



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

贵州永吉印务股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2026) 0009 号

2026 年 6 月



www.stecr.com

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

服务金融市场 助力信用中国

远东

声 明

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。

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。

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。

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，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

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。

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。

贵州永吉印务股份有限公司 2026 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2026.6.18

发行人主体信用等级

AA⁻

评级展望

稳定

债券简称

永吉转债

债券信用等级

AA⁻

评级观点

跟踪期内，贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务仍为烟标和其他包装印刷品的设计、研发、生产和销售，公司与贵州省内核心客户合作稳定性强。同时，公司境外管制药品业务通过产业链整合，形成种植、加工、渠道分销一体的业务模式，跟踪期内，得益于境外管制药品业务的并购推进和销售渠道拓展，公司境外管制药品收入同比大幅增长。远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）同时也关注到，跟踪期内公司所处行业竞争激烈、客户集中度高以及跨界经营风险等因素可能对其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“永吉转债”提供了保证担保，承担连带保证责任担保，可为“永吉转债”的到期兑付提供一定保障。

主要优势与关注

优势

客户稳定性强。公司是贵州省印刷包装行业的重点企业，业务集烟标和其他包装印刷产品设计、生产和销售于一体，跟踪期内，公司仍保持较为领先的行业地位，与核心客户合作稳定性强。

境外管制药品业务增长较快。跟踪期内，得益于并购活动的推进及销售渠道拓展，公司境外管制药品收入同比大幅增长。

关注

行业竞争激烈。烟标印刷是相对开放的竞争市场，下游烟草公司议价能力强；跟踪期内，受印刷包装业务成本攀升、售价下行以及行业竞争加剧等多重因素挤压影响，公司传统的印刷包装业务收入及综合毛利率均呈下降趋势。

客户集中度高。跟踪期内，公司客户集中度高，收入对主要客户依赖程度高，若单一客户需求发生变化，将对公司经营影响较大。

跨界经营风险。跟踪期内，公司跨界开展了卡牌业务以及 AI 漫剧业务，需关注新业务培育不及预期的经营风险。

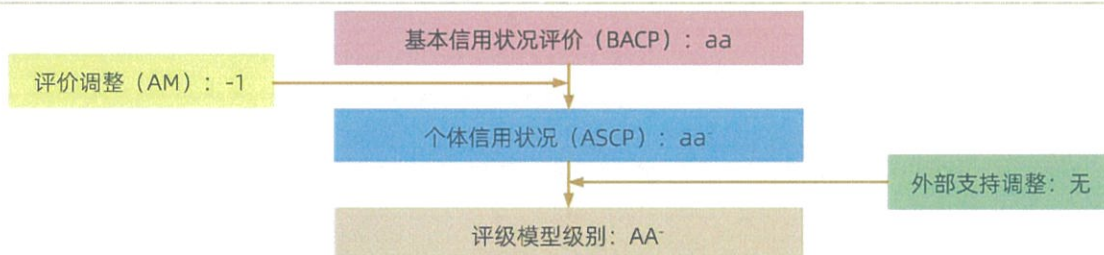
评级展望

贵州永吉印务股份有限公司的评级展望为稳定。公司作为贵州省印刷包装行业的重点企业，在省内具有较为领先的行业地位，业务将保持稳定发展。

评级模型

企业类通用信用评级方法与模型（FECR-QYLTU-V05-202512）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



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。

主要财务数据及指标 (人民币: 亿元)

项目	2023	2024	2025	2026.3
资产总额	19.09	19.53	21.33	22.09
所有者权益	12.01	13.35	13.71	13.67
总债务	4.16	3.79	3.97	4.83
营业收入	8.18	9.05	8.81	1.84
净利润	1.02	1.70	1.06	-0.07
EBITDA	1.79	2.65	2.20	--
EBITDA 利润率(%)	21.84	29.25	25.00	--
营业利润率(%)	14.06	21.67	15.78	-0.39
资产负债率(%)	37.05	31.62	35.72	38.10
总债务资本化比率(%)	25.71	22.10	22.43	26.11
EBITDA 利息保障倍数(倍)	14.38	22.80	13.98	--
总债务/EBITDA(倍)	2.33	1.43	1.80	--

数据来源: 公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 3 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	AA/稳定	2025.05.26	高永亮、司浩楠、杨颖	工商企业通用信用评级方法与模型 (FECR-GSTY-V03-202503) 外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V02-202407)	阅读报告
AA/稳定	AA/稳定	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

项目组成员

联系方式

黄琪融	huangqirong@fecr.com.cn	电话:	010-57277666 021-65100651
许哲	xuzhe@fecr.com.cn	网址:	www.sfecr.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

一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对贵州永吉印务股份有限公司（以下简称“永吉股份”或“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

“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”（债券简称“永吉转债”）于2022年4月14日发行，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2025年末，永吉转债募投项目累计使用募集资金1.36亿元；鉴于永吉转债募投项目“永吉盛珑酒盒生产基地建设项目”已达到预定可使用状态，公司根据2025年3月27日审议通过的《关于募集资金投资项目结项并将结余募集资金永久补充流动资金的议案》，将永吉转债的全部募投项目进行结项并将结余未使用的募集资金598.70万元（包含募集资金银行存款产生的利息扣除银行手续费支出）永久补充流动资金。根据公司于2026年4月23日发布的《2025年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，公司已完成所有募集资金专户的销户手续。

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。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。永吉转债的转股期为2022年10月20日起至2028年4月13日止，截至2026年3月末，累计共有865.30万元“永吉转债”已转换成公司股票，累计转股数量为102.20万股，占永吉转债转股前公司已发行股份总额的0.2439%。

图表1：截至2026年3月末“永吉转债”概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	发行期限
永吉转债	1.46	1.37	2022-4-14	6

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

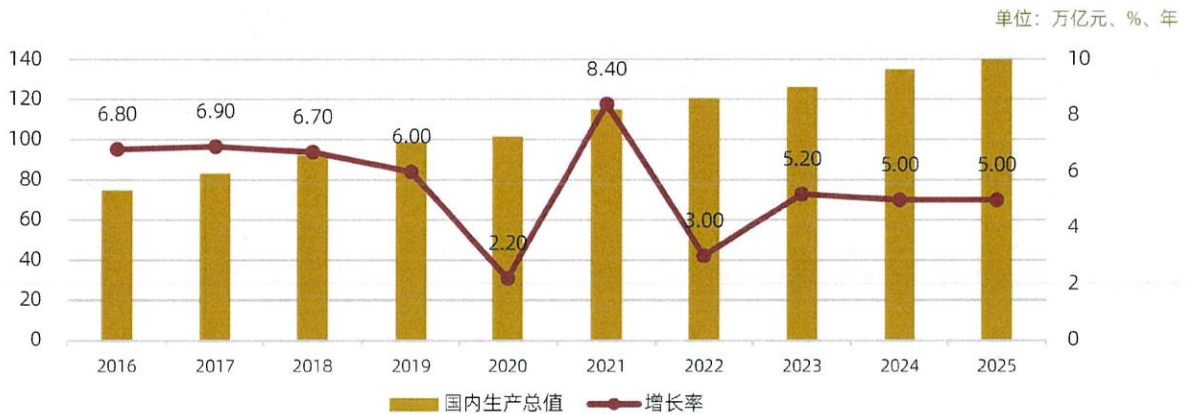
2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显；与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡

2025年中国经济在全球复杂环境中展现出较强韧性，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%。从生产端来看，工业增加值累计同比为5.9%，服务业生产指数累计同比为5.5%，生产端的稳定增长依然是全年实现GDP增长5%的重要支撑。其中，高技术产业增加值同比增长超过9%，信息传输、软件和信息技术服务生产指数同比增长超过10%。从内需端来看，虽然固定资产投资增速由正转负，基建投资、制造业投资、房地产投资增速皆边际下行，但从投资构成来看，设备工器具购置投资增长依然保持在10%以上，表明设备更新政策仍在促进企业设备更新周期快速迭代与演进。在消费方面，虽然社零额同比增速仍向下偏离常态增长趋势线，但以旧换新支持的耐用品零售表现相对较好，服务线上化与即时零售成为服务消费的新动能。从外需端来看，我国作为全球制造业中心和产业链关键节点的地位依然稳固，全年贸易顺差创历史新高，对东盟及“一带一路”共建国家出口增长较快，外需为进一步提振内需的紧迫性提供了缓冲。

虽然宏观经济运行总量稳健、结构优化，但也依然存在多重压力与风险：一是外部环境的不确定性与不稳定性依然存在，全球产业链布局依然面临重构的压力；二是供强需弱的特征持续存在，需求端对于外需的依赖依然偏大，居民资产负债表的修复和消费能力的提升仍需要时间；三是债务周期调整依然制约各部门的加杠杆能力与意愿，在财政收支紧平衡的状态下，地方政府部门依然面临一定的化债约束；四是新旧动能转换的节奏仍需加快，经济增长的内生动能仍需要宏观经济政策持续托底与支撑。

在此背景下，宏观经济政策将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡，财政政策将在保持必要赤字率的条件下进一步提质增效，做好“投资于物”与“投资于人”的结合，力促有效投资的稳定与增长；货币政策将在避免大水漫灌的条件下进一步适度宽松，放大结构性货币政策工具的引导效能，呵护流动性合理充裕，相机抉择降准降息。随着“十五五”规划的实施推进，新质生产力的系统培育、全国统一大市场的深化建设以及制度型开放的持续推进，中国经济的发展基础将进一步夯实，中国经济长期稳中向好的基本面未变。

图表2：2016~2025年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

烟标市场需求相对稳定，但随着下游烟草公司降本增效措施持续推进，烟标企业利润空间受到压缩，现金流压力亦有所增大；随着行业规范程度提升及卷烟产品结构调整，专业能力强、服务水平高的烟标企业优势将进一步凸显，市场集中度将逐步提高

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，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，2025年全国卷烟产量为24,703.9亿支，增速0.2%，卷烟产量稳定，意味着烟标市场需求相对稳定，但值得关注的是，2025年全国各地烟草公司持续推进降本增效措施，烟标企业利润空间受到压缩、现金流压力增大。产业链上游主要为造纸、纸制品加工、油墨、电化铝（烫字）等，原材料包括卡纸、工业板纸、基膜及镭射膜、油墨及溶剂、电化铝，其中卡纸是原材料成本的主要组成，卡纸价格对烟标印刷材料成本的直接影响较大。

技术壁垒方面，作为卷烟产品定位、品牌宣传以及卷烟防伪的重要载体，烟标印刷对原材料、印刷设备、工艺设计、防伪性等方面均有较高要求，存在较高技术壁垒。同时，由于卷烟产品对烟标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。因此烟标产品具有高稳定性、大批量、多批次、高精度和高防伪的特点。烟标印刷的行业特性和产品特点决定了烟标企业与烟草公司之间的关系较为稳固，新进入企业通常难以短时间内达到相应适配性要求，无法实现稳定、批量、高精度的供货效率，行业市场进入门槛较高。

行业集中度方面，烟标印刷行业市场化程度较高，竞争格局相对分散，集中度相对较低。近年来，受烟草系统内部整顿以及行业产品调结构等因素影响，行业的规范程度有所提升，卷烟产品不断向中高端汇集，品牌集中度亦有所提高，同时对烟标企业的工艺设计、防伪性以及环保性等专业能力及服务水平的要求均有所提高，市场集中度将逐步提高。

随着多个国家陆续推进医用大麻合法化进程，医用大麻市场迎来增长；医用大麻产品在澳大利亚属于新

兴管制类药品，作为全球第六大医用大麻市场，澳大利亚医用大麻市场具备较大增长潜力

大麻行业可按工业大麻和医用大麻进行分类，主要大麻素包括四氢大麻酚（THC）和大麻二酚（CBD），通常以0.3%的四氢大麻酚（THC）含量作为大麻分类标准，四氢大麻酚（THC）含量低于0.3%为工业大麻，此类大麻纤维长、分枝少，主要用途为纺织品、肥料、饲料和工业原料等；四氢大麻酚（THC）含量高于0.3%为为受管制毒品大麻，可进一步分为医用大麻和娱乐大麻两类。四氢大麻酚（THC）具有致幻性和止痛性，目前医疗方面在精神类治疗、松弛肌肉等方面有较好表现，同时，四氢大麻酚（THC）是大麻中主要精神活性物质，具有成瘾性。大麻二酚（CBD）在化学结构上与四氢大麻酚（THC）相似，但不具有与四氢大麻酚（THC）相同的精神活性，是大麻主要的非成瘾性成分，具有抗癫痫、抗焦虑、抗炎、镇痛、止吐等已证实的药用功能，同时研究显示其在调节免疫、抗肿瘤、抗氧化等方面具有潜在应用价值。

全球范围内医用大麻合法化进程持续推进，2017年德国、巴西、阿根廷不同程度推进医用大麻合法化；新西兰于2018年12月通过《滥用药物（医用大麻）修正法案》，2020年4月正式实施医用大麻处方制度。2018年1月，世界反兴奋剂机构(WADA)将大麻二酚(CBD)从“违禁物质清单”中删除的决定正式生效；同年6月，世界卫生组织(WHO)正式认定，大麻二酚（CBD）不具备成瘾性且具备医用价值；同年12月，美国通过《农业改进法案》，允许大麻二酚（CBD）在全美合法流通。目前，还有英国、以色列、韩国、泰国等多个国家先后对医用大麻或工业大麻做出不同程度的合法化调整。

医用大麻产品在澳大利亚属于新兴的管制类药品，2016年澳大利亚政府推出了《麻醉药物法规》（Narcotic Drugs Regulation），允许符合条件的机构和个人申请医用大麻种植、生产、研究等相关许可，自此医用处方大麻在澳大利亚范围内合法化；2022年，澳大利亚医疗用品管理局（TGA）修改进口医用大麻标准，进一步完善当地医用大麻市场的竞争环境。随着澳大利亚医用大麻市场快速增长，其已经成为全球第六大医用大麻市场（仅次于美国、加拿大、德国、以色列、英国），是亚太地区增长最快的市场之一。竞争格局方面，截至2025年12月，澳大利亚药品管制办公室（ODC）已颁发超过300个各类大麻相关许可（涵盖种植、生产、制造、进口、研究等），其中约20家企业在澳大利亚证券交易所（ASX）上市。

四、业务运营

跟踪期内，公司仍为贵州省印刷包装行业的重点企业，在贵州省内具有较为领先的行业地位。2025年，受印刷包装业务成本攀升、售价下行以及行业竞争加剧等多重因素挤压影响，公司传统的印刷包装业务收入快速下降，烟标品类收入对贵州中烟工业有限责任公司依赖程度仍较高；得益于并购活动的开展及销售渠道拓展，公司境外管制药品收入大幅增长，同时需关注境外管制药品并购的推进、投资收益实现情况以及相关汇率风险

2025年，公司营业收入同比下降2.66%，主要系印刷包装业务售价下行以及行业竞争加剧等多重因素挤压影响，公司传统的印刷包装业务收入快速下降所致。具体来看，跟踪期内，公司烟标收入同比大幅下降，主要系下游核心客户采购单价持续走低导致公司承接的烟标业务订单下降所致；酒盒收入同比变动不大。公司药盒、铝纸及框架纸等收入规模仍较小。境外管制药品业务为澳大利亚管制药品销售，该业务收入仍由控股子公司Tasmanian Botanics Pty Ltd¹（塔斯马尼亚植物有限公司，澳大利亚子公司，以下简称“TB Pty公司”）贡献，跟踪期内，相关业务收入同比大幅增长，已成为公司第二大收入来源。

毛利率方面，2025年，受印刷包装业毛利率大幅下滑的影响，公司综合毛利率同比下降5.64个百分点。具体来看，2025年公司烟标业务毛利率同比大幅下降，主要系下游烟草公司降本增效，烟标销售均价同比下降所致。同期，酒盒毛利率同比略有增加，主要系相关印刷产品的直接材料及制造费用下降所致；药盒毛利率同比大幅下降，主要受中标价格下滑的影响。境外管制药品方面，跟踪期内，公司派驻管理人员参与TB Pty公司决策管理和运营，2025年由于干花产量快速提升和产品销售渠道拓

¹2025年10月，公司通过子公司Yongji Health拟以自筹资金3,100万澳元（约1.44亿元人民币）购买公司四级子公司Pijen No22 Pty Ltd（以下简称“Pijen公司”）其余股东合计持有的52.69%股权，该次交易已于2025年12月17日签署正式协议，后续将在履行完毕相关对外投资手续后，进行股权交割和权益变更登记。本次交易完成后，Yongji Health对Pijen公司的持股比例由47.31%增加至100.00%；Yongji Health对TB Pty公司的间接持股比例由45.64%增加至96.49%。

展，当期板块毛利率同比进一步提升。

图表3：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2023年		2024年		2025年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
印刷包装	7.37	33.45	7.63	26.26	5.82	14.59
烟标	5.61	29.66	5.93	27.51	3.56	16.29
酒盒	1.23	19.31	0.93	18.82	0.97	20.13
药盒	0.12	32.80	0.11	26.48	0.09	5.35
铝纸及框架纸	0.27	18.95	0.36	27.07	0.25	26.76
其他	0.13	25.30	0.30	23.49	0.95	0.20
境外管制药品	0.81	42.70	1.42	43.76	2.99	48.72
合计	8.18	34.37	9.05	40.17	8.81	34.53

注：尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

印刷包装

采购方面，跟踪期内，公司印刷包装业务原材料采购模式未发生变化，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。2025年，受订单量下降的影响，公司原材料采购较上年大幅下滑；原材料采购供应商主要为安徽万嘉新型包装材料有限公司、贵州京长承纸业有限公司、宁波三润投资实业有限公司、安徽嘉越包装科技有限公司、山西鹰鲲科技有限公司等，前五大供应商集中度为36.80%，较上年下降16.87个百分点，供应商集中度有所下降。

采购模式方面，因主要印刷包装产品所需原材料相似，公司按产品生产所需材料的重要性将原材料分为三类：烟用卡纸、社会卡纸；镭射膜、油墨及溶剂、电化铝；备品备件以及其他辅料。具体采购工作由物资管理部根据销售订单及生产计划，结合仓库存量，编制分类物资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询价、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。供应商管理方面，由物资管理部会同审计部、生产管理部、质量检验部、工艺管理部每年一次对供应商进行评定。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、交货及时率等进行分析评价，管理控制。采购结算方面，公司与主要供应商均采用先货后款的结算方式，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。

图表4：近年来公司原材料采购情况

原材料	指标	2023年	2024年	2025年
卡纸	采购量（吨）	22,561.58	25,745.63	18,035.81
	采购总额（万元）	17,715.97	19,936.46	14,714.10
镭射膜	采购量（万平方米）	2,002.30	3,680.98	1,928.17
	采购总额（万元）	2,476.53	3,588.90	1,757.55
油墨及溶剂	采购量（万公斤）	158.81	152.71	133.00
	采购总额（万元）	5,494.03	5,453.67	4,302.93
电化铝	采购量（卷）	95,971.99	84,392.33	46,402.14
	采购总额（万元）	2,202.08	1,881.55	1,197.46
辅助材料	采购量（万个）	5,467.34	6,075.06	2,804.77
	采购总额（万元）	5,058.06	5,278.34	2,161.29

资料来源：公司提供，远东资信整理

生产方面，跟踪期内，公司主要印刷包装产品仍为烟标、酒盒等包装产品，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,因此生产的产品完全取决于特定客户的需求,故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。

跟踪期内,公司烟标客户下发的生产订单周期主要集中在7~15天,且订单下发时间一般集中在每月下半月,交货时间为月底或下月初;公司产能仍维持在20,500.00万套/年。2025年,公司主要客户为贵州中烟工业有限责任公司(以下简称“贵州中烟”),烟标产品包含贵烟(跨越)、贵烟(硬黄精品)、贵烟(硬高遵)、贵烟(山水)、贵烟(福中支)、南京(软九五)、南京(雨花石)、南京(梦都)等,较2024年变动不大;受人工成本上涨以及下游核心客户采购单价持续走低的影响,2025年烟标产量快速下滑至10,615.86万套,同比下降43.29%,产能利用率同比下降至51.78%。

图表5:近年来公司烟标生产情况

项目	单位:万套/年、万套、%		
	2023年	2024年	2025年
产能	17,500.00	20,500.00	20,500.00
产量	16,816.12	18,718.97	10,615.86
产能利用率	96.00	91.31	51.78

资料来源:公司提供,远东资信整理

此外,铝纸及框架纸属于烟标的内衬物,生产模式亦为按订单生产,公司铝纸及框架纸生产和销售均由贵州金马包装材料有限公司(以下简称“金马包装”)负责;2025年,公司铝纸及框架纸合计生产量为1,432.92吨,较上年减少281.87吨。铝纸及框架纸与烟标销售特点类似,均只能向特定客户销售,该业务主要客户亦为贵州中烟等,2025年,公司铝纸及框架纸的销售量为1,511.29吨,较上年减少103.63吨;当期产销率105.47%,主要有赖于该产品特定的生产模式所决定,产销率仍维持在很高水平。

销售方面,跟踪期内,公司烟标印刷业务主要销售客户仍为贵州中烟,其销售额占当年印刷业务销售总额的41.66%。整体看,公司烟标印刷业务对贵州中烟的依赖程度仍然偏高。

跟踪期内,公司印刷包装业务仍采取直接销售模式,主要通过公开招投标的方式获取相关印刷业务订单,在相关网站上进行中标公示后,烟草公司后续与公司签订年度采购合同,公司按月接收订单并根据订单组织生产,生产完成后按照订单规定的交货期安排产品运输。以公司主要客户贵州中烟订单获取方式为例,贵州中烟每年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。结算方面,公司与贵州中烟的结算方式为电汇或承兑的记账式阶段性付款,货物按贵州中烟的要求送至指定地点且经验收合格后入库,未有违约行为的,经公司与贵州中烟对账核实无误后,公司开具增值税专用发票,以发票入账为记账日,付款期限为自记账日开始180日内支付。

具体来看,2025年公司销售烟标11,354.77万套,较上年减少36.92%。同期,公司产销率为106.96%,因该业务特定销售模式,公司产销率仍维持在很高水平。烟标均价在3.13元/套,价格较上年有所下降,主要客户为贵州中烟,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,公司对下游烟草企业议价空间较小。

图表6:近年来公司烟标销售情况

项目	单位:万套、%、元/套		
	2023年	2024年	2025年
销售量	16,582.18	18,001.67	11,354.77
产销率	99.00	96.17	106.96
均价	3.38	3.30	3.13

资料来源:公司提供,远东资信整理

酒盒销售方面,2025年酒盒销量1,001.22万个,较上年减少14.44%,因酒类包材与白酒行业关联度高,销售下降主要受下游采购端需求下滑及行业竞争加剧等因素影响所致。跟踪期内,公司主要销售的酒盒产品为“贵州茅台酒(生肖系列)”“茅台

1935”“习酒”“舍得”等。

境外管制药品

境外管制药品业务由子公司TB Pty和Phytoca Pty Ltd（以下简称“Phytoca Pty”）公司负责运营。公司通过TB Pty公司在澳大利亚塔斯马尼亚州拥有总面积约20英亩的大麻种植基地，种植方式分为室内温室种植及室外种植两种方式。TB Pty公司采用“室内温室种植+室外种植”的混合模式，其中，占地10,000平方米的现代化温室共有10个，能够实现对生长环境的精准控制，确保干花产品（为原材料）的稳定供应与品质。室外种植则利用自然优势，以更具成本效益的方式满足市场对特定品类原料的需求。跟踪期内，TB Pty公司温室产能实际达到4,500公斤/年，户外干花实际产能为1,200公斤/年，生产运营保持稳定。

销售方面，TB Pty公司主要以零售业务为主，长期在售产品包括各类精油类、干花类与医用雾化产品，属于管制药品的原材料或成品药剂。其中，精油类产品具有剂量精准、使用便捷、作用时间长的特点，主要产品包括C100与T25+C25；干花类主打产品为T-Opal、T-Jade、T-Amethyst、Huon（T9+C11平衡型）、King Billy（T24）和Royale（T27）；医用雾化系列已推出Jade Vape、Opal Vape、Amethyst Vape等产品，整体产品线较为丰富。2025年，公司境外管制药品业务实现营业收入折合人民币2.99亿元，同比大幅增长。销售渠道方面，跟踪期内，公司仍主要通过Anspec²进行药品分销，实现线下实体店面触及，系公司主要零售通道。

2025年2月，公司计划通过子公司Yongji Health在澳大利亚分三期并购一家持证管制药品供应商Phytoca Holdings Pty Ltd（以下简称“Phytoca Holdings”）100%股权，进而间接取得Phytoca Holdings的100%股权，投资并购金额约6,200万澳元（约2.86亿元人民币）。2025年4月，Yongji Health与Phytoca Holdings的相关股东已完成第一期股权交割，2026年5月完成第二期股权交割；交易完成后，Yongji Health持有Phytoca Holdings的80.00%股份，并通过Phytoca Holdings享有Phytoca Pty 80%的权益。

Phytoca Pty是一家自主品牌的管制药品经营公司，主营业务为自主品牌管制药品的销售、渠道服务及进出口业务等，其拥有Phytoca和Pouch两个自主的药品品牌，并拥有涵盖药房、医院、诊所等专业医疗机构的销售渠道和物流仓储体系，截至2025年末，Phytoca Pty下游的药房客户超过1800家，在澳洲境内设有7个分销仓，业务覆盖新南威尔士州、维多利亚州、昆士兰州和西澳大利亚州，在澳大利亚设有多个分销网点，拥有完善的销售网络。此外，经过多年经营验证，Phytoca Pty在海外选品、API原料进口、本土CMO厂商选择方面积累了信息优势和商业资源，已形成较为稳定的上游渠道。

总体看，公司对Phytoca Holdings的收购或将与TB Pty公司当前业务形成产业协同效应，有利于公司扩大澳大利亚管制药品市场占有率，但同时该项投资规模较大，需关注后续业务推进、投资收益实现情况以及相关汇率风险。

新增业务

2025年，公司跨界开展卡牌业务及AI漫剧业务；因开展时间较短，2025年尚未产生相关收入，需关注新业务培育不及预期的经营风险。

卡牌业务

2025年，公司依托自身在印刷工艺表现及成熟供应链体系方面积累的优势设立子公司上海卡匠文化创意有限公司（以下简称“上海卡匠”）开展卡牌业务。上海卡匠的运营环节覆盖IP筛选与授权、产品策划与研发、供应链协同、品牌营销、全渠道分发及用户运营完整商业链条；截至2026年4月23日，上海卡匠通过工艺创新与多维跨界联动模式，成功推动《尘白禁区》及《重返未来：1999》等IP衍生项目落地。

AI漫剧

2025年12月，公司与新绘纪（重庆）科技有限公司共同设立重庆叁圭动漫科技有限公司（以下简称“重庆叁圭”，公司持股51.00%），进入“AI漫剧”赛道。2026年第一季度，重庆叁圭依托新建成的工业化生产线，推进了多部项目的制作与发行，

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

内容覆盖了末世、玄幻、民俗、惊悚等多个题材赛道。截至2026年4月23日，重庆叁叁共完成12部AIGC作品制作，已上线发行3部，待发行9部，在途制作6部。其中，《末世倒爷：我的杂货铺通万界》已于2026年3月登陆抖音、红果、腾讯视频等多个核心流量平台；重庆叁叁出品的AI真人剧《北境佣兵》于2026年4月上线，截至2026年4月23日，该剧红果热度值³已超过3,500万。

2026年2月10日，公司设立贵州灵伍捌动漫科技有限公司（以下简称“贵州灵伍捌”），主要专注于网文IP高效改编、原创精品漫剧开发及短视频内容商业化落地，立足自制/承制与IP的全链路运营。截至2026年4月23日，贵州灵伍捌已完成资质申办、组织架构搭建、自研“Agent”生成平台部署和测试、流量平台及版权方合作签署等运营基础工作，并同步展开承制/自制相关业务。在内容源头上，业务板块自建了原创内容编剧团队，与红果、阅文、容量、Dreame等平台签署年度框架协议，锁定优质IP供给；同时组建专业流量投放团队，自研的投放平台已上线试运行，确保内容精准触达。截至2026年4月23日，贵州灵伍捌已完成制作项目19部，在途（制作）项目33部。

五、财务分析

本次财务分析的基础为由北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2023年审计报告、由北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）⁴审计并出具标准无保留意见的公司2024~2025年审计报告，以及未经审计的公司2026年3月合并财务报表。

跟踪期内，受海外并购活动影响，公司资产规模小幅增长；因海外并购与业务扩张的资金需求较大，公司总债务持续增长、财务杠杆率有所抬升；期间费用受并购的影响有所抬升，公司盈利能力承压

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、应收账款和存货构成。2025年末，公司货币资金同比变动不大，其中受限部分合计130.65万元，为诉讼冻结资金及担保借款银行保证金；交易性金融资产同比快速增长，主要是当期追加私募证券投资基金投资所致；随着公司印刷包装业务订单量的下降，公司应收账款同比有所下降，账龄主要集中在1年以内，前五大应收对象欠款合计占66.86%，集中度较高。存货小幅增长主要系种植大麻产品有所增加，当期存货周转率提升至2.87次/年，存货周转水平仍偏低。

图表7：公司主要资产构成情况

项目	单位：亿元			
	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
货币资金	1.79	1.46	1.63	2.91
交易性金融资产	0.29	0.53	1.22	1.13
应收账款	2.82	3.01	2.19	1.78
存货	1.83	1.99	2.02	2.09
流动资产合计	7.65	8.51	8.47	9.25
其他非流动金融资产	1.80	1.80	1.80	1.79
长期股权投资	0.49	0.56	0.17	0.17
固定资产	4.68	6.78	6.45	6.30
在建工程	2.14	0.14	0.00	0.00
商誉	1.36	0.82	1.84	1.85
非流动资产合计	11.43	11.02	12.86	12.83
资产总计	19.09	19.53	21.33	22.09

资料来源：公司2023-2025年审计报告及2026年3月未经审计合并财务报表，远东资信整理

³ 影音视频热度值是长视频平台、短视频平台、影视数据机构使用的加权复合综合量化指标，用于替代单一播放量，客观衡量某条视频/剧集/电影实时受众吸引力、传播势能、用户真实喜爱度，是一套多维度加权的动态评分模型。

⁴ 北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）成立日期为2008年12月8日，前身为北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）。

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。截至2025年末，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）持有的股权投资；长期股权投资降至0.17亿元，主要系2025年3月10日，公司退出对贵州西牛王印务有限公司（以下简称“西牛王印务”）的投资，根据公司反馈，基于公司发展规划、提高公司资产流动性及使用效率、改善公司现金流情况的角度考虑，公司将持有的参股公司西牛王印务22.131%股权转让给贵州众鑫合商业管理有限公司，转让价款0.55亿元，上述事项工商变更已于2025年3月10日完成；固定资产受折旧增加的影响小幅下滑；商誉同比增加，主要系2025年并购Phytoca Holdings以及Aeris Health Pty Ltd（AU）时，因并购成本大于合并日享有的被购买方净资产公允价值份额部分，形成商誉0.92亿元人民币及因汇率变动增加商誉0.10亿元所致。2026年3月末，公司资产结构无明显变动。

受限资产方面，2025年末，公司受限资产合计570.44万元，分别占总资产及净资产的0.26%及0.42%，主要为已背书且尚未到期的应收票据、因诉讼冻结的货币资金以及保证金。整体来看，公司受限资产规模及占比仍较低。

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。截至2025年末，公司实收资本小幅下降；资本公积较上年末减少主要系回购股份及注销所致；盈余公积保持增长，系每年按净利润的10%提取法定盈余公积。2025年4月，公司向全体股东实施每10股派发现金股利1.15元（含税），共派发现金红利4,828.78万元，叠加公司利润的积累，期末公司未分配利润有所增加。

2026年3月末，公司所有者权益变动不大。

图表8：公司主要权益构成情况

单位：亿元

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
实收资本	4.20	4.20	4.15	4.15
资本公积	1.10	1.17	0.73	0.73
盈余公积	1.33	1.40	1.51	1.51
未分配利润	3.97	5.16	5.38	5.25
归属于母公司所有者权益	10.71	11.95	12.07	11.97
少数股东权益	1.30	1.40	1.64	1.70
所有者权益合计	12.01	13.35	13.71	13.67

资料来源：公司2023-2025年审计报告及2026年3月未经审计合并财务报表，远东资信整理

2025年末，公司负债总额同比有所增长，主要来自短期借款和其他应付款的增长；公司负债结构以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2025年末，公司短期借款快速增长，主要是质押借款及保证借款的增加；应付账款有所下降，仍主要是应付材料货款；其他应付款大幅增长，主要系新增应付少数股东股权收购款；2025年末，公司一年内到期的非流动负债小幅增长。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。截至2025年末，公司长期借款减少0.25亿元，构成以信用借款为主；应付债券仍全部为“永吉转债”摊余成本。

2026年3月末，公司负债总额进一步增长，其中短期借款快速下降，但长期借款大幅增长。

图表9：公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
短期借款	0.20	0.40	1.16	0.59
应付账款	1.78	1.62	1.08	0.99
其他应付款	0.19	0.13	1.87	1.81
一年内到期的非流动负债	0.40	0.62	0.65	0.48

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
流动负债合计	3.48	3.57	5.12	4.34
长期借款	1.75	0.98	0.73	2.32
应付债券	1.27	1.30	1.34	1.35
非流动负债合计	3.60	2.61	2.50	4.08
负债合计	7.07	6.18	7.62	8.42

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

盈利能力

2025年，公司营业收入同比下降2.68%，综合毛利率同比下降至34.53%。

投资收益方面，2025年，公司投资净收益由盈转亏，为-14.07万元，主要系当期参股企业股权处置所致。期间费用方面，2025年，公司期间费用率同比增长2.42个百分点，主要系合并范围内新增的管制药品子公司导致销售费用以及管理费用大幅增长所致；财务费用同比增长，主要系债务规模的增加所致；研发费用随着精品纸包装业务量收缩同比下降27.82%。

2025年，随着营业利润的下降，公司总资产报酬率及净资产收益率均快速下滑，盈利能力承压。

2026年1~3月，公司实现营业收入1.84亿元，综合毛利率为26.40%。

图表10：公司盈利情况

项目	单位：亿元、%			
	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业收入	8.18	9.05	8.81	1.84
营业成本	5.37	5.42	5.77	1.36
销售费用	0.13	0.12	0.29	0.07
管理费用	0.92	0.96	1.02	0.31
研发费用	0.47	0.46	0.33	0.04
财务费用	0.11	0.09	0.16	0.02
其他收益	0.07	0.13	0.08	0.01
投资净收益	0.03	0.32	-0.00	-0.00
营业利润	1.15	1.96	1.39	-0.01
利润总额	1.15	1.96	1.39	-0.01
净利润	1.02	1.70	1.06	-0.07
毛利率	34.37	40.17	34.53	26.40
期间费用率	19.93	18.02	20.44	23.71
总资产报酬率	6.93	10.73	7.57	--
净资产收益率	8.58	13.38	7.85	--

注：2025年及2026年1~3月，公司分别实现投资净收益-14.07万元及-5.00万元。

资料来源：公司 2023~2025 年审计报告及 2026 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

现金流及偿债能力

经营活动现金流方面，2025年，公司经营活动现金净流入规模同比有所增加，主要系当期经营性业务回款增加，公司现金收入比有所改善。投资活动现金流方面，2025年，公司投资活动现金净流出规模同比增长，仍主要系跟踪期内新增海外投资、取得子公司控制权支付的现金较上年增加所致；筹资活动现金流方面，2025年，公司筹资活动现金净流出规模下降，主要系因海外收购、固定资产项目投资等活动导致当期筹资规模加大所致。

2026年1~3月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为0.48亿元、-0.02亿元和0.83亿元。

图表11: 公司现金流情况

项目	单位: 亿元、%			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
经营活动产生的现金流量净额	0.31	1.38	2.30	0.48
投资活动产生的现金流量净额	-1.47	-0.96	-1.40	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.20	-0.70	-0.61	0.83
现金收入比	86.30	93.35	108.41	117.91

资料来源: 公司 2023-2025 年审计报告及 2026 年 3 月未经审计合并财务报表, 远东资信整理

有息债务方面, 截至2025年末, 公司融资渠道包括银行借款和直接融资等, 公司总债务规模同比有所增加, 总债务资本化比率和资产负债率均较2024年末有所提高; 债务结构以长期债务为主。

图表12: 公司债务情况及偿债能力相关指标

项目	单位: 亿元、倍、%			
	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
短期债务	1.13	1.50	1.81	1.07
长期债务	3.03	2.29	2.16	3.76
总债务	4.16	3.79	3.97	4.83
EBITDA	1.79	2.65	2.20	--
长短期债务比	2.68	1.52	1.19	3.51
总债务资本化比率	25.71	22.10	22.43	26.11
资产负债率	37.05	31.62	35.72	38.10
流动比率	220.16	238.40	165.30	213.37
速动比率	161.15	177.97	115.56	150.26
货币资金/短期债务	1.58	0.97	0.90	2.72
EBITDA 利息保障倍数	14.38	22.80	13.98	--
总债务/EBITDA	2.33	1.43	1.80	--

资料来源: 公司 2023-2025 年审计报告及 2026 年 3 月未经审计合并财务报表, 远东资信整理

短期偿债能力指标方面, 2026年3月末, 公司货币资金能够覆盖短期债务, 短期偿债压力有所缓解。长期偿债能力指标方面, 2025年, 公司EBITDA有所下滑, 但仍可对公司债务本息形成良好的覆盖, 公司整体偿债压力可控。

截至2026年3月末, 公司获得各家银行人民币授信共计3.96亿元, 已使用额度1.45亿元。2026年4月27日, 公司董事会审议通过《关于向金融机构申请融资授信额度的议案》, 根据实际生产经营发展需要和总体发展规划, 公司及合并子公司拟向金融机构申请不超过5.00亿元的融资授信额度, 有效期为12个月。授信期限内, 授信额度可循环使用, 公司可在额度范围内办理包括但不限于流动资金贷款、银行承兑汇票、信用证及其他衍生融品种等, 目前公司取得的金融机构授信能够覆盖董事会授权的融资授信额度上限。

或有事项

截至2025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2026年5月25日, 公司本部无关注类及不良类信贷信息。

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: 5227300000597069), 截至2026年5月25日, 子公司贵州永吉盛珑包装有限公司无关注类及不良类信贷信息。

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: CN5227MAC6PYNU16), 截至2026年5月25

日，子公司黔南永吉印务有限公司无关注类及不良类信贷信息。

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：5201010000317464），截至2026年5月25日，子公司金马包装存在1笔已结清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；不存在未结清的关注类或不良类信贷信息。

根据公开信息，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2026年3月28日，公司控股股东永吉控股与实际控制人邓代兴合计持有公司股份162,873,100股，占公司总股本的39.28%；永吉控股与实际控制人邓代兴累计质押公司股份4,223.00万股，占其合计所持公司股份数量的25.93%，占公司总股本的10.18%，质押融资金用途均为补充永吉控股与实际控制人邓代兴的流动资金。

六、调整因素

跟踪期内，公司ESG、组织架构和治理结构等方面未发生重大变化；但考虑到行业竞争激烈，烟标印刷企业对下游烟草企业议价能力弱，同时公司客户集中度高，若单一客户需求变化，将对公司经营造成影响，因此对其基本信用状况评价调减1个子级

环境方面，跟踪期内，公司仍未披露年度碳排放量、废水排放量、危废产生量等量化数据。经公开渠道查询，跟踪期内，公司未收到生态环保部门给予的行政处罚记录，但仍需对公司传统印刷业务的环境保护情况保持关注。社会方面，公司业务面临的风险较小。公司治理方面，跟踪期内，公司取消监事会并修订《公司章程》，其余组织架构和治理结构方面均未发生变化。公司各部门工作职责清晰，可满足其日常经营需要。

公司流动性来源主要为非受限货币资金、可快速变现的资产、银行授信、债券融资等，且公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。公司流动性需求主要来自日常经营、分配股利、项目建设及外部投资，跟踪期内，公司流动性来源对流动性需求的保障程度未发生重大变化。

考虑到公司客户集中度高，若单一客户需求变化，将对公司经营造成影响，对公司基本信用状况评价调减1个子级。

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，其担保可为本期可转债的到期兑付提供一定保障。

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，业务类型由以房地产开发销售为主导向物业管理、房屋租赁及资产管理为主导的投资控股平台转型。截至2025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99.20%，邓维加持股比例为0.80%，实际控制人为邓代兴。

截至2025年末，永吉控股本部资产总额12.85亿元，所有者权益7.19亿元；2025年永吉控股本部实现营业收入2,130.26万元，净利润4,468.96万元。

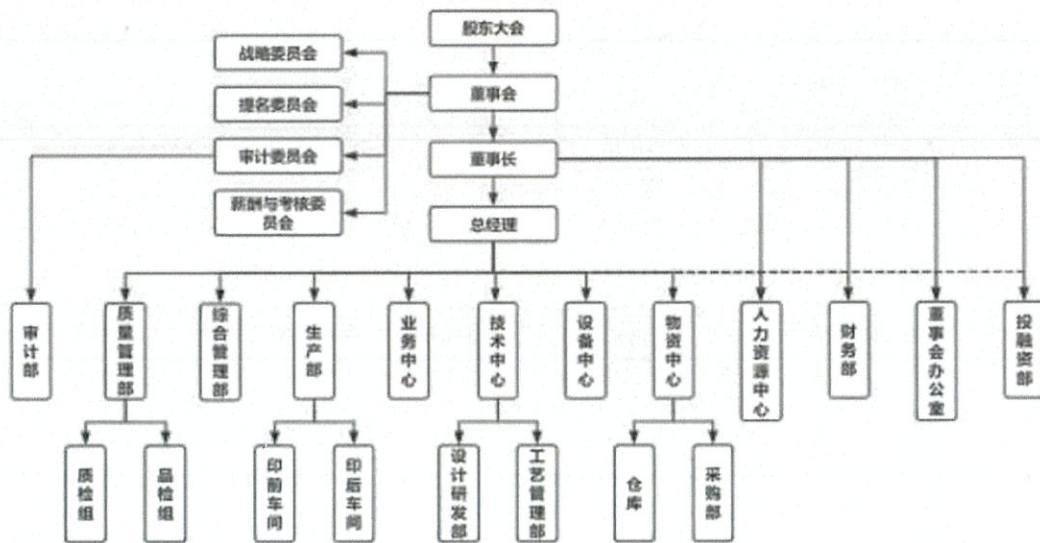
八、评级结论

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，评级展望为稳定；维持“永吉转债”信用等级为AA。

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 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	34.62%
2	贵州云商印务有限公司	境内非国有法人	6.96%
3	邓代兴	境内自然人	4.65%
4	高翔	境内自然人	3.38%
5	张海	境内自然人	2.59%
6	贵州雄润印务有限公司	境内非国有法人	1.03%
7	The Goldman Sachs Group, Inc.	境外法人	1.02%
8	张旺	境内自然人	0.94%
9	北京金豪制药股份有限公司	境内非国有法人	0.88%
10	丁兰芳	境内自然人	0.82%

注：邓代兴先生为永吉控股的控股股东，同时直接持有公司 4.65% 股份，其通过直接及间接方式持有公司 39.27% 股份，为公司实际控制人。



资料来源：公司提供

附录2 公司合并范围内子公司情况（截至 2025 年末）

企业名称	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	技术服务	100.00	--	投资设立
堪那比斯（福建）商贸有限公司	福州市	商业、技术服务	--	100.00	投资设立
Yongji Health Pty Ltd	澳大利亚	投资	--	100.00	投资设立
Pijen No 22 Pty Ltd	澳大利亚	投资	--	47.31	非同一控制下合并
Tasmanian Botanics Pty Ltd	澳大利亚	医药管制药品	--	96.49	非同一控制下合并
Phytoca Holdings Pty Ltd	澳大利亚	投资	--	60.00	非同一控制下合并
Phytoca Pty Ltd	澳大利亚	医药管制药品	--	100.00	非同一控制下合并
Yongji Health Limited (HK)	中国香港	投资	--	100.00	投资设立
Caelum Holdings Ltd (HK)	中国香港	投资	--	51.002	非同一控制下合并
Aeris Health Pty Ltd (AU)	澳大利亚	医药管制药品	--	100.00	非同一控制下合并
Yongji Health Ltd (NZ)	新西兰	医药管制药品	--	100.00	投资设立
上海卡匠文化创意有限公司	上海市	技术服务	--	100.00	投资设立
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、技术服务	100.00	--	投资设立
堪纳比斯（上海）科技有限公司	上海市	人工智能软件	100.0	--	投资设立
上海埃延半导体有限公司	上海市	半导体	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
中互云科（天津）智能科技合伙企业（有限合伙）	天津市	技术服务	90.91	--	非同一控制下合并
重庆叁圭动漫科技有限公司	重庆市	应用软件开发	51.00	--	投资设立

注：子公司堪那比斯（福建）商贸有限公司因违反税收管理规定、未按期缴纳税款等原因于 2025 年收到 4 次责令改正的行政监管措施处罚。

资料来源：公司提供，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	2023	2024	2025	2026.3
资产总额	19.09	19.53	21.33	22.09
所有者权益	12.01	13.35	13.71	13.67
短期债务	1.13	1.50	1.81	1.07
长期债务	3.03	2.29	2.16	3.76
总债务	4.16	3.79	3.97	4.83
营业收入	8.18	9.05	8.81	1.84
利润总额	1.15	1.96	1.39	-0.01
净利润	1.02	1.70	1.06	-0.07
EBITDA	1.79	2.65	2.20	--
经营性净现金流	0.31	1.38	2.30	0.48

财务指标	2023	2024	2025	2026.3
总资产周转次数(次)	0.45	0.47	0.43	--
现金收入比	86.30	93.35	108.41	117.91
EBITDA 利润率	21.84	29.25	25.00	--
营业利润率	14.06	21.67	15.78	-0.39
总资产报酬率	6.93	10.73	7.57	--
净资产收益率	8.58	13.38	7.85	--
长期债务资本化比率	20.14	14.62	13.60	21.56
总债务资本化比率	25.71	22.10	22.43	26.11
资产负债率	37.05	31.62	35.72	38.10
流动比率	220.16	238.40	165.30	213.37
速动比率	161.15	177.97	115.56	150.26
EBITDA 利息保障倍数(倍)	14.38	22.80	13.98	--
总债务/EBITDA(倍)	2.33	1.43	1.80	--

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及 2026 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+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+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
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%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×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-预付款项)/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%
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

远东资信主体及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。

附录6 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“公司信用类债券信用评级方法”已在远东资信网站披露。



