



2021年嘉美食品包装(滁州)股份有限公司 可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年嘉美食品包装(滁州)股份有限公司可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	负面
嘉美转债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到嘉美食品包装(滁州)股份有限公司(以下简称“嘉美包装”或“公司”,股票代码:002969.SZ)是国内规模较大的食品饮料金属罐生产商之一,业务区域布局广,主要客户保持稳定,受益于外部环境改善、需求回暖,2023年公司经营业绩回升。同时中证鹏元也关注到,公司客户集中度进一步提高,对大客户依赖较大,需持续关注主要客户经营稳定性及对公司业绩的影响,公司整体产能利用率仍较低,存在新增产能消化不达预期的风险,同时面临一定成本控制压力。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人: 范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员: 顾春霞
guchx@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

公司主要财务数据及指标(单位:亿元)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	40.73	43.72	44.81	46.73
归母所有者权益	23.44	25.17	23.77	23.58
总债务	13.12	12.81	14.79	16.60
营业收入	7.27	31.52	29.81	34.52
净利润	0.48	1.54	0.17	1.64
经营活动现金流净额	2.66	3.56	3.23	3.19
净债务/EBITDA	--	1.66	3.07	1.39
EBITDA利息保障倍数	--	9.11	4.94	10.04
总债务/总资本	35.87%	33.73%	38.36%	41.31%
FFO/净债务	--	28.76%	13.22%	41.36%
EBITDA利润率	--	15.43%	9.20%	12.35%
总资产回报率	--	6.06%	1.81%	5.66%
速动比率	0.95	1.04	0.89	1.07
现金短期债务比	0.81	1.07	0.93	1.13
销售毛利率	16.37%	14.72%	8.84%	12.37%
资产负债率	42.44%	42.43%	46.94%	49.54%

资料来源:公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表,中证鹏元整理

优势

- **公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力，业务区域布局广。**公司是国内规模较大的金属易拉罐生产商之一，为客户提供一站式食品饮料包装容器和灌装解决方案，产品涵盖三片罐、二片罐、无菌纸包装等，整体产能规模较大，业务布局较完善，已在安徽、河南、四川、福建、河北、湖北、湖南、广西、江西、浙江等地设立了生产基地，形成了覆盖全国的网络化供应格局，拥有规模化、多区域、多品种的饮料灌装服务能力。
- **公司主要客户保持稳定。**公司与多家知名食品饮料企业建立了长期稳定的合作关系，养元饮品（603156.SH）、统一实业（9907.TW）、王老吉、银鹭集团、承德露露（000848.SZ）连续成为公司前五大客户，其中养元饮品与公司签订战略合作框架协议，连续多年成为公司第一大客户，公司占其份额较为稳定。
- **受益于外部环境改善、需求回暖，2023年公司经营业绩回升。**2023年，随着外部环境改善，终端需求回暖，公司产品销量有所增长，营业收入和销售毛利率均有提升，叠加资产减值损失减少，全年实现净利润 1.54 亿元同比增长明显。

关注

- **公司客户集中度进一步提高，存在较大的客户集中风险。**公司跟随核心客户的市场布局建立生产基地，整体经营规模对大客户较为依赖，2023 年前五大客户销售收入占比提升至 78.89%，处于较高水平；其中第一大客户养元饮品销售收入占比达 39.59%，近年其产品销量和收入规模波动下降，需持续关注主要客户经营稳定性及对公司业绩的影响。
- **公司整体产能利用率较低，存在新增产能消化不达预期的风险。**受益于终端消费需求有所恢复，2023 年公司整体产能利用率有所提升，但行业季节性波动明显，整体产能利用率较低，且公司仍有扩产项目尚在推进中，截至 2023 年末主要在建项目总投资 10.13 亿元，尚需投资 3.31 亿元，但下游软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，未来新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。
- **仍需关注成本控制压力。**公司营业成本中直接材料占比达 75%左右，主要原材料包括马口铁、铝材和易拉盖等，价格易受到供求关系及相关行业周期性的影响，呈现一定波动性；若原材料价格上涨过程中公司产品销售成本转嫁迟缓、不完全，将对盈利能力产生一定负面影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为，公司客户集中度高，对大客户依赖较大，且第一大客户近年销量和收入规模波动下降，对公司收入和利润支撑减弱，公司经营和财务稳定性仍有待观察。

同业比较（单位：亿元）

指标	嘉美包装	昇兴股份	宝钢包装	中粮包装	奥瑞金
总资产	43.72	85.92	82.57	142.43	164.06
营业收入	31.52	70.95	77.60	102.65	138.43
净利润	1.54	3.35	2.43	4.85	7.39
销售毛利率（%）	14.72	13.45	9.02	15.64	15.24
资产负债率（%）	42.43	63.40	51.31	58.38	45.66

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
嘉美转债	7.50	7.4979	2023-06-27	2027-08-09

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年8月9日发行6年期7.50亿元本期债券，募集资金原计划用于年产10亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）、年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）、福建无菌纸包生产线建设项目和孝感无菌纸包生产线建设项目。2021年公司不再使用募集资金投入“年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）”的投资建设，将该项目拟投入的募集资金增加至新增募投项目“二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）”；2022年公司已终止“孝感无菌纸包生产线建设项目”建设，并将该项目募集资金用于新增的募投项目“滁州华冠饮料有限公司无菌纸包灌装扩产项目”。根据公司于2024年4月25日披露的《2023年度募集资金存放于使用情况的专项报告》，截至2023年末，公司尚未使用的本期债券募集资金余额为25,432.54万元（包括利息收入、现金管理收益并扣减手续费），其中132.54万元存放于募集资金账户，10,000.00万元用于暂时补充流动资金，15,300.00万元受托于兴业银行股份有限公司莆田分行进行现金管理。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。由于本期债券部分转股，同时因限制性股票激励对象离职等原因回购注销相关股票，截至2024年3月末，公司总股本降至95,913.00万股，中国食品包装有限公司持有公司44.58%股份，仍为公司控股股东；陈民和厉翠玲间接控股公司，并签订了《一致行动协议》，仍为公司的实际控制人，二人均为中国香港籍。截至2024年3月末，公司前十大股东无股权质押或冻结情况，公司股权结构及实际控制关系见附录二。

公司主营业务仍是食品饮料包装容器的研发、设计、生产和销售及提供饮料灌装服务。2023年，公司合并范围无变化，截至2023年末公司合并范围内子公司共19家，详见附录四。

截至2024年6月18日收盘，公司股票价格为2.98元，嘉美转债最新转股价格为4.59元，转股溢价率为68.06%。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积

极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

我国金属饮料包装行业具有一定季节性及区域性特征，2023年以来随着外部环境改善，终端消费需求复苏，行业需求有所回升

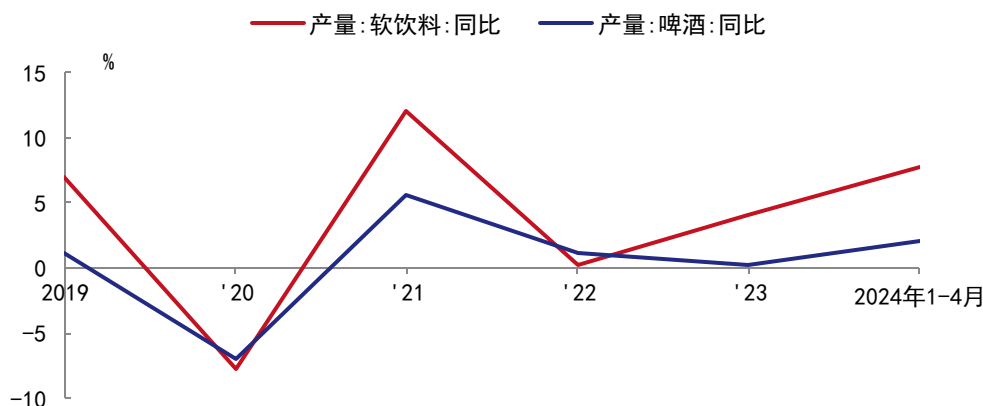
金属包装容器具有环保、回收利用高、机械性能好、阻隔性能优异、保质期长、易于实现自动化生产、装潢精美、形状多样等优点，广泛应用于食品饮料包装、医药品包装、化妆品包装、仪器仪表包装等领域。根据科尔尼公司的调研统计，国内金属包装约70%的需求来自食品饮料包装行业。近年来我国金属包装行业规模呈震荡上升趋势，根据中国包装联合会统计，2023年我国金属包装行业市场规模为

1,505.62亿元，同比下降1.56%，在原材料价格下跌影响产品单价情况下仍保持较高市场规模。

食品饮料金属包装可分为二片罐、三片罐和杂罐，其中二片罐主要用于啤酒、凉茶和碳酸饮料包装，三片罐主要用于含乳饮料、植物蛋白饮料、含颗粒饮料、八宝粥等软饮料。我国啤酒行业已进入成熟期，产量较为稳定，2023年我国啤酒产量为3,555.50万千升，同比增长0.3%，但啤酒罐化率仍大幅低于发达国家50%-70%的罐化率水平，未来啤酒罐化率的持续提升可为金属包装持续贡献增量需求。软饮料行业也已进入成熟期，近年来产量整体呈缓慢增长趋势。除日常消费以外，含乳饮料、植物蛋白饮料等软饮料还具有一定的礼品属性，春节、中秋等传统节日消费量占比较高。2023年随着外部环境好转，礼品属性较强的软饮料产品终端消费量有所回升，带动软饮料产销量增速持续提升，2023年我国软饮料产量为17,499.77万吨，同比增长4.1%。

2024年以来，食品饮料金属包装下游终端消费持续复苏，2024年1-4月我国软饮料及啤酒产量分别同比增长7.8%和2.1%。随着夏季消费旺季的到来，以及欧洲杯、奥运会的陆续举办，软饮料及啤酒消费需求有望提升，为食品饮料金属包装行业市场需求提供支撑。

图 1 2023 年以来我国软饮料和啤酒产量保持增长，2024 年 1-4 月增速有所提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

金属包装行业具有一定季节性及区域性特征。金属包装行业受食品及饮料产品对金属容器需求的影响，表现出一定的季节性特点，在夏季或中秋、春节等传统节日，随着食品及饮料厂商加大采购力度，金属包装销售也相应呈现增长态势。为节省运输成本，金属包装公司一般贴近下游大客户建厂，同时受地区经济发展水平、居民消费水平等因素影响，金属包装公司主要集中在华东、华南、华北等经济较发达地区，呈现区域性特征。

我国金属包装行业集中度不断提高，中粮包装股权收购事项仍在推进中，关注行业格局变化；受行业特性影响，本土龙头企业客户集中度普遍较高

我国金属包装行业市场参与主体众多，根据中国包装联合会数据，2023年末行业内规模以上企业

928家，同比增加64家。我国食品饮料金属包装企业主要分为本土龙头企业、国际大型金属包装企业和中小型金属包装企业。国际大型金属包装企业产品在节能环保、安全性和模具工艺等方面具有优势，代表企业有波尔亚太、皇冠；中小型金属包装生产企业数量众多，技术水平落后，产品档次较低，普遍不具有规模经济优势，低端金属包装市场长期供过于求，相当一部分企业面临被淘汰或被整合的局面；本土龙头企业凭借丰富的本土管理和运作经验，产业布局贴近客户，发挥规模、成本优势，成为主要食品饮料公司稳定的罐体供应商，同时出于食品安全、供应链稳定可靠且降低运输成本的考虑，大型食品饮料公司一般都会选择经过严格认证且长期合作的少数几家主要供应商建立稳定的供应链，使得本土龙头企业前五大客户集中度普遍在50%以上。

我国金属包装行业集中度持续提高，中粮包装股权收购事项仍在推进中，关注行业格局变化。三片罐市场的头部企业主要有奥瑞金、嘉美包装、昇兴股份、福贞控股、吉源控股等，格局已基本稳定，头部企业与下游大客户形成“共生式”发展，未来小厂生存空间或进一步被压缩。二片罐市场经过近年来的并购整合，中小产能逐渐出清，已初步形成奥瑞金、中粮包装、宝钢包装、昇兴股份等龙头企业为主的行业格局。2023年12月，中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）拟通过下属子公司长平(杭州)实业控股有限公司¹以现金方式收购中粮包装全部已发行股份，截至目前，该收购事项已分别获得国资委、商务部、国家发改委批准。除宝武集团外，金属包装行业龙头奥瑞金也向中粮包装全体股东发起自愿有条件全面要约，2024年6月7日，奥瑞金公告了要约收购计划，正式与宝武集团竞购中粮包装控制权²。若奥瑞金完成对中粮包装的收购，其将成为国内金属二片罐市场绝对龙头，行业集中度进一步提升，行业格局和盈利能力有望进一步优化。若宝武集团完成对中粮包装的收购，其将控股中粮包装、宝钢包装两家食品饮料金属包装头部企业，二片罐市占率将跃居第一，行业集中度亦得到提升。

2023年马口铁和铝材等原材料价格下跌一定程度上改善了金属包装行业企业盈利水平；2024年以来原材料价格有所回升，仍需关注金属包装企业成本控制压力

钢铁、铝材等是金属包装行业主要原材料，原材料价格直接决定金属包装的成本，进而影响企业利润。2023年，国内外经济环境、国内行业周期错位等使得大宗商品行情屡屡受创，国内钢铁综合价格连续下跌，上游炼钢企业长期处于亏损状态。在大环境影响下，马口铁原料端价格持续下行、供应进一步收缩、现货价格重心下移、出口总量近年来首现负增长等，马口铁产业链整体呈现供需双弱格局。2023年全国民营厂马口铁平均出厂价格6,468元/吨，同比下跌9.61%。受益于下游需求回暖及原材料价格下跌，2023年金属包装行业企业盈利水平明显提升，根据中国包装联合会统计，2023年我国金属包装行业企业

¹ 长平(杭州)实业控股有限公司由宝武集团和国新投资有限公司分别持股 61.54%、38.46%，系宝钢包装之关联公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

² 奥瑞金目前间接持有中粮包装 24.4%的股份，为中粮包装第二大股东，其此次要约收购目标为中粮包装剩余 75.56%股权。相比宝武集团的要约收购价，奥瑞金的每股出价提高了约 5%。

实现利润71.72亿元，同比增长25.47%。2024年以来原材料价格有所回升，仍需关注金属包装企业成本控制压力。

图 2 2023 年国内镀锡板卷价格同比下跌明显



图 3 2023 年国内铝锭价格小幅波动，2024 年二季度开始有所抬升



注：此价格仅供参考

资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

金属包装企业一般采用“成本加成”方式确定金属饮料包装的售价，在一定程度上可以向下游客户转移原材料价格波动的风险，但受市场竞争、原材料价格快速波动等因素影响，仍存在产品价格调整幅度小于原材料价格波动幅度、调整时间滞后等情况，对企业盈利产生不利影响。

五、经营与竞争

公司是国内规模较大的食品饮料金属罐生产商之一，拥有一定规模优势和灌装服务优势，产品多样，客户保持稳定，业务区域布局广；2023年随着外部环境改善，公司经营业绩回升

公司是我国国内规模较大的食品饮料金属罐生产商之一，为客户提供一站式食品饮料包装容器和灌装解决方案。公司主要产品和服务无明显变化，仍然为三片罐、二片罐、无菌纸包装，主要用于含乳饮料和植物蛋白饮料、即饮茶和其他饮料以及瓶装水的包装，同时提供各类饮料的灌装服务。公司的生产经营状况与宏观经济和下游食品饮料行业紧密相关，2023年随着外部环境改善，终端消费需求有所恢复，公司产品销量有所增长；受主要原材料价格下跌影响，公司三片罐、二片罐产品销售均价有所下滑，全年实现营业收入31.52亿元，同比增长5.74%，各主要产品销售收入均有一定增长，其中三片罐业务收入仍是公司营业收入的主要来源；公司其他业务收入主要为废料销售收入，2023年公司已关闭PET瓶相关业务。

毛利率方面，受益于销量增加使得单位固定成本下降，同时主要原材料价格下跌，2023年公司销售毛利率提升至14.72%；其中二片罐业务因当期新增产线投产初期产能利用率较低，尚未达到盈亏平衡点，拉低了业务毛利率水平。

2024年一季度，受原材料价格下跌以及三片罐订单同比有所减少影响，当期公司实现营业收入7.27亿元，同比下降8.82%，销售毛利率进一步提高至16.37%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
三片罐	20.79	65.97%	16.85%	20.01	67.13%	8.70%
二片罐	4.29	13.61%	1.06%	3.75	12.60%	3.86%
灌装服务	3.71	11.77%	14.81%	3.62	12.14%	11.46%
无菌纸包装	2.00	6.36%	9.26%	1.72	5.76%	1.65%
PET瓶及其他	0.02	0.06%	-51.32%	0.13	0.45%	-32.46%
其他业务	0.70	2.23%	51.82%	0.58	1.93%	60.95%
合计	31.52	100.00%	14.72%	29.81	100.00%	8.84%

注：三片罐收入中包含部分彩印铁收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在食品饮料金属罐生产领域具有一定竞争力，拥有一定规模优势和灌装服务优势；公司采取“贴近客户”的市场布局，客户粘性较高，2023年主要客户保持稳定，客户集中度较高且同比进一步提升，对养元饮品销售收入占比增至40%，存在较大客户集中风险

公司是国内规模较大的食品饮料金属罐生产商之一，拥有一定规模优势和灌装服务优势。公司提供从一站式食品饮料包装容器和灌装一体化的服务，经过多年的经营积累，目前生产规模及市场占有率位居食品饮料罐行业前列，拥有规模化、多区域、多品种的饮料灌装服务能力，具有一定的一体化灌装代工优势，且质量控制较好。公司核心产品为三片罐，三片罐市场占有率相对较高，并逐步拓展二片罐、无菌纸包装、灌装服务等业务，整体业务竞争力有所提高。

公司采取“贴近客户”的市场布局，客户粘性较高，但客户集中度仍较高。公司仍采取直销模式，跟随核心客户的市场布局建立生产基地，通过为客户提供较高品质的金属包装产品，不断提升自身在客户供应链中的重要性，以增加客户粘性，并且更大程度降低运输成本，保证产品的成本竞争力，也有利于公司与客户保持迅速而良好的沟通，提高响应速度。公司与养元饮品³、统一实业、王老吉、银鹭集团、承德露露、喜多多、达利集团等知名食品饮料企业建立了稳定的合作关系，同时持续扩大客户群体，积极向乳品、啤酒、功能饮料等细分行业其他品牌延伸。2023年随着终端消费需求回暖，公司主要产品销量均有增长，前五大客户⁴保持稳定，收入占比提升至78.89%，处于较高水平且同比有所提升，其中对养元饮品销售收入占比恢复至40%左右。整体来看，2023年公司客户稳定性较好，但需要注意的是，

³ 2021年5月，养元饮品与公司签订战略合作框架协议，约定其年度用罐总量的60%以上需求量交由公司供应。

⁴ 本文统计均按照受同一实际控制人控制的客户合并计算。

第一大客户养元饮品近年产品销量和收入规模波动下降，仍需关注主要客户经营稳定性及对公司业绩的影响。

产品售价方面，公司仍主要采用“成本加成”的定价方式，2023年受金属原材料价格下跌影响，公司金属罐产品价格均有不同程度下降；灌装服务单价较为稳定，无菌纸包装因单价较高的大规格产品占比提高，销售均价有所上升。

表2 公司主要产品销售情况（单位：亿罐/包、元/罐/包、亿元）

项目	2023年			2022年		
	销量	销售均价	销售金额	销量	销售均价	销售金额
三片罐	34.47	0.553	19.05	31.33	0.581	18.19
二片罐	10.49	0.409	4.29	8.15	0.458	3.75
灌装服务	17.16	0.216	3.71	16.65	0.217	3.62
无菌纸包装	12.66	0.158	2.00	11.79	0.146	1.72

资料来源：公司提供

表3 公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	主要产品	销售收入	占营业收入比例
2023	养元饮品	三片罐、灌装、无菌纸包	124,782.30	39.59%
	统一实业	三片罐、印铁	61,156.46	19.40%
	王老吉	二片罐、灌装、三片罐	34,893.51	11.07%
	承德露露	三片罐、灌装、无菌纸包	15,362.73	4.87%
	银鹭集团	三片罐	12,475.58	3.96%
	合计	-	248,670.59	78.89%
2022	养元饮品	三片罐、灌装、无菌纸包	102,598.53	34.42%
	统一实业	三片罐、印铁	42,786.11	14.35%
	王老吉	二片罐、灌装、三片罐	30,551.24	10.25%
	银鹭集团	三片罐	19,097.05	6.41%
	承德露露	三片罐	15,841.76	5.31%
	合计	-	210,874.69	70.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司与客户的信用账期无明显变化，养元饮品账期为7天，王老吉账期为2个月，其他客户一般按月对账，账期约30-40天。结算方式上，公司一般采用银行转账汇款或银行承兑汇票方式结算，2023年养元饮品、统一实业增加以银行承兑汇票结算的规模。

公司业务布局较完善，产能储备较大，受益于终端消费需求有所恢复，2023年公司整体产能利用率有所提升，但行业季节性波动明显，整体产能利用率仍较低；公司在建项目持续投入，面临一定的资本支出压力以及新增产能无法及时消化的风险

公司业务布局较完善，已在安徽、河南、四川、福建、河北、湖北、湖南、广西、江西、浙江等地

设立了生产基地，形成了覆盖全国的网络化供应格局。2023年生产基地与上年保持稳定，仍采取“以销定产”的生产模式。

表4 2023年末公司主要产品生产基地情况（单位：亿罐/包）

生产基地	主要产品	主要客户	年末产能
滁州嘉美	三片罐	养元饮品、统实（旺旺）、露露、银鹭、喜多多	18.20
简阳嘉美	三片罐	养元饮品、达利、旺旺、泰国红牛	16.58
临颖嘉美	三片罐	养元饮品、汇源、露露	16.57
衡水嘉美	三片罐	养元饮品、达利、同福	11.56
福建冠盖	三片罐	喜多多、统实（旺旺）、达利	6.36
鹰潭嘉美	三片罐	养元饮品、达利	5.75
长沙嘉美	三片罐	统实（旺旺）	5.33
北海金盟	二片罐	王老吉、达利、珠江啤酒、燕京啤酒	10.00
鹰潭嘉美	二片罐	王老吉、燕京啤酒	10.00
河南华冠	金属罐灌装	养元饮品	19.61
四川华冠	金属罐灌装	养元饮品	14.42
孝感华冠	金属罐灌装	王老吉、冰峰	5.31
滁州华冠	金属罐灌装、无菌纸包灌装、纸罐灌装	王老吉、露露	9.83
简阳嘉饮	金属罐灌装、无菌纸包灌装	统实、吉远、菊乐	5.01
金华嘉饮	金属罐灌装	王老吉	1.45
孝感铭冠	无菌纸包	菲诺、汇源、银鹭	14.51
福建铭冠	无菌纸包	惠尔康	12.09

资料来源：公司提供

2023年公司二片罐业务产能明显提升，其他主要产品产能保持稳定。为加强与合作核心客户的合作紧密度，加快对销售订单的响应速度，公司根据核心客户的销售扩张情况和发展趋势配备充足的产能，整体产能储备规模较大。2023年，公司二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）投产，二片罐产能大幅提升10亿罐；滁州华冠无菌纸包灌装扩产项目投产新增产能1.35亿包，同时老产线产能相应减少，整体产能无变化；其余主要产品产能均保持稳定。2023年公司关闭PET瓶业务，并出售相关生产设备、房产等资产，截至2023年末公司已无PET瓶产能。产能利用率方面，由于行业需求存在较为明显的季节性（一般在夏季和中秋、春节等节日前为旺季），通常全年产能利用率达到60%以上即为较高水平。2023年随着销量的增长，公司整体产能利用率有所提升，但仍处于较低水平，其中二片罐业务因新增鹰潭产线产能利用率较低，拉低了该业务产能利用率水平。同期公司产品产销率仍维持在较高水平。

表5 公司主要产品产销情况（单位：亿罐/包）

年度	产品	产能	产量	销量	产能利用率	高峰期产能利用率	产销率
2023	三片罐	80.35	34.43	34.47	42.85%	68.65%	100.12%
	二片罐	20.00	11.24	10.49	56.20%	90.61%	93.33%

	灌装服务	57.24	17.23	17.16	30.10%	-	99.59%
	无菌纸包装	26.60	12.90	12.66	48.50%	-	98.14%
2022	三片罐	80.35	30.82	31.33	38.36%	53.44%	101.65%
	二片罐	10.83	8.30	8.15	76.64%	119.58%	98.19%
	灌装服务	57.02	17.05	16.65	29.90%	-	97.65%
	无菌纸包装	26.60	11.72	11.79	44.06%	-	100.60%

注：1、产能为报告期各期末可使用产能；2、高峰期产能利用率为每年的1月和12月产能利用率的平均值。
 资料来源：公司提供

二片罐和无菌纸包是公司的弱势领域，为提升相关领域的生产能力和布局，配合客户产能扩张，公司通过发行本期债券募集资金开展项目建设。截至2023年末，公司主要在建项目均为本期债券募投项目，计划总投资10.13亿元，已投资6.82亿元，其中二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）、滁州华冠无菌纸包灌装扩产项目已于2023年正式投产⁵，有助于提高公司二片罐和无菌纸包业务竞争力；福建无菌纸包生产线建设项目厂房已建成，正在设备组装测试中；年产10亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）已投入资金建设厂房，后续将根据实际业务需求适时推进该项目建设，建设周期较原计划有所延迟。需要注意的是，公司在建项目尚需投资3.31亿元，仍面临一定的资本支出压力，同时，软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，新增产能能否及时消化存在一定不确定性。

表6 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	本期债券资金已投资
二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）	4.00	3.74	2.15
年产10亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）	3.10	0.79	0.50
滁州华冠无菌纸包灌装扩产项目	1.73	1.15	1.15
福建无菌纸包生产线建设项目	1.30	1.14	1.14
合计	10.13	6.82	4.94

资料来源：公司提供

2023年公司原材料采购价格同比下降，有利于当期业绩提升，但仍需关注原材料价格变动带来的成本控制压力

2023年公司主要原材料采购均价有所下降，有利于公司业绩提升。公司采购的原材料主要包括马口铁、铝材和易拉盖等，价格易受到供求关系及相关行业周期性的影响，呈现一定波动性。公司直接材料占营业成本的比重达75%左右，若原材料价格上涨过程中公司产品销售成本转嫁迟缓、不完全，将对公司盈利能力产生一定负面影响。2023年公司马口铁、铝材和易拉盖采购均价分别同比下跌17.81%、7.96%和17.10%，相比之下，同期公司三片罐（以马口铁为主要原材料）销售均价同比仅下跌4.82%，业务盈

⁵ 二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）、滁州华冠无菌纸包灌装扩产项目后续尚有部分辅助配套设施、模具等投入，但不会再新增产能。

利能力得到提升，二片罐（以铝材或钢材为主要原材料）销售均价同比下跌10.70%，跌幅大于铝材采购均价跌幅，主要系市场竞争较为激烈所致。整体来看，2023年原材料价格下跌有利于公司业绩提升。

表7 公司主要原材料采购金额及均价（单位：万元、元/吨、元/个）

项目名称	2023年		2022年	
	金额	采购均价	金额	采购均价
马口铁	96,785.89	6,979.92	108,720.66	8,492.58
铝材	28,193.49	20,304.22	23,858.26	22,060.60
易拉盖	25,503.02	0.08	26,965.53	0.10
合计	150,482.40	-	159,544.46	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产所需的主要原材料市场价格透明，供应商较多且较为稳定，2023年前五大供应商采购金额占比由上年的58.23%下降至53.80%，其中对第一大供应商采购占比小幅提升至17.03%，整体集中度尚可。

六、财务分析

财务分析基础说明

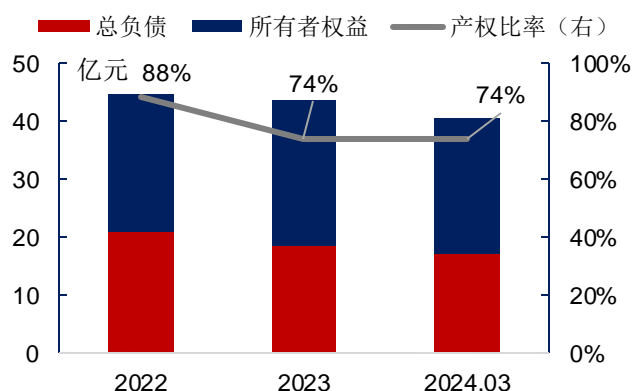
以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告和未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围无变化。

资本实力与资产质量

随着债务偿付和分红等影响，跟踪期内公司资产规模有所减少，资产仍主要集中于生产厂房和机器设备，整体资产流动性较弱

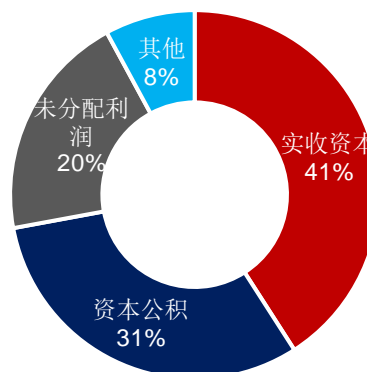
公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2023年受益于利润积累，公司所有者权益有所增长，2024年一季度，公司每10股派发现金红利2.30元（含税），使得所有者权益有所下降；同期随着有息债务和应付账款的偿付，公司负债规模持续下降，综合使得产权比率有所下滑，2024年3月末为73.72%，公司所有者权益对负债的保障程度较好。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年末公司资产规模同比下降 2.42%，固定资产系公司最主要的资产。公司生产经营的厂房建设及设备购置投入规模较大，且 2023 年投资扩产项目建设持续推进，随着本期债券募投项目二片罐生产线建设项目（鹰潭嘉美）等持续投入及完工工程陆续转入固定资产，公司固定资产规模较大且保持增长，同时出售了 PET 瓶业务相关厂房设备，2023 年末固定资产中房屋及建筑物 7.76 亿元、机器设备 12.84 亿元。截至 2023 年末，公司主要在建项目尚需投资 3.31 亿元，预计房产和机器设备资产仍将持续增长。公司无形资产主要为厂房建设用地，2023 年出售了 PET 瓶业务涉及的土地资产，规模小幅下降。

跟踪期内，随着在建扩产项目建设持续投入、股票分红，公司现金类资产规模持续下降，2023 年末货币资金中 1.89 亿元因作为银行承兑汇票保证金、保函保证金等使用受限，受限比例为 71.63%；交易性金融资产主要系本期债券闲置募集资金购买的银行理财产品。2023 年末公司存货主要包括原材料 1.89 亿元、产成品 1.54 亿元、半成品 0.77 亿元、周转材料 0.47 亿元，跟踪期内公司加强存货管理使得规模持续下降。由于公司采取“以销定产”的业务模式，根据客户订单组织生产，库存积压、滞销风险较小，截至 2023 年末累计计提存货跌价准备 0.03 亿元。公司客户主要为知名食品饮料企业，整体资质、信誉较好，业务回款周期较短，账龄在一年以内的占比 95.69%，同比保持稳定，2023 年确认坏账损失 0.10 亿元，截至 2023 年末累计计提坏账准备 0.36 亿元，前五大应收账款对象占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 72.33%，其中对白云山⁶（股票代码：600332.SH）的应收账款占比 31.23%，应收对象集中度较高，若主要客户经营不善，应收账款将面临一定回收风险。

截至 2023 年末，公司货币资金（1.89 亿元）、固定资产（3.29 亿元）、无形资产（0.91 亿元）中受

⁶ 全称广州白云山医药集团股份有限公司，实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会，公司客户王老吉系其子公司。因公司对其应收账款账期为 2 个月，较其他客户账期长，故年末对其应收账款规模较大，实际回收风险可控。

限资产合计6.09亿元，占总资产的13.93%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.73	6.70%	2.64	6.04%	5.85	13.06%
交易性金融资产	0.97	2.38%	1.53	3.51%	1.15	2.57%
应收账款	3.64	8.94%	4.64	10.61%	3.87	8.63%
存货	4.00	9.83%	4.66	10.67%	5.62	12.54%
流动资产合计	12.73	31.25%	15.43	35.29%	17.51	39.08%
固定资产	21.62	53.09%	21.64	49.50%	19.84	44.28%
在建工程	1.49	3.66%	1.66	3.80%	2.41	5.37%
无形资产	1.72	4.22%	1.73	3.96%	1.81	4.04%
非流动资产合计	28.00	68.75%	28.30	64.71%	27.29	60.92%
资产总计	40.73	100.00%	43.72	100.00%	44.81	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

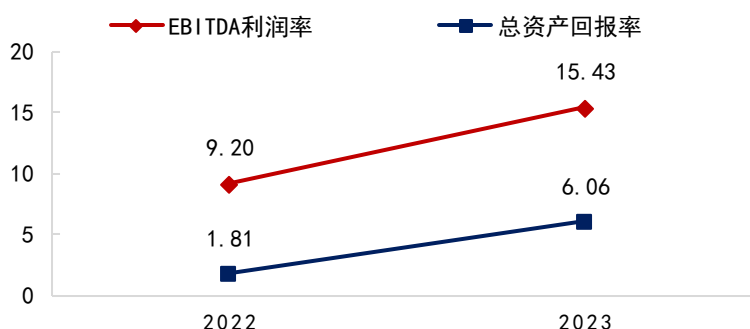
盈利能力

2023年随着外部环境改善，终端消费需求有所恢复，公司产品销量增长带动营收规模增加；叠加主要原材料价格下跌，资产减值损失减少，公司经营业绩回升；公司第一大客户销售占比仍较高，需关注其经营情况对公司盈利能力的影响

2023年公司实现营业收入31.52亿元，同比增长5.74%，主要系外部环境改善，终端消费需求恢复带动产品销量增长所致。随着产品销量增长，公司产品单位固定成本下降，叠加主要原材料价格下跌，2023年公司销售毛利率明显提升。同期公司计提固定资产、存货等资产减值损失同比明显减少，当期实现净利润1.54亿元，经营业绩回升，EBITDA利润率和总资产回报率随之上升，公司盈利能力有所提高。

2024年一季度，受原材料价格下跌以及三片罐订单有所减少影响，公司营业收入同比下降8.82%，除三片罐外其他主要产品收入均有增长；同期销售毛利率进一步提高至16.37%，实现净利润0.48亿元，同比大幅提升。但我们也注意到，公司第一大客户养元饮品销售占比仍较高，2023年提升至39.59%，近年养元饮品产品销量和收入规模呈下滑趋势，需关注第一大客户经营情况对公司盈利的影响。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司销售回款和经营活动现金流表现仍较好，总债务规模下降使得财务杠杆水平有所降低，同时盈利水平提升使得偿债指标有所改善

跟踪期内公司与客户采用票据结算的规模持续增加，公司将应收票据背书转让用于支付供应商材料采购款，使得应付票据和应付账款规模呈下降趋势，带动公司负债和债务规模减少。债务结构方面，随着应付票据规模下降，公司短期债务规模及占比有所下滑，2024年3月末短期债务占总债务的42.43%，其中短期借款主要用于补充营运资金，多有抵质押或保证措施，信用借款规模相对较小；应付票据全部为银行承兑汇票，用于支付供应商货款，偿付时间刚性；长期债务主要为本期债券，期限较长并存在转股的可能。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.57	9.10%	1.30	7.03%	1.70	8.10%
应付票据	3.66	21.17%	3.59	19.34%	5.74	27.27%
应付账款	2.73	15.77%	3.76	20.29%	3.75	17.82%
一年内到期的非流动负债	0.33	1.92%	0.35	1.87%	0.33	1.58%
流动负债合计	9.21	53.28%	10.30	55.53%	13.31	63.29%
长期借款	0.03	0.17%	0.16	0.87%	0.18	0.86%
应付债券	7.05	40.82%	6.94	37.42%	6.55	31.12%
非流动负债合计	8.07	46.72%	8.25	44.47%	7.72	36.71%
负债合计	17.28	100.00%	18.55	100.00%	21.03	100.00%
总债务	13.12	75.91%	12.81	69.05%	14.79	70.33%
其中：短期债务	5.56	32.20%	5.24	28.23%	7.77	36.95%
长期债务	7.55	43.71%	7.57	40.82%	7.02	33.38%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司业务回款周期较短，2023年产品销售回款表现仍较好，经营活动现金净流入3.56亿元，较上年有所增长，同时盈利能力提升，公司经营活动现金生成能力有所提高。公司持续进行较大规模资本性投入，2023年投资活动现金净流出规模有所扩大，但经营性现金流入基本能满足公司投资资金需求，近年公司筹资活动净现金流持续为负，对外部融资依赖有所降低。

财务杠杆方面，随着债务规模下降，公司资产负债水平有所降低，同时盈利水平提升使得公司净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数、FFO/净债务等偿债指标有所改善。整体来看，公司债务规模有所下降，偿债压力可控。

表10 公司杠杆状况指标

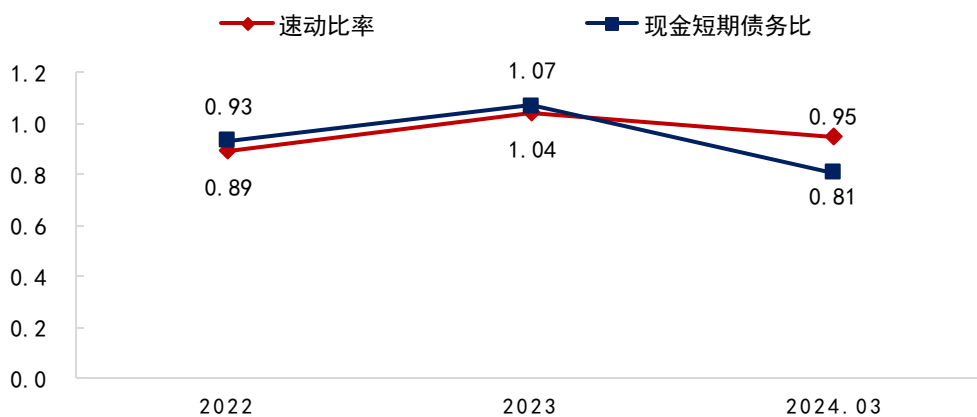
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	2.66	3.56	3.23
FFO（亿元）	--	2.31	1.11
资产负债率	42.44%	42.43%	46.94%
净债务/EBITDA	--	1.66	3.07
EBITDA利息保障倍数	--	9.11	4.94
总债务/总资本	35.87%	33.73%	38.36%
FFO/净债务	--	28.76%	13.22%
经营活动现金流净额/净债务	30.17%	44.20%	38.36%
自由现金流/净债务	20.47%	6.32%	-21.57%

注：2022年公司自由现金流/净债务指标为负，系自由现金流为负所致。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，随着短期债务的偿付及在建扩产项目持续投入，公司现金类资产有所减少，速动比率、现金短期债务比小幅波动，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至2023年末，公司获得银行授信额度合计5.31亿元，尚未使用的授信额度为2.87亿元，仍可为公司提供一定流动性支持。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平无重大负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

环境因素

过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因环境保护问题受到行政处罚。公司生产过程中产生的污染物主要是废水、废气、噪声、固体废弃物等，近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

社会因素

安全生产及社会责任方面，过去一年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。

公司治理

公司治理与管理方面，跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违规事项。

人事变动方面，2023年12月，公司董事会、监事会完成换届选举，中证鹏元已于2023年12月22日就此事项出具关注公告（中证鹏元公告【2023】610号）。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年6月6日，重要子公司简阳嘉美印铁制罐有限公司：2024年6月5日，福建冠盖金属包装有限公司：2024年6月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月17日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力，产品涵盖三片罐、二片罐、无菌纸包装等，同时提供灌装服务，整体产能规模较大，业务布局较完善，形成了覆盖全国的网络化供应格局，拥有规模化、多

区域、多品种的饮料灌装服务能力，公司与养元饮品、统一实业、王老吉、银鹭集团、承德露露等多家知名食品及饮料企业建立了长期稳定的合作关系，2023年，随着外部环境好转，终端消费需求回暖，当期公司主要产品销售有所增长，经营业绩回升。同时我们也关注到，2023年公司客户集中度进一步提高，对大客户依赖较大，第一大客户养元饮品近年产品销量和收入规模波动下降，需持续关注主要客户经营稳定性及对公司业绩的影响，公司整体产能利用率较低，仍有扩产项目尚在推进中，存在新增产能消化不及预期的风险，且面临一定成本控制压力。综合来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为负面，维持“嘉美转债”的信用等级为AA。

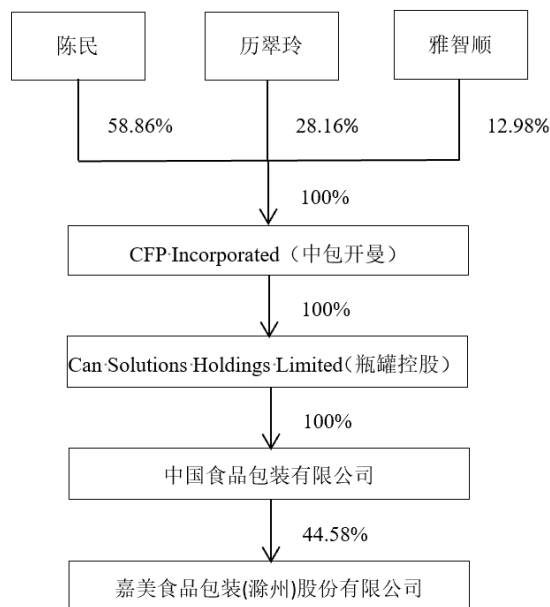
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.73	2.64	5.85	7.96
应收账款	3.64	4.64	3.87	3.51
存货	4.00	4.66	5.62	5.96
流动资产合计	12.73	15.43	17.51	23.14
固定资产	21.62	21.64	19.84	17.86
在建工程	1.49	1.66	2.41	1.19
无形资产	1.72	1.73	1.81	1.85
非流动资产合计	28.00	28.30	27.29	23.59
资产总计	40.73	43.72	44.81	46.73
短期借款	1.57	1.30	1.70	1.34
应付票据	3.66	3.59	5.74	7.51
应付账款	2.73	3.76	3.75	4.51
一年内到期的非流动负债	0.33	0.35	0.33	1.42
流动负债合计	9.21	10.30	13.31	16.09
长期借款	0.03	0.16	0.18	0.00
应付债券	7.05	6.94	6.55	5.77
非流动负债合计	8.07	8.25	7.72	7.06
负债合计	17.28	18.55	21.03	23.15
总债务	13.12	12.81	14.79	16.60
其中：短期债务	5.56	5.24	7.77	10.27
所有者权益	23.44	25.17	23.77	23.58
营业收入	7.27	31.52	29.81	34.52
营业利润	0.64	2.25	0.36	1.94
净利润	0.48	1.54	0.17	1.64
经营活动产生的现金流量净额	2.66	3.56	3.23	3.19
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-3.19	-3.54	-5.98
筹资活动产生的现金流量净额	-2.11	-1.63	-0.41	3.42
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	4.86	2.74	4.26
FFO（亿元）	--	2.31	1.11	2.44
净债务（亿元）	8.83	8.05	8.41	5.91
销售毛利率	16.37%	14.72%	8.84%	12.37%
EBITDA 利润率	--	15.43%	9.20%	12.35%
总资产回报率	--	6.06%	1.81%	5.66%
资产负债率	42.44%	42.43%	46.94%	49.54%
净债务/EBITDA	--	1.66	3.07	1.39

EBITDA 利息保障倍数	--	9.11	4.94	10.04
总债务/总资本	35.87%	33.73%	38.36%	41.31%
FFO/净债务	--	28.76%	13.22%	41.36%
经营活动现金流净额/净债务	30.17%	44.20%	38.36%	53.97%
自由现金流/净债务	20.47%	6.32%	-21.57%	-1.10%
速动比率	0.95	1.04	0.89	1.07
现金短期债务比	0.81	1.07	0.93	1.13

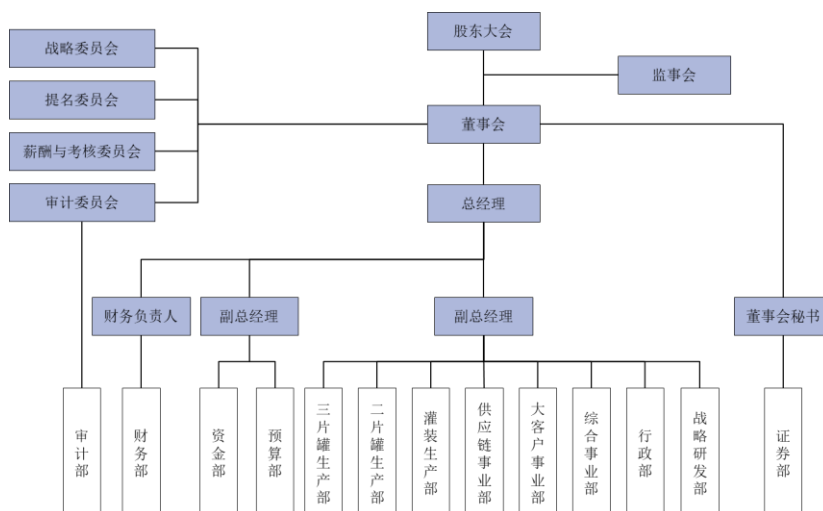
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权及控制关系图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年报

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
福建铭冠包装材料有限公司	100.00%	生产与销售包装材料
衡水嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	生产与销售金属容器、易拉罐及相关制品
临颖嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	生产与销售马口铁三片罐
简阳嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	制造、销售：金属容器（含易拉罐）及相关制品
四川华冠食品有限公司	100.00%	生产与销售饮料、五金制品
福建冠盖金属包装有限公司	100.00%	制造及加工金属包装制品
鹰潭嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	生产与销售金属容器(易拉罐制品)
河南华冠养元饮料有限公司	100.00%	生产与销售饮料
滁州泰普饮料包装有限公司	100.00%	生产与销售饮料饮用水
孝感嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	生产与销售印铁制品
嘉美（滁州）电子商务有限公司	100.00%	网上销售饮料、啤酒、金属容器、易拉罐制品等
铭冠（湖北）包装材料有限公司	100.00%	复合膜袋：液体食品无菌包装用纸基复合材料生产销售等
广西北海金盟制罐股份有限公司	100.00%	金属包装的设计、制造、销售，包装装潢印刷，自营和代理一般商品和技术的进出口
滁州华冠饮料有限公司	100.00%	预包装食品，乳制品批发兼零售；饮料生产销售
孝感华冠饮料有限公司	100.00%	生产与销售饮料
长沙嘉美印铁制罐有限公司	100.00%	生产、开发和销售各种金属容器等五金制品
简阳嘉饮食品有限公司	100.00%	生产与销售饮料
金华嘉饮食品有限公司	100.00%	生产与销售饮料
临颖县嘉饮食品有限公司	100.00%	食品、饮料生产

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1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+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。