽松转变，2024 年煤炭价格延续下跌趋势，公司原纸业务成本压力有所缓解，毛利率同比上升 0.93 个百分点。预计 2025 年主要原材料及能源价格低位震荡，公司成本压力不大，但成品纸供大于求格局仍将延续，价格承压，侵蚀公司业务毛利率。

图表 9 近年公司原纸主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨、亿元）

	项目	2022 年	2023 年	2024 年
废纸	采购量	730220.37	799405.07	803656.27
	国内采购均价	2187.75	1589.96	1517.92
	采购金额	15.97	12.71	12.20
原煤	采购量	279022.19	250457.64	249916.97
	采购均价	1097.91	855.26	763.72
	采购金额	3.06	2.14	1.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年公司原纸业务前五大供应商占比为 58.83%，主要供应废纸，集中度较上年有所上升。自 2025 年起，政策允许资源回收企业“反向开票”，公司可直接从个人手上收废纸，预计供应商集中度将有所下降。公司原煤主要向浙江台榭能源有限公司等原煤贸易商采购，蒸汽主要由公司内部供应。

图表 10 公司原纸业务原材料采购前五大供应商（单位：万元、%）

2024 年前五大供应商	金额	占营业成本比 (%)	是否为关联方
江苏省纸联再生资源有限公司	57027.98	30.00	否
江苏中物联再生资源有限公司	22662.51	11.92	否
宿迁联投再生资源有限公司	11091.83	5.84	否
淮安市志海物资回收有限公司	11043.18	5.81	否
浙江台榭能源有限公司	10002.08	5.26	否
合计	111827.58	58.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要环保指标均符合国家标准，但随着国家环保政策趋紧，公司仍将面临一定的环保压力

公司在造纸生产过程中产生主要污染物为碎纸工段的废水、洗浆工段的废水、造纸工段的白水，其他污染物包括废气、固废等。公司废水经过厌氧、曝气、沉淀等工艺处理达标后纳管排放，公司废水日处理能力为 1.3 万立方米；锅炉废气经过 SNCR+PNCR 脱硝、袋式除尘、湿电除尘、石灰石-石膏法脱硫等工艺处理后达标排放，固废主要委托有资质的单位安全无害化处置利用。根据公司公告，公司主要环保指标均符合国家标准，无超标排放的情况。但随着国家环保政策趋紧，未来公司仍将面临一定环保压力。

图表11 2024年公司主要环保指标情况（单位：t/a）

项目	总量控制指标	公司实际值
COD	148.06	147
氨氮	14.805	14.7
烟尘	32.64	4.13
二氧化硫	103.12	20.79
氮氧化物	103.12	90.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

纸制品业务

2024年，公司“年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”项目持续推进并投产运行，公司纸制品产能继续增加，产能利用率回升，但仍处于低位，产能有待进一步释放

公司纸制品业务由子公司嘉兴荣晟包装和安徽荣晟包装运营，主要产品为瓦楞纸板。2024年，“荣23转债”募投项目“年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”进一步建设并投产运行，公司纸制品产能继续增加。公司所在的浙江省平湖市正好位于上海、杭州、苏州的中心地域，主要销售区域已自然覆盖了包括江、浙、沪等核心城市在内的长三角地区，地理位置优越，区域内具有一定竞争力。“年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”位于安徽省滁州市全椒县经济开发区，主要为滁州、南京、合肥等地区客户配套，扩大了公司产品的销售半径。跟踪期内，公司纸制品产能利用率回升，但仍处于低位，产能有待进一步释放。

跟踪期内，纸制品销量上涨，带动公司纸制品业务收入同比增加，但受下游需求相对疲弱影响，细分产品价格下滑，业务毛利率同比下降

公司纸制品销售客户主要为包装公司，客户关系稳定，结算主要有当月清、款到发货、月结30天、月结45天、月结60天和月结90天等方式。2024年，公司通过拓宽销售半径、丰富产品种类等方式带动销量上涨，纸制品业务收入相应同比上升12.58%至3.40亿元。公司纸板分为三层、五层等，跟踪期内销售五层纸板比例提高，平均销售均价提高，但细分三层、五层的纸板销售价均同比下降，因此当期公司纸制品毛利率下降0.50个百分点至10.34%，预计2025年受“零关税”政策影响，市场竞争激烈，纸制品毛利率仍面临下行压力。

图表12 公司纸制品产销情况（单位：万平方米/年、万平方米、%、元/平方米、亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
产能	25000.00	38333.00	40000.00
产量	13603.68	17396.35	19914.32
产能利用率	54.41	45.38	49.79
销量	13603.84	17091.96	19079.07
产销率	100.00	98.25	95.81
销售均价	2.11	1.78	1.79
销售收入	2.88	3.02	3.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

纸制品业务主要原材料牛皮箱板纸和瓦楞原纸2024年价格有所下降，成本控制压力不大

公司纸制品成本主要由直接材料、直接人工、制造费用和运费构成，2024 年上述项目占比分别为 66.93%、2.62%、23.68%和 6.77%。公司设有专门部门对原材料价格进行预判，并相应调整原材料库存，控制采购成本。2024 年主要原材料牛皮箱板纸和瓦楞原纸价格有所下降，成本控制压力不大。

图表 13 瓦楞纸板主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
牛皮箱板纸	采购量	3.42	4.70
	平均采购价格	3268	2654
	采购额	1.12	1.25
瓦楞原纸	采购量	3.70	4.95
	平均采购价格	3205	2638
	采购额	1.19	1.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建项目资金投入规模较大，存在一定资本支出压力，且建设周期较长，未来或面临一定产能释放压力

公司计划在全椒基地建设年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目，总投资约 8 亿元人民币，固定资产投资为 5.38 亿元，分三期投建，目前一期部分完成建设并投产运行，预计 2027 年 3 月底完成整体厂区建设。年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目将进一步扩大公司瓦楞纸板和瓦楞纸箱的产能，但由于纸制品行业需求与宏观经济相关性较大，预计短期内纸制品下游需求仍将承压，生产线投产后新增产能的有效释放或将面临一定风险。此外，公司募投项目绿色智能化零土地技改项目、生物质锅炉项目等仍处于建设中，仍需一定资金投入。

此外，公司拟建“年产 4000 吨高性能纸基新材料项目”，总投资约 5.22 亿元⁴。“年产 4000 吨高性能纸基新材料项目”包括 1000 吨/年航空级蜂窝基材、1000 吨/年 H 级绝缘材料、2000 吨/年复合防护绝缘材料，产品存在一定生产难度，技术突破进展、产品开发速度、未来行业内企业规划的产能释放节奏、市场需求变化等均具有不确定性。

公司治理与战略

跟踪期内，公司股权结构保持稳定，公司治理未发生重大变化

跟踪期内，公司股权结构保持稳定，公司治理结构未发生重大变化。截至本报告出具日，公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名、独立董事 3 名，董事会下设四个专门委员会，即战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审计委员会；公司监事会由 3 名监事组成，公司共有 6 名高级管理人员。

公司建立了较为完整的内部组织结构，设立了证券办、造纸事业部、热电部、营销部等 17 个职能部门，制定了质量管理、生产管理、技术管理、供应管理、财务管理等制度，保障经营活动有序开展。同时，为加强公司治理和内部控制机制建设，促进公司规范运作，保护股东合法权益，公司形成了以全面预算制度，筹资内部控制制度、成本费用内部控制制度、资金安全

⁴ 根据公司公告《浙江荣晟环保纸业股份有限公司关于投资建设年产 4000 吨高性能纸基新材料项目的公告》。

内控制度、财务管理制度、对外投资管理制度、关联交易管理制度等为主要内容的内部控制体系。此外，公司还设立利润分配制度以及内部审计制度，重视对投资者的合理回报，同时兼顾公司的可持续发展。

公司严格执行各项环保政策，未发现因超标排放等问题受到行政处罚的情况。公司积极响应国家节能减排及绿色环保的号召，通过产品研发、工艺优化等方式减少碳排放以实现碳中和；实施污泥资源化综合利用项目，建设环境友好型企业。跟踪期内，公司未发生过人员伤亡事故，未受到过安全生产方面的相关处罚。

公司以环保发展为核心理念，走“三废一新”绿碳造纸之路，同时稳步推进重大项目落地，提升公司的核心竞争力

公司以环保发展为核心理念，积极打造循环经济产业园，走“三废一新”绿碳造纸之路。一方面，公司将社会废弃物（如废纸、废棉花、废木纤维）作为原料，生产高品质的再生环保纸；将废渣（含废弃秸秆、树枝、纸渣）作为热电燃料；将生产废水经处理后回用生产。公司将进一步集成和创新废弃物处理及资源再生利用技术，提升园区资源利用效率和效益，打造绿色生态美丽工厂，争创生态文明示范企业；另一方面，公司将积极开展生物质锅炉项目建设，将生物质作为煤炭化石燃料替代能源。公司还将继续推进光伏发电项目，为降碳减污作贡献。

公司将持续推进年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）、绿色智能化零土地技改项目、生物质锅炉项目等项目建设，提升公司的核心竞争力。未来公司将牢牢抓住全省数字化改革契机，依托数字化、智能化，完善造纸生产管理运营平台，打造造纸行业数字化、智能化示范工厂，提升公司综合管理水平。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年的合并财务报告，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2024年的财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2024年末，公司纳入合并范围内的子公司共11家。

资产构成与质量

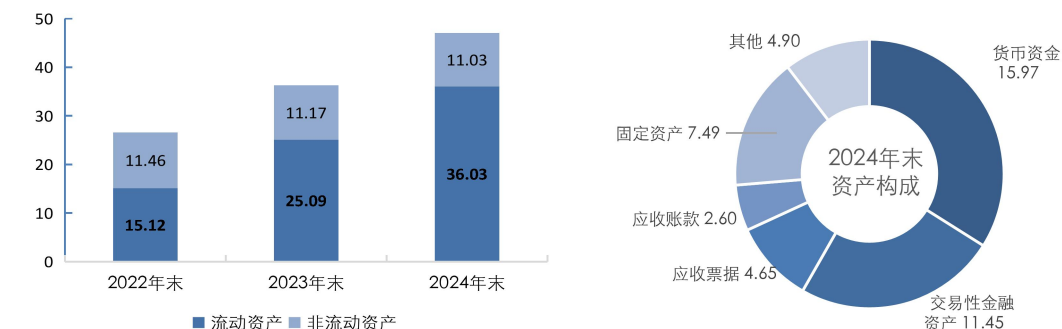
2024年末，公司资产总额有所增长，流动资产中货币资金及交易性金融资产占比较高，资产流动性较好，但公司所购买的理财产品非保本类型，或面临一定投资损失风险

跟踪期内，公司资产总额保持增长，2024年末同比增长29.76%至47.06亿元，主要来自货币资金和交易性金融资产增加。公司资产构成仍以流动资产为主，2024年末流动资产占比为76.57%。

2024年末，公司流动资产仍主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收账款构成。其中货币资金和交易性金融资产分别占流动资产的44.31%和31.79%，当期增幅明显，主要系公司通过银行借款，留存资金增加同时购买理财产品所致。但公司所购买的理财产品非保本类型，或面临一定投资损失风险。受当期非高信用等级银行承兑汇票增加影响，公司应收票据有所上升，应收账款变化不大。2024年末，公司应收账款周转次数为8.47次，较上年8.71次有所下降。公司应收账款欠款方集中度不高，截至2024年末，共计提坏账准备0.15亿元。整体

来看，公司流动资产中货币资金及交易性金融资产占比较高，资产流动性较好。

图表 14 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
货币资金	8.19	11.96	15.97
交易性金融资产	-	6.62	11.45
应收票据	2.88	2.25	4.65
应收账款	2.59	2.68	2.60
流动资产合计	15.12	25.09	36.03
长期股权投资	1.13	1.21	1.32
固定资产	7.37	8.02	7.49
无形资产	1.10	1.07	1.29
非流动资产合计	11.46	11.17	11.03
资产总额	26.59	36.27	47.06

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和无形资产构成，跟踪期内规模变动不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，因机器设备计提折旧，2024 年末公司固定资产有所减少。2024 年末，公司长期股权投资同比上涨 9.28%至 1.32 亿元，主要系从联营企业浙江平湖农村商业银行股份有限公司获得投资收益所致。2024 年公司新购置土地，期末无形资产有所上升。

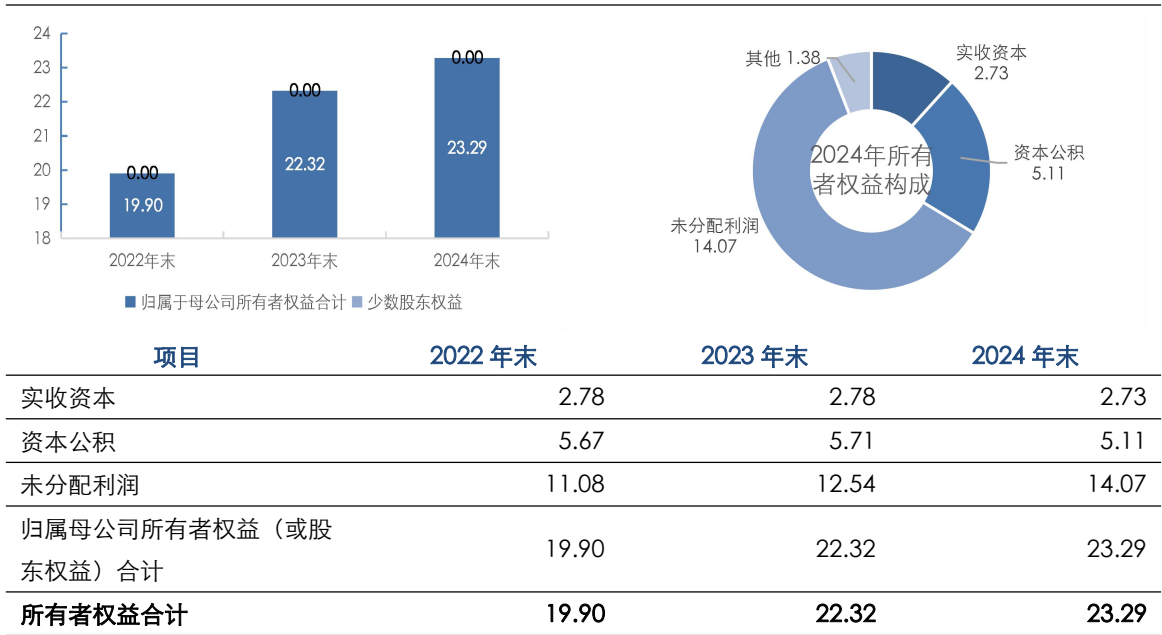
截至 2024 年末，公司受限资产为货币资金和应收票据，受限金额合计为 2.65 亿元，受限原因为未到账应收利息、已背书/贴现未到期票据未终止确认金额。公司受限资产占净资产的 11.40%，占总资产的 5.64%，受限比例不高。

资本结构

受益于经营积累，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润占比较高

2024 年末，公司所有者权益同比增长 4.31%，主要由未分配利润、资本公积和股本构成。2024 年公司回购股份导致实收资本及资本公积下降。受益于经营积累，公司未分配利润同比增长 12.26%至 14.07 亿元，占所有者权益 60.44%。

图表 15 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

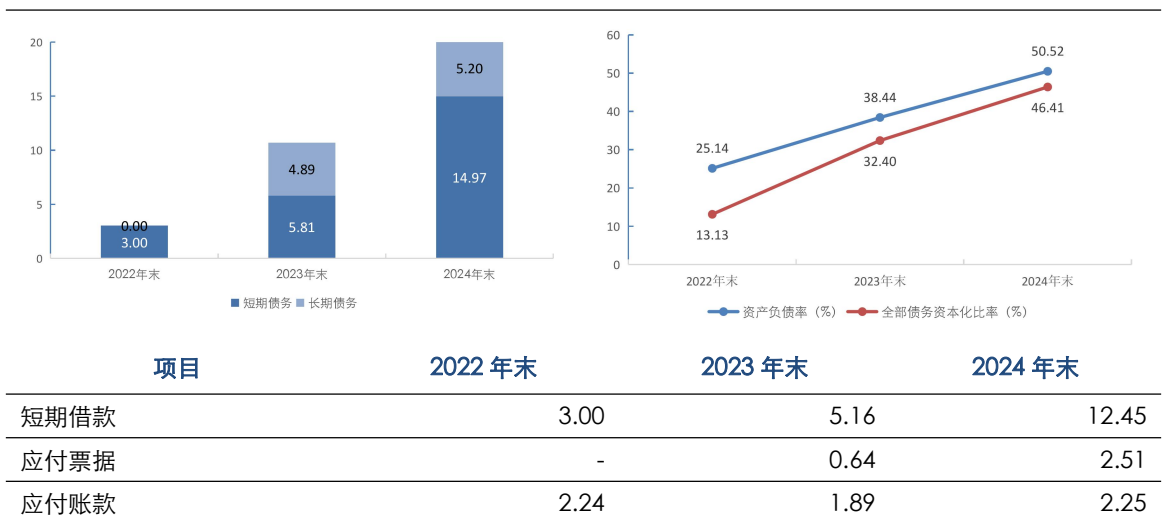
跟踪期内，公司全部债务规模显著增加，短期债务占比较高，资产负债率大幅上升，债务负担有所加重

2024 年末，公司短期借款增加，带动负债总额同比增长 70.51%。跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主，2024 年末流动负债占比为 76.84%。

公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。2024 年末，公司短期借款大幅增至 12.45 亿元，以信用借款为主。同期末，公司应付票据和应付账款均有小幅增长。公司非流动负债以应付债券为主。“荣 23 转债”负债现值计入应付债券，2024 年末为 5.18 亿元，同比小幅上涨，公司非流动负债增至 5.51 亿元。

跟踪期内，随着短期借款增加，公司全部债务规模进一步上涨，其中短期债务 14.97 亿元，以银行借款为主；长期债务 5.20 亿元，以应付债券为主。2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比例大幅上升，债务负担有所加重。

图表 16 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元）



流动负债合计	6.40	8.77	18.27
应付债券	-	4.88	5.18
非流动负债合计	0.29	5.17	5.51
负债合计	6.68	13.94	23.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对合并范围外企业的担保。

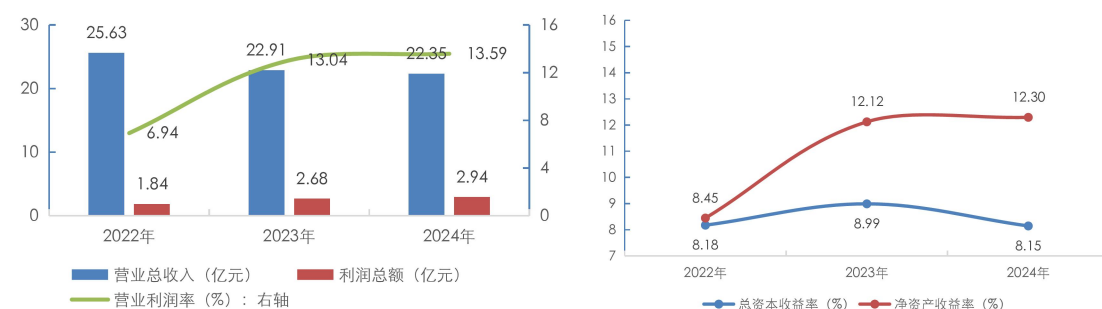
盈利能力

跟踪期内，原纸与主要原材料价差拉大，公司营业利润率同比提升，利润总额同比增加

2024 年，受当期成品纸销售价格下降影响，公司营业收入同比下降 2.45%。而主要原材料废纸、原煤采购价格下降幅度更大，公司毛利率上升至 14.96%，营业利润率提高至 13.59%，利润总额同比增加 9.60%至 2.94 亿元，净资产收益率小幅上升，总资产收益率因资产增幅较大而有所下降。

公司期间费用以研发费用为主，2024 年期间费用率为 8.42%，较 2023 年有所上升。其中研发费用为 1.22 亿元，占营业收入的 5.44%。公司研发部目前主要研究提升产品质量、性能指标，以及生产过程的清洁处理等。公司财务费用中利息费用受全部债务上升影响增加至 0.11 亿元。公司非经常性损益中其他收益以政府补助为主，2024 年为 1.38 亿元，同比上涨 4.78%，主要系公司当期安置多名残疾人就业，享受增值税优惠政策⁵所致。截至 2024 年末，公司共安置 500 余名残疾人就业。此外，公司交易性金融资产产生公允价值变动收益，2024 年，公司公允价值变动收益 0.37 亿元，非经常性损益对利润形成良好补充。预计 2025 年包装纸市场供大于求格局延续，伴随“零关税”政策延续，行业竞争格局加剧，或将在一定程度上影响公司盈利能力。

图表 17 近年公司盈利情况（单位：亿元）



项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	25.63	22.91	22.35
销售费用	0.05	0.05	0.06
管理费用	0.36	0.47	0.49
研发费用	1.29	1.23	1.22
财务费用	0.00	-0.08	0.11
期间费用合计	1.70	1.67	1.88

⁵ 根据财税【2016】52号《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》

公允价值变动收益	0.18	0.00	0.37
其他收益	1.53	1.31	1.38
利润总额	1.84	2.68	2.94

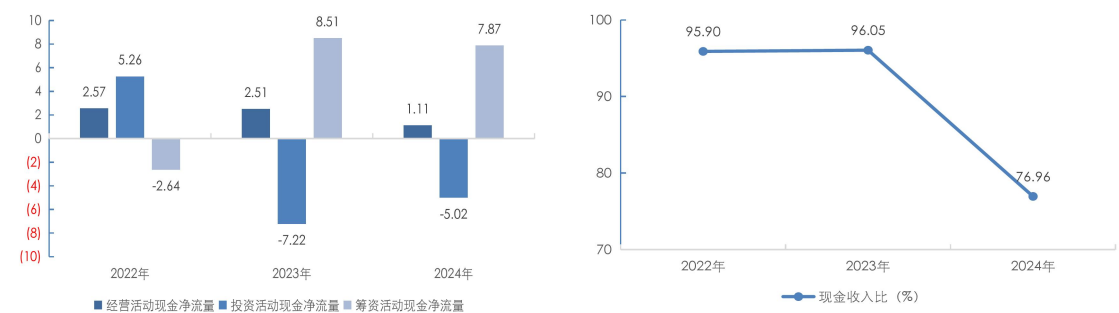
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

2024 年，公司现汇收款比例下降，经营性现金净流入规模下降，投资性现金净流出规模有所收窄，对外融资规模较大

2024 年公司经营性现金流仍保持净流入状态，但净流入规模同比下降 55.65%至 1.11 亿元，主要系当期公司收到银行承兑汇票比例增加，现汇收款比例减少所致，现金收入比下降至 76.96%。同期，公司投资活动性现金流净流出规模收窄，主要系本期收回投资收到的现金较上期增加所致。2024 年，公司筹资性净现金流为 7.87 亿元，主要系短期借款增加所致。

图表 18 近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所下降，但仍处于较高水平，公司资产流动性较好。受流动负债规模增加影响，公司经营现金流动负债比有所下降。2024 年公司银行借款增加，费用化利息支出大幅增长，EBITDA 利息倍数下滑明显，但 EBITDA 对利息的保障程度仍处于较好水平。公司全部债务/EBITDA 有所上升，主要系全部债务大幅上升所致。

截至 2024 年末，公司未受限货币资金 15.88 亿元，短期有息债务 14.97 亿元，未受限货币资金可覆盖短期有息债务。2024 年，公司经营性净现金流为 1.11 亿元，分配股利或利润、偿付利息所支付的现金为 1.69 亿元，经营性净现金流无法覆盖一年的利息和股利支出。截至 2024 年末，公司银行授信总额为 29.91 亿元，未使用的授信额度为 16.55 亿元，且公司为上市公司，融资渠道较为通畅。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率	236.45	286.03	197.28
速动比率	223.77	278.19	193.03
经营现金流动负债比	40.19	28.61	6.09
EBITDA 利息倍数	15.10	14.89	6.81
全部债务/EBITDA	1.04	2.74	4.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2025年1月17日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司存续债券正常付息，尚未本金偿还日。

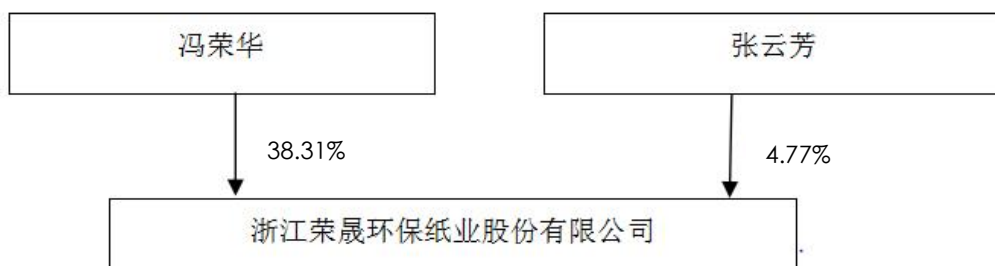
抗风险能力及结论

公司主要从事包装用再生环保纸的研发、生产和销售，拥有热电联产、废纸回收、再生环保纸生产、纸板制造一体化产业链，在长三角区域内包装用原纸领域仍具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司持续通过优化流程、设备升级等方式提升运行效率，同时“年产5亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”完成建设并投产运行，原纸及纸制品供应能力进一步提升；公司地处华东地区，临近原材料采购和产品终端消费市场，公司不断加大市场拓展力度，叠加原材料价格下降，毛利润及毛利率均有所提升。

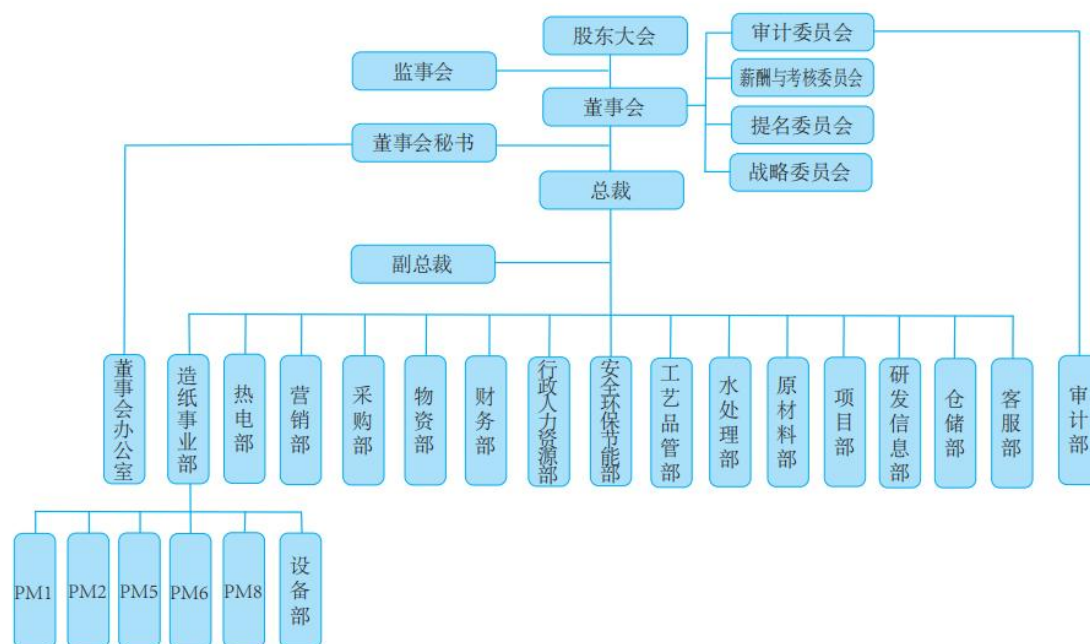
同时，东方金诚关注到，预计造纸行业维持供大于求的市场格局，叠加“零关税”政策延续及环保趋严影响，公司面临的市场竞争压力加剧；公司在建和拟建项目资金投入规模较大，存在一定资本支出压力，且建设周期较长，未来或面临一定产能释放压力；跟踪期内，公司全部债务规模显著增加，短期债务占比较高，资产负债率大幅提升。

综合考虑，东方金诚维持荣晟环保主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，维持“荣23转债”债项信用等级为AA-。

附件一：截至 2024 年末荣晟环保股权结构图



附件二：截至 2024 年末荣晟环保组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
主要财务数据及指标			
资产总额（亿元）	26.59	36.27	47.06
所有者权益（亿元）	19.90	22.32	23.29
负债总额（亿元）	6.68	13.94	23.77
短期债务（亿元）	3.00	5.81	14.97
长期债务（亿元）	0.00	4.89	5.20
全部债务（亿元）	3.01	10.70	20.17
营业收入（亿元）	25.63	22.91	22.35
利润总额（亿元）	1.84	2.68	2.94
净利润（亿元）	1.68	2.71	2.86
EBITDA（亿元）	2.89	3.91	4.61
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.57	2.51	1.11
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	5.26	-7.22	-5.02
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.64	8.51	7.87
毛利率（%）	8.04	14.18	14.96
营业利润率（%）	6.94	13.04	13.59
销售净利率（%）	6.56	11.81	12.81
总资本收益率（%）	8.18	8.99	8.15
净资产收益率（%）	8.45	12.12	12.30
总资产收益率（%）	6.32	7.46	6.08
资产负债率（%）	25.14	38.44	50.52
长期债务资本化比率（%）	0.01	17.97	18.25
全部债务资本化比率（%）	13.13	32.40	46.41
货币资金/短期债务（倍）	2.72	2.06	1.07
非筹资性现金净流量债务比率（%）	260.50	-44.06	-19.36
流动比率（%）	236.45	286.03	197.28
速动比率（%）	223.77	278.19	193.03
经营现金流动负债比（%）	40.19	28.61	6.09
EBITDA 利息倍数（倍）	15.10	14.89	6.81
全部债务/EBITDA（倍）	1.04	2.74	4.38
应收账款周转率（次）	-	8.71	8.47
销售债权周转率（次）	-	4.41	3.67
存货周转率（次）	-	26.24	25.98
总资产周转率（次）	-	0.73	0.54
现金收入比（%）	95.90	96.05	76.96

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。