



广东东峰新材料集团股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2025]跟踪 0739 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东东峰新材料集团股份有限公司 AA/列入信用评级观察名单	
本次跟踪债项及评级结果	“东风转债”	AA/列入信用评级观察名单
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持广东东峰新材料集团股份有限公司（以下简称“东峰集团”或“公司”）主体信用等级为 AA，并将其列入信用评级观察名单；维持“东风转债”信用等级为 AA，并将其列入信用评级观察名单。主要基于以下理由：公司处于战略调整转型期，营业收入大幅下滑，新能源新材料板块出现较大亏损；公司所投资消费基金 2024 年估值产生一定亏损，并且基金退出情况有待观察；公司控股股东及实际控制人发生变更，预计未来可为公司在业务协同及资源调配等方面提供一定支持，但考虑到目前控股股东尚未深入介入公司经营，公司未来发展战略及控股股东所提供的支持情况有待观察。同时，中诚信国际肯定了公司业务较为多元，财务杠杆较低且拥有充裕的资金储备对其信用水平的支撑作用。	
评级观察	中诚信国际认为，公司新能源新材料板块业绩改善情况、所投资消费基金退出情况，以及控股股东和实际控制人变更后，公司发展战略及控股股东提供的支持力度存在不确认性，广东东峰新材料集团股份有限公司信用评级在未来 3~6 个月内调整方向不明。	
正 面		
■ 公司涵盖新型材料、医药包装、消费基金投资等行业，业务较为多元 ■ 公司财务杠杆较低，且拥有充裕的资金储备		
关 注		
■ 公司控股股东发生变更，实际控制人变更为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”），预计未来可为公司在业务协同及资源调配等方面提供一定支持。但考虑到目前控股股东尚未深入介入公司经营，公司未来发展战略及控股股东对公司提供的支持情况有待观察 ■ 公司处于战略调整转型期，营业收入大幅下滑，新能源新材料板块出现较大亏损 ■ 消费基金估值及退出情况存在不确定性 ■ 公司在建项目主要集中于医药包装及新能源新型材料，需对投资建设进度、资金平衡情况及后续产能释放情况保持关注		

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

东峰集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	81.63	74.07	67.49	67.29
所有者权益合计（亿元）	60.03	60.59	53.75	53.39
负债合计（亿元）	21.60	13.49	13.74	13.89
总债务（亿元）	10.69	6.45	6.60	7.28
营业总收入（亿元）	37.44	26.31	14.24	2.96
净利润（亿元）	3.04	1.49	-5.86	-0.25
EBIT（亿元）	4.29	-1.02	-3.92	--
EBITDA（亿元）	6.44	1.32	-2.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.88	0.08	0.34	-0.06
营业毛利率（%）	29.57	23.05	17.81	15.92
总资产收益率（%）	5.30	-1.31	-5.53	--
EBIT 利润率（%）	11.47	-3.88	-27.51	--
资产负债率（%）	26.46	18.21	20.36	20.65
总资本化比率（%）	15.11	9.63	10.94	11.99
总债务/EBITDA（X）	1.66	4.89	-3.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	35.92	6.72	-10.05	--
FFO/总债务（X）	0.59	0.51	0.11	--

注：1、中诚信国际根据东峰集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年及 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
东风转债	AA（列入信用评级观察名单）	AA	2024/6/21 至本报告出具日	2.9533/1.97	2019/12/24~2025/12/24	回售条款、赎回条款、向下修正条款

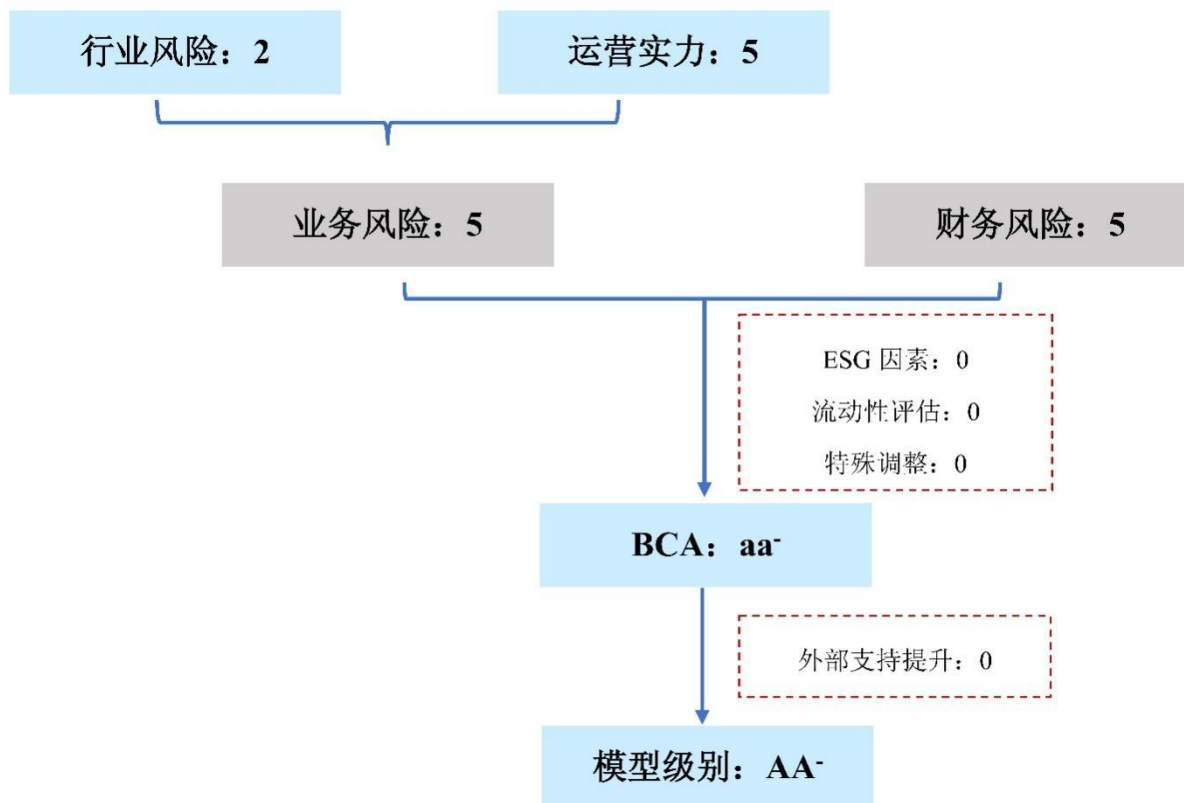
注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
东峰集团	AA/列入信用评级观察名单	AA/稳定	2024/6/21 至本报告出具日

注：公司原名为“汕头东风印刷股份有限公司”，于 2023 年 10 月更名为“广东东峰新材料集团股份有限公司”。

● 评级模型

广东东峰新材料集团股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司控股股东及实际控制人分别变更为衢州智尚企业管理合伙企业（有限合伙）和衢州市国资委，预计未来公司可在业务协同、资源调配等方面获得一定的股东支持，但考虑到目前控股股东尚未深入介入公司经营，公司未来发展战略及控股股东所提供的支持情况有待观察。

模型级别：模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论：中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

跟踪期内，医药制造业营业收入和营业利润增速同比改善，未来医药行业扩容具有很强韧性，有望带动医药包装产业的市场空间提升；政策将推动医药包装行业集中度提升和产能优化升级。

医药包装作为药品的载体，对保证药品在运输、储藏过程中的质量起到非常重要的作用，尤其是直接接触药品的内包装，所用材料的稳定性对药品质量有直接影响。

根据国家统计局数据显示，2024 年我国医药制造业规模以上工业企业实现营业收入 25,298.5 亿元，与去年同期持平；受原材料价格上涨、市场竞争加剧以及行业控费政策等因素影响，医药制造业实现营业利润 3,420.7 亿元，同比下降 1.1%。营业收入和营业利润增速较 2023 年同比改善，反映出我国医药市场下游需求仍然旺盛，未来医药行业扩容具有很强韧性，有望带动医药包装产业的市场空间提升。

目前，我国医药包装行业已逐步发展成为一个产品门类比较齐全、创新能力不断增强、市场需求旺盛的细分包装产业，市场规模达上千亿，其中塑料包装和金属及其复合材料包装占比在 80%以上。同时，我国医药包装行业在竞争格局上呈现出企业数量众多、大型企业与中小型企业并存、经营分散及竞争充分等特点。近年来国家医药包装的审批制度向关联审评审批转变，为避免昂贵的试错成本，制药企业客观上需要选择优质的医药包材企业进行深度合作，共同注册并参与审评，综合实力较强、技术水平领先、质量更有保障的医药包材头部企业竞争优势明显。

中诚信国际认为，跟踪期内，东峰集团控股股东及实际控制人发生变更。2024 年东峰集团仍处于战略调整转型期，已基本实现对原印刷包装业务的退出；东峰集团医药包装板块收入有所下滑，新能源材料行业竞争内卷加剧而出现较大亏损；此外，公司所投资基金已进入退出期，跟踪期内估值下滑，并且退出情况有待关注。

公司控股股东变更为衢州智尚企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智尚”），实际控制人变更为衢州市国资委，中诚信国际将对后续公司治理变动情况保持关注；2024 年公司持续剥离烟标板块子公司，已基本实现对原印刷包装业务的退出。

2025 年 1 月 21 日，公司控股股东香港东风投资集团有限公司（以下简称“香港东风投资”）与衢州智尚企业管理合伙企业（有限合伙）、衢州智威企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“衢州智威”）签署了《香港东风投资集团有限公司与衢州智尚企业管理合伙企业（有限合伙）、衢州智威企业管理合伙企业（有限合伙）关于广东东峰新材料集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“股权转让协议”），后于 2025 年 3 月 19 日签署补充协议，拟由香港东风投资将其持有的公司 374,884,000 股股份（约占公司总股本的 20.00%）转让给衢州智尚，股份转让价

款为人民币 1,250,238,140.00 元；另将其持有的公司 185,567,580 股股份（约占公司总股本的 9.90%）转让给衢州智威，股份转让价款为人民币 618,867,879.30 元。按照《上市公司收购管理办法》的规定，衢州智尚与衢州智威属于一致行动人。2025 年 6 月 9 日，该股权转让完成过户登记，衢州智尚及其一致行动人衢州智威合计持有公司股份 560,451,580 股，占公司总股本的 29.90%，衢州智尚直接持有公司 20.00% 的股份并成为公司控股股东；公司实际控制人由自然人黄炳文先生、黄晓佳先生、黄晓鹏先生变更为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“衢州市国资委”）。根据《股权转让协议》约定，在股份过户完成及股份转让款支付且公司 2024 年年度报告公开披露后，衢州智尚与衢州智威有权向公司提名 3 名董事、2 名独立董事、1 名非职工监事和 1 名财务副总，香港东风投资保留 1 名董事席位，各方须在相关董事会、监事会和股东会选举中对对方提名该等人员的议案投赞成票。2025 年 6 月 18 日，公司发布《关于董事会换届选举的提示性公告》、《关于监事会换届选举的提示性公告》，公司第六届董事会由七名董事组成（其中四名非独立董事、三名独立董事）；第六届监事会由三名监事组成，其中一名为职工代表监事、两名为非职工代表监事。衢州智尚提名苏凯先生、刘亚利女士、郑波女生为非独立董事，提名吴熙君女士、于震先生为独立董事，提名钟凯伦先生为非职工代表监事。公司将于 2025 年 6 月 27 日召开股东大会进行董事会和监事会换届选举，中诚信国际将对后续公司治理变动情况保持关注。

受烟标印刷包装行业竞争格局加剧影响，近年来公司进行战略调整转型，2024 年以来公司进一步剥离烟标板块子公司。2024 年 9 月，公司以对价 5,830.50 万元对外转让烟标业务控股子公司陆良福牌彩印有限公司（以下简称“陆良福牌”）69% 的股权；2025 年 1 月，公司完成广西真龙彩印包装有限公司（以下简称“广西真龙”）49% 股权的转让事项，转让对价 24,469.33 万元。截至目前，公司基本实现对原印刷包装业务的退出，仅子公司汕头东峰博盛科技有限公司涉及印刷包装业务。

跟踪期内，公司完成药包板块股权整合，并积极开发外资药企客户；但受经济下行压力加大、市场竞争加剧的影响，医药包装产能利用率不足，收入规模有所下滑，盈利空间有所收窄。

公司在贵州、重庆、江苏等地共拥有五处医药包装（I 类药包材）生产基地，药包板块运营主体主要为下属子公司贵州千叶药品包装有限公司（以下简称“千叶药包”）、重庆首键药用包装材料有限公司（以下简称“首键药包”）、常州市华健药用包装材料有限公司（以下简称“华健药包”）、江苏福鑫华康包装材料有限公司（以下简称“福鑫华康”）和重庆东峰首键药用玻璃包装有限公司（以下简称“东峰首键”）。为提升在研发、生产、销售及客户资源等方面的协同，2024 年公司完成了医药包装业务板块的股权整合，将下属医药包装板块子公司的股权统一转让至全资子公司汕头东峰医药包装有限公司（以下简称“东峰药包”）名下，其已成为公司医药包装业务板块的核心产业平台；此外，公司进一步提升对控股子公司千叶药包的持股比例至 99.9975%。目前公司已实现对 PVC 硬片、PVDC 硬片、药用包装瓶、药用玻璃管、药用玻璃瓶、易刺铝盖、铝塑组合盖、药用 SP 复合膜、药用包装铝箔、成型冲压复合硬片（包括冷冲压成型铝、热带型泡罩铝）等多种药品包装材料的全面覆盖。

跟踪期内，公司持续推进首键药包“年产 120 亿只药用瓶盖、120 亿只药用吸管智能制造建设基地项目”、华健药包“高阻隔药品包装材料智能制造基地项目”、福鑫华康“医药包装硬片生产

项目”、东峰首键“药用玻璃智能制造基地建设项目”的推进，后续随着其产线的陆续投产，医药包装产能将进一步提升，但产能释放情况有待观察。

此外，公司将开发外资药企客户作为重点工作，目前已与费森尤斯、武田药品、Mayoly 等多家外资客户展开合作，涉及 PVC、铝箔、复合膜等多种产品。但受经济下行压力加大、市场竞争加剧影响，部分药包子公司受产品价格有所下降以及下游客户消化库存影响，2024 年公司医药包装部分品类产能利用率偏低，医药包装板块收入¹为 6.32 亿元，同比下降 11.31%，盈利空间有所收窄，其医药包装业绩情况有待观察。

表 1：2024 年公司旗下药包公司财务情况

	千叶药包	首键药包	华键药包	福鑫华康	东峰首键
总资产（亿元）	3.76	2.80	4.92	0.84	1.32
资产负债率（%）	9.82%	51.28%	65.46%	45.92%	89.44%
营业总收入（亿元）	2.45	1.27	2.31	0.40	0.01
净利润（亿元）	0.35	0.17	0.18	-0.10	-0.10
经营活动净现金流（亿元）	0.01	0.21	0.49	-0.01	-0.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受行业竞争及市场需求下行的影响，公司基膜、干法隔膜和纸品销量均有所下滑，功能膜业务受益于新设备投产收入提升；此外，2022~2024 年深圳市博盛新材料有限公司（以下简称“博盛新材”）业绩均未达预期，其中 2024 年出现大额亏损，公司已全额计提商誉减值准备，中诚信国际将对其业绩改善情况以及公司战略转型效果保持关注。

2024 年公司全资子公司广东鑫瑞新材料科技有限公司（以下简称“鑫瑞科技”）在传统基膜业务的基础上，深入拓展新能源、高阻隔、可降解材料相关领域，涵盖锂电池隔膜支撑保护膜、车用哑光离型膜、适用于各类 UV 工艺的增强膜、高亮膜及阻燃膜等相关产品。2024 年得益于产线的陆续投产，公司 PET 基膜产能有所提升，但当年受市场需求下降、行业技术变革冲击、产能过剩等影响，产销量较上年持续减少，基膜产品单价持续下跌。

功能膜方面，跟踪期内，鑫瑞科技及其控股子公司汕头市鑫瑞奇诺包装材料有限公司（以下简称“鑫瑞奇诺”）的新型功能膜材料项目引进了 PE 吹膜机、氧化铝镀膜机、高速涂布机等国际领先的薄膜生产设备，已形成完整的新型功能膜材料研发、生产和销售体系，产品矩阵涵盖单材化 PE 膜（包括高阻隔 PE 膜及 MDO-PE 基膜）、镀氧化铝膜、增强镀膜铝膜及涂布膜等系列产品，广泛应用于食品、药品等在阻隔性方面有较高要求的工业包装领域，以可回收、去铝箔化、环保减碳、替代进口为核心竞争力。2024 年功能膜对外销售收入 9,044.33 万元，同比增长 38.54%。

表 2：近年来公司基膜产销情况

	2022	2023	2024
产能（万吨/年）	1.50	1.50	1.76
总产量（万吨）	1.39	1.35	1.33
产能利用率（%）	92.67	90.00	75.47
对外产量（万吨）	1.17	1.04	0.87
对外销量（万吨）	1.04	1.08	0.90
对外产销率（%）	88.32	103.85	104.24

¹ 合并抵消后口径。

对外销售收入（亿元）	1.31	1.31	0.94
平均单价（万元/吨）	1.26	1.21	1.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股子公司博盛新材布局新能源材料业务，博盛新材在新能源材料电池隔膜领域拥有一定市场地位。博盛新材以干法单向拉伸工艺为基础，从事锂离子电池隔膜的研发、生产和销售，主要产品为高强度三层共挤隔膜、大容量动力隔膜、薄型化单层隔膜，是国内少数具备量产 12 μ m 干法隔膜能力的公司。目前博盛新材已与比亚迪、宁德时代等动力电池龙头企业建立合作关系。博盛新材拥有湖南娄底和江苏盐城两大生产基地，随着产线的持续投产，截至 2024 年末博盛新材产能合计 62,098.26 万平方米/年。2024 年新能源材料行业深度调整，受行业竞争内卷加剧、产品价格下降，为降本节耗反复进行原料替代性研发、试验与优化及与新工艺流程应用产线试生产调试，产品反复验证和产能爬坡影响，博盛新材产品产出率和良率处于相对较低水平，2024 年产能利用率大幅下降至 46.56%，当年干法隔膜的产量减少至 28,912.40 万平方米，全年净利润 -20,540.13 万元。2022~2024 年博盛新材净利润水平均未达到当年净利润不低于 3,000 万元、4,750 万元及 6,000 万元的业绩承诺²，业绩承诺补偿方目前已无现金支付能力，截至目前 2023 年业绩补偿款仍未支付，公司目前正与业绩补偿义务人等相关方积极协商。同期公司因收购博盛新材产生的商誉 14,044.74 万元全额计提减值准备，中诚信国际将对博盛新材业绩改善情况保持持续关注。

表 3：近年来公司干法隔膜产销情况

	2022	2023	2024
产能（万平方米/年）	27,765.34	54,097.43	62,098.26
总产量（万平方米）	22,846.70	43,760.77	28,912.40
产能利用率（%）	82.28%	80.89%	46.56%
对外产量（万平方米）	22,846.70	43,760.77	28,912.40
对外销量（万平方米）	20,693.23	42,149.77	27,354.70
对外产销率（%）	90.57%	96.32%	94.61%
对外销售收入（亿元）	1.37	2.18	0.75
平均单价（元/平方米）	0.66	0.52	0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着烟标业务的剥离，截至 2024 年末公司纸品产能 2.30 万套/年，较上年末大幅下降，产销量均大幅下滑；当年公司纸品板块积极拓展对外业务，对外产销率大幅提升，但受市场竞争及需求下行影响，纸品销售单价有所下降。

表 4：近年来公司纸品产销情况

	2022	2023	2024
产能（万吨/年）	3.60	3.60	2.30
总产量（万吨）	2.50	2.05	1.10
产能利用率（%）	69.44	56.94	48.26
对外产量（万吨）	0.73	1.26	1.00
对外销量（万吨）	0.79	1.09	1.03
对外产销率（%）	107.66	86.51	102.53

² 博盛新材承诺 2022~2024 年度业绩承诺期净利润分别不低于人民币 3,000 万元、人民币 4,750 万元和人民币 6,000 万元，合计人民币 13,750 万元。若博盛新材业绩承诺期内任一年度净利润低于上述业绩承诺，则公司有权要求业绩补偿义务人进行业绩补偿。如博盛新材某年度实际利润达不到上述业绩承诺，但在业绩承诺期满后累计实现的净利润达到或超过业绩承诺期承诺净利润总额人民币 13,750 万元的，公司予以退还业绩补偿义务人之前已履行的业绩补偿金额。

对外销售收入（亿元）	1.24	1.62	1.44
平均单价（万元/吨）	1.57	1.48	1.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司两只消费投资基金已进入退出期，投资收益受部分投资项目估值下降影响大幅下滑，中诚信国际将对消费基金估值及退出情况保持关注。

前期，公司直接及间接投资了两只消费投资基金，分别为成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“成都基金”）和深圳市天图东峰中小微企业股权投资基金（有限合伙）（以下简称“中小微基金”）。截至 2024 年末，成都基金出资总额为人民币 3 亿元，其中公司出资额为人民币 1.5 亿元，出资比例为 50%，该基金累计对外投资约人民币 2.63 亿元，截至 2024 年末存量对外投资约人民币 1.95 亿元；中小微基金出资总额为人民币 12 亿元，其中公司通过深圳天图东峰投资咨询中心（有限合伙）（以下简称“深圳基金”）持有的中小微基金出资额为人民币 2.5 亿元，间接出资比例为 20.83%，该基金累计对外投资约人民币 10.91 亿元，截至 2024 年末存量对外投资约人民币 9.60 亿元。

公司消费投资基金已进入退出期，其中成都基金于 2023 年已延长 1 年存续期，2024 年成都基金存续期限再延长两年（延长期），将于 2026 年 11 月 16 日到期；深圳基金将于 2025 年 7 月 25 日到期。2024 年公司权益法下确认的基金投资收益合计-2.10 亿元，主要系被投资企业茶颜悦色、花知晓、百果园等投资项目估值大幅下降。中诚信国际将对基金后续退出及估值情况保持持续关注。

截至 2024 年末，公司计划对医药包装及新能源新型材料两个重点业务板块持续加大产能扩建，在建项目主要集中于医药包装及新能源新型材料，建成后将进一步优化公司产能布局，在建项目总投资额 12.10 亿元，已累计投资 6.38 亿元，目前拟建项目较多且涉及投资金额规模较大。中诚信国际将对上述项目的投资建设进度、资金平衡及后续产能释放情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司烟标业务基本剥离且膜类新材料及医药包装产能利用率偏低，导致收入规模大幅减少，受新能源新材料行业竞争加剧等因素影响，公司经营性业务利润亏损，加之基金投资账面亏损及计提资产减值损失，2024 年公司业绩出现较大亏损；公司资产负债规模有所减少，债务规模及财务杠杆基本稳定；公司 EBITDA 及 FFO 对债务本息的保障能力明显弱化，但期末非受限货币资金充足，可对短期债务形成较强覆盖。

盈利能力

2024 年，公司仍处于战略转型调整期，烟标板块业务已基本剥离，烟标业务收入大幅减少，叠加经济下行、行业内卷严重，公司产能利用率偏低，膜类新材料及医药包装收入规模下滑，致使营业收入同比下降 45.87%；新能源新型材料业务受行业竞争内卷加剧、产品价格下降的影响，膜类新材料板块毛利率大幅下滑至 0.34%，导致毛利率同比下降至 17.81%。期间费用方面，2024 年公司期间费用有所减少，但受收入规模大幅下滑的影响，期间费用率有所上升。综合来看，2024 年公司经营性业务利润为-0.87 亿元，由盈转亏。此外，当年公司投资收益为-2.07 亿元，主要系消费投资基金参投企业估值下降造成长期股权投资损失所致；2024 年公司计提资产减值损失 2.34

亿元，主要为计提对博盛新材的商誉减值准备 1.40 亿元、存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.48 亿元。整体来看，2024 年公司业绩出现较大亏损，相关盈利指标明显弱化，中诚信国际将对公司未来战略转型成效及盈利恢复情况持续关注。

表 5：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烟标	25.79	27.41	11.92	21.07	0.96	15.13
医药包装	5.89	22.74	7.15	28.75	6.34	26.10
纸品	4.20	26.13	2.28	22.80	1.58	16.41
膜类新材料	3.59	22.58	7.13	11.83	5.09	0.34
其他	4.59	17.92	2.47	21.83	2.03	22.36
减：抵销数	6.62	--	4.64	--	1.76	--
营业总收入/营业毛利率	37.44	29.57	26.31	23.05	14.24	17.81

注：表中公司各业务毛利率为合并抵消前；公司其他业务主要包括乳制品、油墨、非烟标印刷品等产品销售收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司战略调整转型，剥离烟标业务子公司，资产及负债规模因此有所减少。具体来看，2024 年末公司货币资金规模小幅减少，受限比例仍很低；因合并范围减少及公司为应对市场变化压缩库存，存货规模持续下降；随着在建工程转固，2024 年末固定资产较上年末增长 23.73%，医药包装板块和新能源材料板块的投入带动在建工程增长；2024 年末公司商誉规模有所减少，主要系当年计提对博盛新材的商誉减值准备所致。公司负债结构中有息债务和经营负债占比相近，由于业务规模下滑及合并范围减少，公司应付票据及应付账款总额有所减少。2024 年末有息债务规模小幅增长，主要系华健药包及首键药包项目贷提款所致；公司财务杠杆水平小幅提升，但仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司业务结构和收入均发生较大变化，经营业绩下滑，支付的各项税费减少，经营活动净现金流同比回升，但规模仍较小。投资活动方面，2024 年公司医药包装及新能源材料板块子公司加大扩产、技改、募投项目投入，加之上年同期存在处置长期资产及出售烟标子公司事项，投资活动净现金流转为净流出。筹资活动方面，由于华健药包及首键药包取得项目贷款，筹资活动现金流转为净流入。2024 年末公司债务规模小幅增长，由于 2024 年公司业绩出现较大亏损以及合并范围变化等因素，EBITDA 及 FFO 对债务本息的保障能力弱化明显；但公司账面货币资金仍充裕，可对短期债务形成较强覆盖。此外，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 20.35 亿元，其中尚未使用额度为 15.71 亿元，备用流动性较为充足。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	15.97	18.41	24.63	28.61
经营性业务利润	4.87	1.20	-0.87	-0.33
投资收益	0.06	-1.98	-2.07	0.16
资产减值损失	0.70	0.21	2.34	0.06
信用减值损失	0.13	0.23	0.14	-0.15

利润总额	3.95	0.03	-5.35	-0.22
EBIT 利润率	11.47	-3.88	-27.51	--
总资产收益率	5.30	-1.31	-5.53	--
货币资金	19.21	22.77	19.82	22.54
应收账款	5.89	4.86	3.85	3.72
存货	7.57	3.34	3.00	3.12
长期股权投资	14.39	12.73	10.25	7.72
固定资产	15.55	10.35	12.81	12.54
在建工程	0.49	3.89	4.28	4.75
商誉	4.57	3.83	2.42	2.42
资产总计	81.63	74.07	67.49	67.29
应付账款	5.30	2.95	3.44	2.86
应付票据	6.41	2.40	1.56	1.72
总债务	10.69	6.45	6.60	7.28
短期债务/总债务	68.18	47.43	66.82	65.01
总负债	21.60	13.49	13.74	13.89
股本	18.43	18.43	18.74	18.74
未分配利润	23.25	24.68	19.32	19.22
少数股东权益	4.32	3.47	1.36	1.21
所有者权益合计	60.03	60.59	53.75	53.39
资产负债率	26.46	18.21	20.36	20.65
总资本化比率	15.11	9.63	10.94	11.99
经营活动净现金流	6.88	0.08	0.34	-0.06
投资活动净现金流	-3.92	2.65	-2.96	2.38
筹资活动净现金流	-7.59	-0.03	0.25	0.36
货币等价物/短期债务	3.15	7.92	4.96	5.24
经营活动净现金流/利息支出	38.39	0.40	1.62	--
EBITDA 利息保障倍数	35.92	6.72	-10.05	--
总债务/EBITDA	1.66	4.89	-3.17	--
FFO/总债务	0.59	0.51	0.11	--

注：货币等价物包括未受限货币资金、应收票据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产为受限货币资金 0.39 亿元，系银行承兑汇票及信用证保证金，受限资产占同期末总资产的比重为 0.58%，受限资产比例很低。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保和影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月 8 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

³中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2025 年，预计东峰集团收入规模较为稳定，毛利率水平有所下滑。
- 2025 年，预计东峰集团投资支出规模较去年基本持平。
- 2025 年，预计东峰集团经营获现能力将有所回升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	9.63	10.94	7~10
总债务/EBITDA（X）	4.89	-3.17	-3~6

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁴表现方面，东峰集团及子公司现有项目各项污染治理设施均保持正常运行并达标排放，无超标排放的情况，未出现因违法违规而受到处罚的情况。公司通过构建数字化管理系统，对生产流程进行全面优化和升级，向高端化、智能化、绿色化转型发展，持续推动高端绿色包装产业链升级；公司员工激励机制、培养体系健全，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，虽然经营获现能力较弱，但货币资金充足且受限比例很低，截至 2025 年 3 月末公司未使用授信额度 15.71 亿元，备用流动性均较充足；同时，公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。公司资金流出主要用于日常经营、分配股利、项目建设及外部投资，2024 年度公司拟不派发现金红利及股票股利，同时未来短期内资本开支规模可控。此外，公司整体债务规模较少，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东及实际控制人分别变更为衢州智尚和衢州市国资委，预计未来公司可在业务协同、资源调配等方面获得一定的股东支持，但考虑到目前控股股东尚未深入介入公司经营，公司未来发展战略及控股股东所提供的支持情况有待观察。

公司控股股东及实际控制人分别变更为衢州智尚和衢州市国资委，衢州工业发展集团有限公司（以下简称“衢州工业”）直接及间接合计持有公司控股股东衢州智尚 100% 股权。衢州工业系衢州市重要的城市基础设施建设和运营主体，智造新城重要的建设投资及运营服务主体，业务涵盖工程建设、安置房销售、贸易等业务板块。衢州市产业发展聚焦新材料、新能源、集成电路、智能装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链，公司作为衢州工业下属第二家上市企业，业务与衢州市产业发展具有一定契合，有望成为衢州工业对外投资及产业落地的重要平台，预计未来在业务协同、资源调配等方面可获得一定的股东支持。但考虑到目前控股股东尚未深入介入公司经营，公司未来发展战略及控股股东所提供的支持情况有待观察。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

跟踪债券信用分析

“东风转债”募集资金总额为 2.95 亿元，其中 2.59 亿元用于收购千叶药包 75%股权，0.36 亿元用于补充流动资金。截至 2025 年 3 月末，募集资金实际用途与约定用途一致。

“东风转债”设置回售条款、赎回条款及转股价格向下修正条款⁵。跟踪期内，“东风转债”触发 2 次转股价格向下修正条款，自 2024 年 8 月 14 日起，公司将转股价格调整至 3.10 元/股。2024 年 11 月 18 日至 2024 年 12 月 20 日，公司股票价格触发有条件赎回条款⁶，经公司董事会经审议，决定本次不行使“东风转债”的提前赎回权利，不提前赎回“东风转债”。暂未触发回售条款⁷，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对兑付和转股的影响。

“东风转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司处于战略调整转型阶段，新能源新型材料业务受行业竞争加剧影响出现亏损，加之公司所投资基金投资项目估值大幅下降，公司盈利能力弱化明显，经营获现能力较弱。截至 2025 年 3 月末，公司存续债券合计 1.97 亿元，将于当年 12 月到期，但考虑到公司货币资金充足且受限比例很低，同时尚有一定规模的未使用授信额度，可为年内债券偿还形成保障。

评级结论

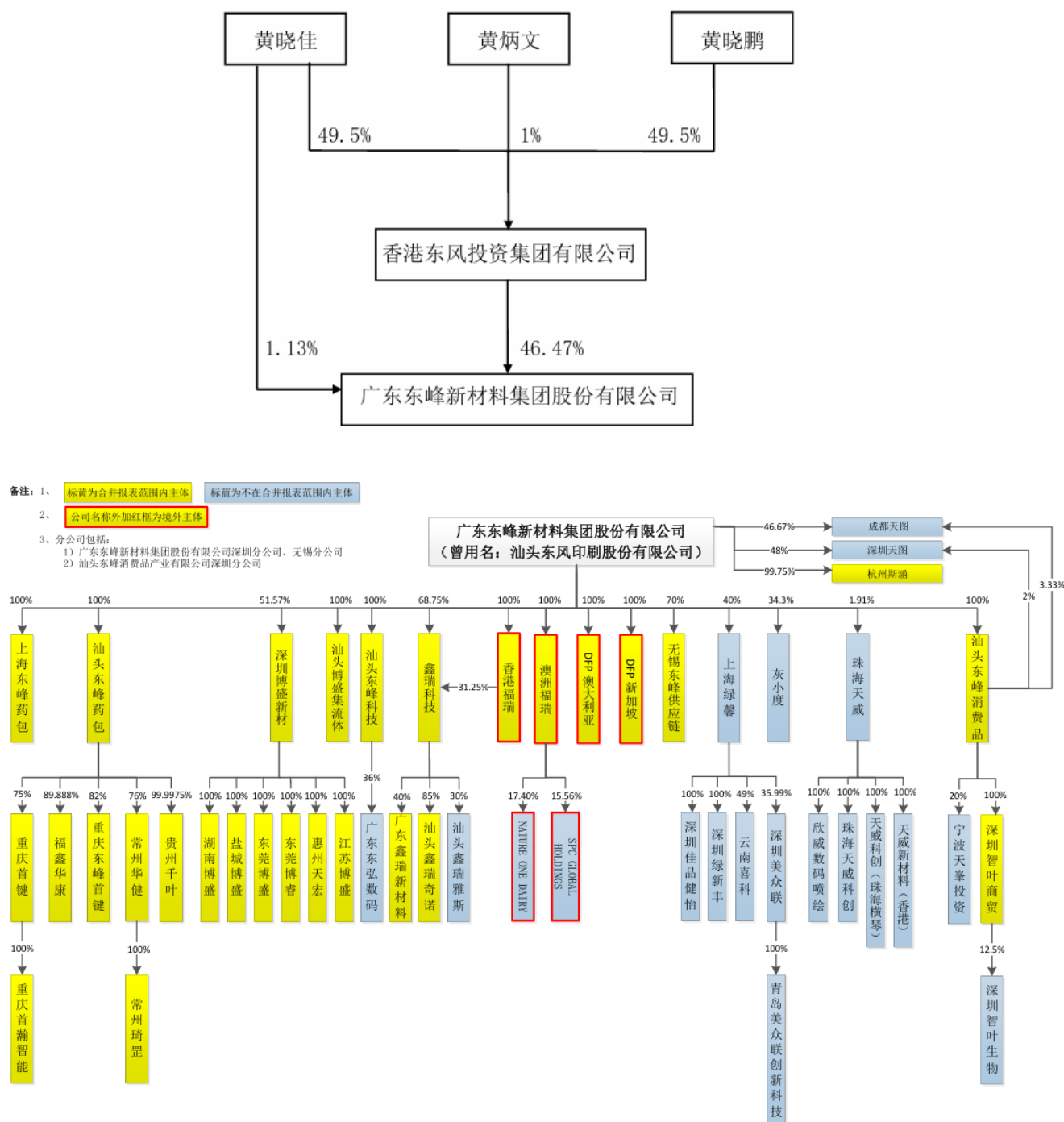
综上所述，中诚信国际维持广东东峰新材料集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，并将其列入信用评级观察名单；维持“东风转债”的信用等级为 **AA**，并将其列入信用评级观察名单。

⁵ 根据公司《募集说明书》的约定，在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

⁶ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

⁷ 在“东风转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：广东东峰新材料集团股份有限公司股权结构图⁸及组织结构图（截至2025年3月末）



资料来源：公司提供

8 2025年6月9日，公司股权转让已完成过户登记，衢州智尚及其一致行动人衢州智威合计持有公司股份560,451,580股，占公司总股本的29.90%，衢州智尚直接持有公司20.00%的股份并成为公司控股股东；公司实际控制人由自然人黄炳文先生、黄晓佳先生、黄晓鹏先生变更为衢州市国资委。

附二：广东东峰新材料集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	192,129.48	227,720.25	198,233.17	225,393.84
应收账款	58,921.84	48,647.91	38,488.90	37,210.71
其他应收款	10,839.97	23,641.39	10,758.78	5,489.33
存货	75,713.05	33,370.17	30,012.08	31,201.49
长期投资	143,878.43	127,272.65	102,511.86	77,183.83
固定资产	155,478.31	103,527.09	128,098.98	125,371.47
在建工程	4,900.26	38,926.28	42,768.16	47,543.74
无形资产	46,100.33	31,394.17	27,813.01	27,976.99
资产总计	816,293.88	740,717.77	674,902.20	672,858.53
其他应付款	3,446.29	3,260.40	1,364.98	1,203.61
短期债务	72,858.29	30,609.63	44,120.48	47,297.50
长期债务	33,997.05	33,923.14	21,910.11	25,462.14
总债务	106,855.34	64,532.77	66,030.59	72,759.63
净债务	-85,175.32	-154,440.17	-128,901.47	-152,634.21
负债合计	215,994.26	134,857.84	137,443.39	138,946.85
所有者权益合计	600,299.62	605,859.92	537,458.81	533,911.67
利息支出	1,791.49	1,963.59	2,071.80	--
营业总收入	374,400.60	263,115.86	142,412.56	29,566.05
经营性业务利润	48,741.77	12,030.45	-8,738.57	-3,263.00
投资收益	603.28	-19,800.07	-20,709.22	1,617.03
净利润	30,416.32	14,884.70	-58,633.91	-2,487.17
EBIT	42,937.10	-10,203.09	-39,174.42	--
EBITDA	64,351.36	13,204.59	-20,819.76	--
经营活动产生的现金流量净额	68,777.68	785.20	3,353.44	-617.10
投资活动产生的现金流量净额	-39,178.77	26,450.77	-29,635.22	23,774.95
筹资活动产生的现金流量净额	-75,920.25	-343.75	2,524.46	3,558.03
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	29.57	23.05	17.81	15.92
期间费用率（%）	15.97	18.41	24.63	28.61
EBIT 利润率（%）	11.47	-3.88	-27.51	--
总资产收益率（%）	5.30	-1.31	-5.53	--
流动比率（X）	2.56	5.05	3.59	3.92
速动比率（X）	2.05	4.59	3.25	3.56
存货周转率（X）	3.25	3.71	3.69	3.25*
应收账款周转率（X）	6.71	4.89	3.27	3.12*
资产负债率（%）	26.46	18.21	20.36	20.65
总资本化比率（%）	15.11	9.63	10.94	11.99
短期债务/总债务（%）	68.18	47.43	66.82	65.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.63	-0.02	0.02	-0.03*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.92	-0.04	0.03	-0.05*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	38.39	0.40	1.62	--
总债务/EBITDA（X）	1.66	4.89	-3.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.88	0.43	-0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	35.92	6.72	-10.05	--
EBIT 利息保障倍数（X）	23.97	-5.20	-18.91	--
FFO/总债务（X）	0.59	0.51	0.11	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标经年化处理；3、由于缺乏相关数据，部分数据显示“--”。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn