



# 嘉美食品包装（滁州）股份有限公司2021 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

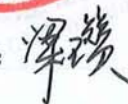
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





# 嘉美食品包装（滁州）股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级  
评级展望  
债券信用等级  
评级日期

AA  
负面  
AA  
2021-06-24

## 评级观点

中证鹏元评定嘉美食品包装（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）本次拟公开发行总额不超过 7.50 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司是国内最大金属易拉罐生产商之一，具有一体化灌装优势；积累了一定的客户资源；IPO 增强了公司资本实力；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高；面临产能消化风险；受限资产占比较高；成本控制压力上升；面临一定的短期流动性压力等风险因素。

## 债券概况

发行规模：不超过 7.50 亿元  
 发行期限：6 年  
 偿还方式：按年计息，每年付息一次，附赎回及回售条款  
 发行目的：二片罐生产线和无菌纸包生产线建设项目

## 未来展望

- 公司第一大客户近年销量及收入呈下降趋势，对公司收入和利润支撑较弱。综合考虑，中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

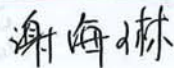
## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021.3 | 2020   | 2019   | 2018   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 35.90  | 35.58  | 37.94  | 34.16  |
| 归母所有者权益       | 21.49  | 20.97  | 20.80  | 16.00  |
| 总债务           | 9.67   | 9.82   | 12.07  | 13.11  |
| 营业收入          | 7.51   | 19.92  | 26.24  | 29.60  |
| 净利润           | 0.49   | 0.35   | 1.72   | 1.73   |
| 经营活动现金流净额     | 1.89   | 1.76   | 3.22   | 5.30   |
| 销售毛利率         | 15.39% | 13.06% | 18.69% | 17.44% |
| EBITDA 利润率    | --     | 13.78% | 16.59% | 16.32% |
| 总资产回报率        | --     | 2.43%  | 7.68%  | 8.56%  |
| 资产负债率         | 40.15% | 41.05% | 45.18% | 53.16% |
| 净债务/EBITDA    | --     | 1.74   | 1.13   | 1.79   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 6.68   | 7.28   | 6.45   |
| 总债务/总资本       | 31.05% | 31.90% | 36.72% | 45.03% |
| FFO/净债务       | --     | 24.24% | 45.61% | 27.59% |
| 速动比率          | 0.77   | 0.74   | 0.86   | 0.53   |
| 现金短期债务比       | 0.66   | 0.64   | 0.83   | 0.43   |

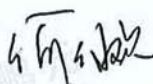
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
 xiehl@cspengyuan.com



项目组成员：何佳欢  
 hejh@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

## 优势

- 公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力。公司是国内最大金属易拉罐生产商之一，整体产能规模较大，与多家知名食品及饮料企业建立了稳定的合作关系，在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力。
- IPO增强了公司资本实力。2019年11月，公司首次公开发行普通股A股募集资金净额3.08亿元，公司净资产较2018年末大幅增加，资本实力大幅增强。

## 关注

- 公司面临较大的客户集中风险。2018-2020年，公司前五大客户集中度高于70%，其中对河北养元智汇饮品股份有限公司（以下简称“养元饮品”，股票代码：603156.SH）销售占比维持在四成以上，且养元饮品近年销量持续下滑，若未来公司主要客户经营情况持续不利，或者降低对公司产品的采购，将会对公司业绩产生不利影响。
- 公司可能面临产能消化风险。本期债券募投项目投产后，将增加20亿罐二片罐产能和100亿包无菌纸包产能，公司新增产能规模大，但下游软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。
- 公司受限资产占比较高。截至2020年末，公司受限资产包括货币资金、固定资产和无形资产，整体占比较高。
- 公司向销售价格转嫁成本存在迟缓，成本控制压力上升。公司主要产品二片罐和三片罐，采用“成本加成”的定价方式，但向销售价格的转嫁成本存在迟缓、不完全的情况，2020年下半年以来主要原料价格上涨，公司成本控制压力较大。
- 公司面临一定的短期流动性压力。公司有息债务以短期有息债务为主，截至2021年3月末，现金短期债务比为0.66，面临一定的短期流动性压力。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标    | 嘉美包装   | 奥瑞金    | 昇兴股份   | 宝钢包装   | 中粮包装   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产   | 35.58  | 150.94 | 47.73  | 64.58  | 117.96 |
| 净资产   | 20.97  | 67.96  | 18.66  | 36.33  | 55.03  |
| 营业收入  | 19.92  | 105.61 | 29.03  | 57.86  | 73.45  |
| 归母净利润 | 0.35   | 7.07   | 0.14   | 1.59   | 3.89   |
| 销售毛利率 | 13.06% | 20.87% | 11.07% | 10.58% | 15.84% |
| 期间费用率 | 10.01% | 11.44% | 9.19%  | 5.06%  | 10.38% |
| 资产负债率 | 41.05% | 54.98% | 60.91% | 43.74% | 53.35% |

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：各公司2020年年报，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_2021V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法      | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



## 一、发行主体概况

公司原名为滁州嘉美印铁制罐有限公司（以下简称“嘉美有限”），是由中国食品包装有限公司（以下简称“中国食品包装”）2011年投资设立的台港澳法人独资有限责任公司，初始注册资本为500.00万美元。2017年11月，经董事会决议，原嘉美有限全体股东作为发起人，将嘉美有限整体变更为股份有限公司，名称变更为现名。2015-2018年，公司陆续对控股股东及实际控制人投资的、与公司相同或相似业务及资产进行了整合，并对下属控股子公司少数股东权益进行了收购。

经证监许可[2019]2229号文件核准及深圳证券交易所批准，2019年11月公司首次公开发行-A股9,526.31万股，募集资金净额30,820.97万元，股票简称为“嘉美包装”，股票代码为“002969”。

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为96,033.35万元。中国食品包装持有公司48.53%股份，为公司第一大股东；陈民和厉翠玲间接控股公司，并签订了《一致行动协议》，为公司的实际控制人，二人均为中国香港籍。此外，公司第一大客户为养元饮品，其股东雅智顺投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“雅智顺”）持有中包开曼12.98%股份，间接持有公司6.30%的权益，公司控制关系见附录二。截至2021年3月末，公司前十大股东无股权质押或冻结情况。

表1 截至2021年3月末前十大股东明细

| 股东名称                                    | 持股数量（单位：股）         | 持股比例          |
|---|--------------------|---------------|
| 中国食品包装有限公司                              | 466,005,960        | 48.53%        |
| 富新投资有限公司                                | 121,678,793        | 12.67%        |
| 东创投资有限公司                                | 90,885,969         | 9.46%         |
| 茅台建信（贵州）投资基金管理有限公司—贵州茅台建信食品投资管理中心（有限合伙） | 44,681,909         | 4.65%         |
| 中凯投资发展有限公司                              | 42,447,813         | 4.42%         |
| 滁州嘉冠管理咨询合伙企业（有限合伙）                      | 25,876,187         | 2.69%         |
| 宁波梅山保税港区鲁灏涌信股权投资中心（有限合伙）                | 11,170,477         | 1.16%         |
| 滁州嘉华管理咨询合伙企业（有限合伙）                      | 9,242,304          | 0.96%         |
| 许庆纯                                     | 7,639,334          | 0.80%         |
| 滁州嘉金管理咨询合伙企业（有限合伙）                      | 7,329,322          | 0.76%         |
| <b>合计</b>                               | <b>826,958,068</b> | <b>86.10%</b> |

资料来源：公司2021年一季度报告

公司主营业务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。截至2020年末，

<sup>1</sup>为养元饮品的员工持股平台，截至2021年3月末，雅智顺持有养元饮品18.35%股份。

纳入公司合并范围的子公司共20家，各子公司概况及简称见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**嘉美食品包装（滁州）股份有限公司公开发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过7.50亿元；

**债券期限：**6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还未偿还的本期债券本金并支付最后一年利息；

**转股期限：**自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

**初始转股价格：**本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格的向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五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表决；上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

**债券赎回条款：**在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；转股期内，当下列两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当本期债券未转股余额不足3,000万元时；

**债券回售条款：**在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算，



如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，向原股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露，原股东有权放弃配售权。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过7.50亿元，资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 项目名称             | 实施主体      | 项目简称      | 总投资              | 募集资金             | 募集资金占比        |
|------------------|-----------|-----------|------------------|------------------|---------------|
| 年产10亿罐二片罐生产线项目   | 嘉美包装      | 嘉美包装二片罐项目 | 32,945.76        | 29,000.00        | 88.02%        |
| 年产10亿罐二片罐生产线建设项目 | 临颖嘉美      | 临颖嘉美二片罐项目 | 28,923.76        | 23,000.00        | 79.52%        |
| 福建无菌纸包生产线建设项目    | 福建铭冠、福建冠盖 | 福建纸包项目    | 13,800.00        | 11,500.00        | 83.33%        |
| 孝感无菌纸包生产线建设项目    | 湖北铭冠、孝感嘉美 | 孝感纸包项目    | 13,700.00        | 11,500.00        | 83.94%        |
| 合计               | -         | -         | <b>89,369.52</b> | <b>75,000.00</b> | <b>83.92%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （一）项目基本情况及建设进度

##### 1、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项目计划在安徽省滁州市实施，建设期1年，实施主体为嘉美包装。本项目主要建设年产能10亿罐二片罐生产线，其中新增二片罐产能9亿罐、BC罐产能1亿罐，拟通过新建2万平方米的厂房作为本项目生产、质量检测、仓储物流场地。项目总投资额为32,945.76万元，其中设备投资26,042.00万元、建设投资5,000.00万元、铺底流动资金1,903.76万元。拟使用募集资金29,000.00万元，剩余部分由公司自筹解决。截至2021年4月末，本项目尚未开工建设。

##### 2、年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美）

年产10亿罐二片罐生产线建设项目在河南省临颖市实施，建设期1年，实施主体为临颖嘉美。本项

目主要建设内容为完成年产能10亿罐二片罐生产线的建设，其中新增二片罐年产能9亿罐、BC罐年产能1亿罐，拟改建9,780.00平方米的旧厂房作为本项目的生产场所。本项目总投资额为28,923.76万元，其中设备投资26,042.00万元、建设投资978.00万元、铺底流动资金1,903.76万元。本项目拟使用募集资金23,000.00万元，剩余部分由公司自筹解决。截至2021年4月末，本项目尚未开工建设。

### 3、福建无菌纸包生产线建设项目

福建无菌纸包生产线建设项目在福建省莆田市实施，建设期1年，实施主体为福建铭冠和福建冠盖。本项目新建1条无菌纸包生产线，新增产能50亿包/年，拟通过在福建冠盖所属空置土地上新建1.5万平方米的厂房作为本项目生产、质量检测、仓储物流场地。本项目总投资额为13,800.00万元，其中设备投资10,000.00万元、建设投资3,000.00万元、铺底流动资金800.00万元。本项目拟使用募集资金11,500.00万元，剩余部分由公司自筹解决。截至2021年4月末，本项目尚未开工建设。

### 4、孝感无菌纸包生产线建设项目

孝感无菌纸包生产线建设项目在湖北省孝感市实施，建设期1年，实施主体为湖北铭冠和孝感嘉美。本项目新建1条无菌纸包生产线，新增产能50亿包/年，拟通过在孝感嘉美所属空置土地上新建1.5万平方米的厂房作为本项目生产、质量检测、仓储物流场地。本项目总投资额为13,700.00万元，其中设备投资10,000.00万元、建设投资3,000.00万元、铺底流动资金700.00万元。本项目拟使用募集资金11,500.00万元，剩余部分由公司自筹解决。截至2021年4月末，本项目尚未开工建设。

## （二）项目审批情况

本期债券募投项目已取得有关部门的批复如下表所示。

**表3 本期债券募投项目审核批准情况**

| 项目                     | 资格文件 | 批准文号  |
|------------------------|------|---|
| 年产10亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）   | 立项备案 | 2018-341160-33-03-006753                              |
|                        | 环评批复 | 滁环[2018]236号  |
| 年产10亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美） | 立项备案 | 2018-411122-15-03-008467                              |
|                        | 环评批复 | 临环监表[2018]23号   |
| 福建无菌纸包生产线建设项目          | 立项备案 | 闽发改备[2020]B04003号、闽工信备[2020]B04004号                   |
|                        | 环评批复 | 涵环保评[2020]14号   |
| 孝感无菌纸包生产线建设项目          | 立项备案 | 2020-420902-22-03-010649、<br>2020-420902-22-03-010794 |
|                        | 环评批复 | 孝南环审函[2020]18号  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）项目经济效益



根据公司2020年5月6日披露的《嘉美食品包装（滁州）股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），嘉美包装二片罐项目和临颖嘉美二片罐项目税后财务内部收益率分别为9.49%和11.02%，税后静态投资回收期分别为9.67年和8.82年（含建设期）；福建纸包项目和孝感纸包项目税后财务内部收益率均为14.57%，税后静态投资回收期均为7.58年（含建设期）。但值得注意的是，受项目建设进度、市场环境变化等因素影响，本期债券募投项目的实际收益存在不达预期的可能。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；

资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

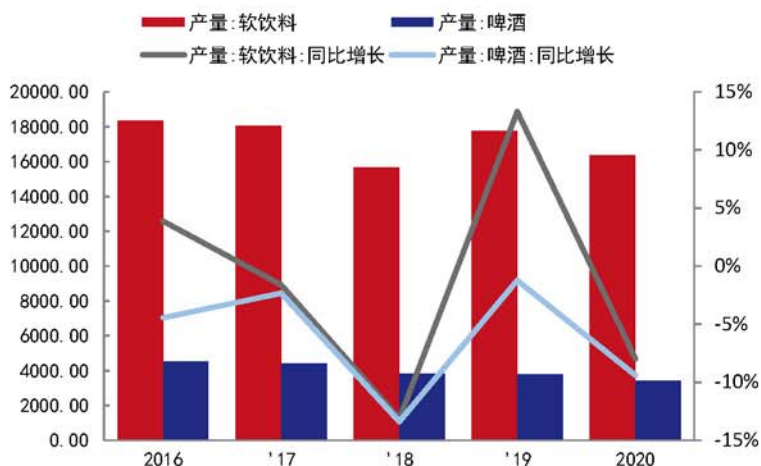
## 行业环境

### 我国金属饮料包装行业呈缓慢增长态势

金属包装容器是指用金属薄板制造的薄壁包装器，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。根据金属包装业协会的统计和预测，2019年我国食品饮料金属包装行业食品饮料罐的总产量为1,110亿只，受益于啤酒罐化率的提升、软饮料市场规模的提升、罐头食品接受度提高和限塑令等因素驱动，未来几年食品饮料金属包装行业仍将保持增长趋势。

近年来，国民经济的稳步增长、居民可支配收入的不断提高，消费者对高品质食品饮料消费需求日益增长，对饮品的营养价值愈发重视，从而带动了含乳饮料、植物蛋白饮料、凉茶、八宝粥等软饮料消费市场的快速增长，近年金属饮料包装行业呈缓慢增长态势。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。软饮料行业已进入成熟期，近年来产量增速保持波动，受消费观念和健康管理意识提升影响，啤酒行业已进入成熟期，产量逐步下滑。

图 1 近年来软饮料产量保持波动，但啤酒产量逐步下滑（单位：万吨/万千升）



资料来源：Wind，中证鹏元整理



除日常消费以外，含乳饮料、植物蛋白饮料等食品还具有一定的礼品属性，春节、元宵节等传统节日消费量占比较高，使得上游的金属包装行业生产出现明显的淡旺季。受新冠疫情影响，2020年上半年，全国大部分地区均采取了减少人员聚集、交通管制等措施，乳饮料、植物蛋白饮料等终端消费量大幅下降。随着疫情得到控制，疫苗接种人群增加，经济逐步复苏，预计终端消费将回暖。

**我国金属包装行业集中度不断提高，行业格局逐步稳定；受行业特性影响，本土龙头企业客户集中度普遍较高**

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。而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。

经过多年的发展，我国金属包装行业逐步开始整合，行业集中度逐步提高，行业格局逐步稳定。三片罐行业的头部企业主要有奥瑞金、嘉美包装、昇兴股份、吉源、福贞。经过多轮的洗牌，目前三片罐市场格局已基本稳定，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2016年以来并购整合，中小产能逐渐出清，已初步形成奥瑞金+波尔、宝钢包装、中粮包装、昇兴+太平洋为主的行业格局，行业格局逐步稳定。

#### **2020年下半年以来相关原料价格上涨，金属包装企业的成本控制压力增大**

金属饮料包装行业的主要原材料为用于生产三片罐的马口铁和用于生产二片罐的铝材，在金属包装成本中占比约70%左右，且价格呈现周期性，对金属包装行业的盈利影响较大。2018年以来钢铁和铝锭价格出现调整态势。2020年年初受新冠疫情影响，经济停滞，大宗商品价格大幅下跌。随着疫情逐步得到控制，经济回暖，通胀预期上升，大宗商品价格开始回升，金属包装企业面临较大的成本控制压力。

**图 2 2020 年下半年以来国内镀锡板卷价格大幅上升（单位：元/吨）**

**图 3 2020 年下半年以来国内铝锭价格出现大幅上升（单位：元/吨）**



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、原材料价格快速上涨等因素影响,仍存在产品价格无法及时调整的情况,对企业盈利产生不利影响。

## 五、公司治理与管理

公司股权结构较为稳定,自成立以来,控股股东为中国食品包装有限公司,实际控制人为陈民、厉翠玲。截至2021年3月末,实际控制人间接持有公司股权41.26%。

### 1、公司治理

公司已按照《公司法》、《证券法》等法律法规以及《公司章程》的要求建立了股东大会、董事会和监事会,并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定。

股东大会是公司的权力机构,具有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项等职权。截至2021年3月末,公司第一大客户养元饮品的股东雅智顺持有中包开曼12.98%股权,并间接持有公司6.30%的权益。雅智顺仅根据中包开曼的章程享有普通的股东权利,未向公司派驻董事、监事或高级管理人员,也未通过修改公司章程或签订其他任何限制性协议的方式对公司的财务和经营决策进行影响。

公司设董事会,对股东大会负责。董事会由9名董事组成,包括3名独立董事,设董事长1名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会的主要职权包括执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会。监事会由3名监事组成,监事会设主席1人,监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会的主要职权包括检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公



司高级管理人员。总经理对董事会负责，主要职权包括主持公司的生产经营管理工作以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了各个业务生产部、供应链事业部、大客户事业部、战略研发部等部门，组织架构图见附录三。

## 2、公司管理

根据行业特点和经营管理需要，公司设立13个主要职能部门，如审计部、财务部、各个业务生产部等。公司已建立较完整的内部管理制度，覆盖采购、生产、销售等环节。截至2020年末，公司组织架构图见附录三。

表4 截至 2020 年末公司主要管理层

| 姓名  | 职务         | 年龄 | 学历 |
|-----|------------|----|----|
| 陈民  | 董事长、总经理    | 50 | 本科 |
| 张悟开 | 董事、副总经理    | 52 | 专科 |
| 陈强  | 副总经理、董事会秘书 | 47 | 硕士 |
| 季中华 | 财务总监       | 49 | 硕士 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 3、公司战略及执行情况

根据公司年报，公司战略为打造全产业链的中国饮料服务平台，未来发展计划主要为三片罐业务扩大并巩固在蛋白饮料领域的领先优势，寻找功能饮料领域的市场机会；二片罐业务板块进行错位竞争、在高毛利的规格品类和市场夹缝区域加大投资，保持竞争地位和发力点；灌装服务业务板块补齐PET灌装短板、强调“精致品质、精益生产”、加强成本管控，在板块整体盈利后关注单个公司盈利情况；加大创新产品的商业化运用推广力度。

在执行方面，公司巩固已有客户群，开发潜力客户群；营造良好研发环境，加强技术创新；持续完善人才建设及薪酬考核体系。综上，公司战略明确，基本能够完成年度公司经营计划。

## 4、公司近年被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚及整改情况

根据公司2020年5月6日公告，公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。

## 六、经营与竞争

公司主要产品包括三片罐、二片罐、无菌纸包装和PET瓶，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。受下游客户需求放缓以及公司主动收缩二片罐贸易业务，2019年公司营业收入有所下滑；2020年，受新冠疫情影响，终端消费减少，公司收入进一步出现下滑。从收入结构来看，三片罐是公司主要收入来源，公司自主生产的二片罐收入占比

稳步增长，但贸易量减少；近年公司根据客户需求开拓灌装服务，灌装收入占比波动增长。无菌纸、PET及其他业务均处于客户积累以及市场培育阶段，收入规模较小。随着国内新冠疫情得到有效控制，下游食品饮料销售逐步恢复，公司订单量有所增加，2021年一季度公司营业收入同比增长160.59%，净利润由负转正。

2018-2020年，公司综合毛利率呈现波动性。主要业务中，2019年二片罐毛利率上升，系主要材料价格降低所致；灌装服务业务毛利率下降主要系人工及原料成本上升所致。2020年，公司下游订单减少，人工、折旧、摊销等费用相对固定，导致单位成本提高，同时运输费调整至营业成本，各业务毛利率均有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目        | 2021年1-3月        |               | 2020年             |               | 2019年             |               | 2018年             |               |
|-----------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|           | 金额               | 毛利率           | 金额                | 毛利率           | 金额                | 毛利率           | 金额                | 毛利率           |
| 三片罐       | 47,804.47        | 14.21%        | 126,574.20        | 15.91%        | 169,641.83        | 19.68%        | 196,009.61        | 19.31%        |
| 二片罐       | 9,558.22         | 12.17%        | 31,406.67         | 5.46%         | 40,507.22         | 11.68%        | 49,182.29         | 7.34%         |
| 其中：生产类    | 8,532.35         | 9.98%         | 26,267.50         | 5.16%         | 31,818.19         | 14.60%        | 29,388.11         | 11.22%        |
| 贸易类       | 1,025.86         | 30.37%        | 5,139.17          | 6.98%         | 8,689.03          | 0.98%         | 19,794.18         | 1.59%         |
| 灌装        | 9,570.48         | 23.98%        | 17,702.05         | 5.73%         | 26,885.02         | 22.05%        | 27,219.83         | 25.53%        |
| 无菌纸       | 1,723.01         | 11.31%        | 13,895.33         | 10.94%        | 14,383.57         | 13.77%        | 15,782.53         | 8.90%         |
| PET及其他    | 4,611.27         | 9.53%         | 6,050.26          | -1.92%        | 6,543.56          | 16.53%        | 3,895.02          | 1.58%         |
| 其他业务      | 1,849.27         | 36.53%        | 3,612.44          | 48.37%        | 4,453.64          | 43.27%        | 3,953.38          | 44.20%        |
| <b>合计</b> | <b>75,116.71</b> | <b>15.39%</b> | <b>199,240.95</b> | <b>13.06%</b> | <b>262,414.84</b> | <b>18.69%</b> | <b>296,042.65</b> | <b>17.44%</b> |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的公司 2021 年一季度财务报表，公司提供，中证鹏元整理

#### 公司在金属易拉罐生产领域拥有一定竞争力，具备一定的自主研发和技术创新能力

公司核心产品为三片罐，经过多年的经营积累，公司业务拓展至二片罐、PET、无菌纸包装等业务，并在包装企业中较早配套开展灌装服务业务，与养元饮品、王老吉、银鹭、达利园、喜多多等食品及饮料品牌企业<sup>2</sup>建立了稳定的合作关系。

<sup>2</sup> 本文分析中，将公司的下列客户进行合并计算：

(1) 养元饮品：河北养元智汇饮品股份有限公司、河南养元饮品有限公司、安徽滁州养元饮品有限公司、江西鹰潭养元智汇饮品有限公司；

(2) 王老吉：广州医药进出口有限公司、广州王老吉大健康产业有限公司、广州王老吉大寨饮品有限公司和广州白云山和黄大健康产品有限公司；

(3) 达利集团：济南达利食品有限公司、山西达利食品有限公司、河北达利食品有限公司、吉林达利食品有限公司、河南达利食品有限公司、湖北达利食品有限公司、江苏达利食品有限公司、马鞍山达利食品有限公司、成都达利食品有限



公司现已成为国内最大金属易拉罐生产商之一，拥有一定的行业影响力。公司在中国包装联合会2019年度“中国包装百强企业”评选活动中位列第十五名，2019年12月被选举为中国包装联合会第九届理事会副会长。公司在制罐行业积累了一定的生产经营和研发成果。

截至2020年末，公司已掌握了涂印有机废气处理技术、异型罐的研发技术、多种罐型生产技术、高温罐技术、铝材减薄技术、铝瓶罐技术、覆膜铁瓶罐技术等核心技术，拥有发明专利3项，实用专利30项，外观专利2项，具备一定的自主研发和技术创新能力。

公司采取“贴近客户”的市场布局，但前五大客户集中度高，且对养元饮品销售收入占比较大，面临较大客户集中风险

公司总体采取“贴近客户”的市场布局。“贴近客户”的市场布局，即公司跟随核心客户的市场布局而建立生产基地，以增加客户粘性，提高响应速度，实现柔性化生产，及时了解客户需求的变化并对生产做出及时调整，并且更大程度降低运输成本，保证公司产品的成本竞争力。

公司直接面对终端客户，采取“直销”模式，与养元饮品、统一实业、王老吉、银鹭集团、达利集团、喜多多等食品饮料行业知名企业建立了长期合作关系，2021年5月，养元饮品与公司签订战略合作框架协议，约定养元饮品年度用罐总量的60%以上需求量交由公司供应，客户粘性较高。公司前五大客户集中度较高，对养元饮品销售收入占比较大。整体上看，近年公司前五大客户相对稳定，但若未来公司主要客户经营情况不利，或者降低对公司产品的采购，将会对公司经营产生不利影响。公司客户集中度高，客观上是因为某一客户市场份额高速增长影响所致，2010年后，随着养元饮品的核桃饮料高速增长并迅速占据植物蛋白饮料市场，养元饮品逐渐取代河北承德露露股份有限公司成为公司的最大客户。同时，公司集中有限的资金配套核心优质客户需求进行周边设厂，出现单一客户集中度较高的局面。

**表6 2018-2020年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 |
|------|------|-------------|-----------|---------|
| 2020 | 养元饮品 | 三片罐、灌装、无菌纸包 | 80,161.31 | 40.23%  |

公司、陕西达利食品有限公司、甘肃达利食品有限公司、云南达利食品有限公司、泉州达利食品有限公司、南昌达利食品有限公司、达利食品集团有限公司、广东达利食品有限公司；

(4) 银鹭集团：厦门银鹭食品集团有限公司、成都银鹭食品有限公司、山东银鹭食品有限公司、安徽银鹭食品有限公司、湖北银鹭食品有限公司；

(5) 喜多多：福建省泉州喜多多食品有限公司、滁州喜多多食品科技有限公司；

(6) 统一实业：成都统一实业包装有限公司、无锡统一实业包装有限公司、长沙统实包装有限公司；

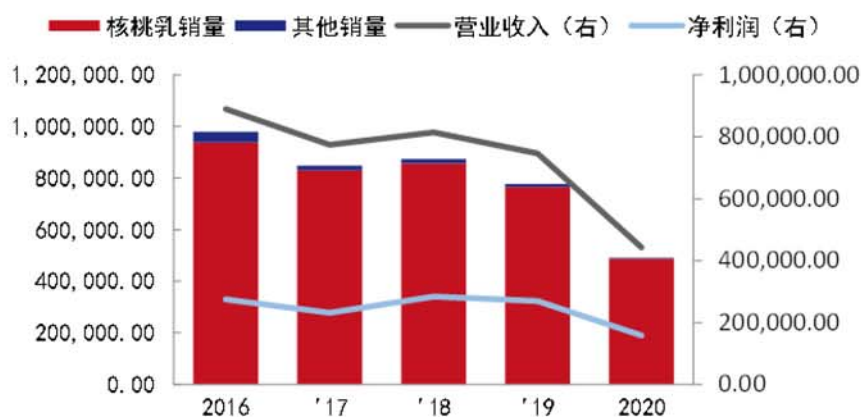
(7) 汇源集团：北京汇源控股有限公司、北京汇源集团开封有限公司、衡水汇源食品饮料有限公司、汇源三得利（上海）饮料有限公司、江苏汇源食品饮料有限公司、九江汇源食品饮料有限公司、灵宝汇源金地杜仲产业有限公司、鲁中汇源食品饮料有限公司、宁夏汇源食品饮料有限公司。

|      |           |             |                   |               |
|------|-----------|-------------|-------------------|---------------|
|      | 统一实业      | 三片罐、印铁      | 23,147.76         | 11.62%        |
|      | 王老吉       | 二片罐、灌装、三片罐  | 20,928.46         | 10.50%        |
|      | 银鹭集团      | 三片罐         | 11,817.34         | 5.93%         |
|      | 露露        | 三片罐         | 6,968.84          | 3.50%         |
|      | <b>合计</b> | -           | <b>143,023.71</b> | <b>71.78%</b> |
| 2019 | 养元饮品      | 三片罐、灌装、无菌纸包 | 137,218.60        | 52.29%        |
|      | 王老吉       | 二片罐、灌装、三片罐  | 30,557.32         | 11.64%        |
|      | 统一实业      | 三片罐、印铁      | 24,199.06         | 9.22%         |
|      | 达利集团      | 三片罐、二片罐     | 6,678.08          | 2.54%         |
|      | 喜多多       | 三片罐         | 4,940.12          | 1.88%         |
|      | <b>合计</b> | -           | <b>203,593.18</b> | <b>77.58%</b> |
| 2018 | 养元饮品      | 三片罐、灌装      | 168,772.29        | 57.01%        |
|      | 王老吉       | 二片罐、灌装      | 38,462.49         | 12.99%        |
|      | 统一实业      | 三片罐、印铁      | 16,400.12         | 5.54%         |
|      | 银鹭集团      | 三片罐         | 7,985.30          | 2.70%         |
|      | 达利集团      | 三片罐、二片罐     | 6,216.10          | 2.10%         |
|      | <b>合计</b> | -           | <b>237,836.31</b> | <b>80.34%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司对第一大客户养元饮品销售占比在40%以上，且养元饮品产销增长进入瓶颈期，对公司业绩产生一定不利影响。养元饮品是我国植物蛋白饮料产销量最大的企业，在植物蛋白饮料领域的市场占有率达30%左右。近年来，养元饮品产品线单一，新品推广不及预期，随着乳业巨头伊利、蒙牛等加快推进渠道下沉，其促销活动给植物蛋白饮料市场带来激烈的竞争，养元饮品产销增长进入瓶颈期。作为养元饮品最大的三片罐供应商和灌装服务商，公司2018-2020年对养元饮品的销售收入持续下滑。为降低对单一客户的依赖，公司在已有三片罐业务的基础上，逐步拓展二片罐、灌装服务业务、无菌纸包装及PET等产品线，并积极拓展今麦郎饮品有限公司、内蒙古伊利实业集团股份有限公司等新客户，但短期内效果尚不明显。

图 4 养元饮品产品结构单一，且销量及收入整体呈下降趋势（单位：吨、万元）



注：2016年养元饮品核桃乳销量及其他产品销量根据养元饮品2017年年报的相关数据及增速计算。



资料来源：wind，养元饮品 2017-2020 年年报，中证鹏元整理

公司与客户按月对账，采用银行转账汇款或银行承兑汇票方式结算。公司根据客户体量、业务类型及采购规模的差异给予不同客户不同的信用政策。对于小型三片罐饮料生产商，以款到发货为主，小型纸包客户和小型PET客户给予一定期间的信用账期；对于大中型三片罐饮料生产商及公司主要客户，一般给予10-50天的信用账期，其中给予养元饮品10-20天的信用期。

产品售价方面，2019年公司灌装服务业务销售单价提升，原因系灌装数量下降、加工成本上升等因素，经与下游客户协商后提高单位灌装价格所致；2020年受终端消费减少影响，灌装服务业务单价有所下降。

表7 公司主要产品销售价格情况

| 项目名称        | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 三片罐(元/罐)    | 0.508  | 0.493  | 0.525  |
| 二片罐-生产(元/罐) | 0.342  | 0.339  | 0.337  |
| 灌装服务(元/罐)   | 0.152  | 0.160  | 0.147  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采用“以销定产”生产模式，产能储备较大，但受行业需求季节性波动及新拓展业务影响，产能利用率整体不高

截至2020年末，公司已在安徽、河南、四川、福建、河北、湖北、湖南、广西等地设立了生产基地，形成了覆盖全国的网络化供应格局。“以销定产”生产模式，即公司在与客户建立合作关系后，一般在每年底与客户就下一年的供应量、定价机制、付款方式、产品要求等进行沟通，并签署下一年的年度框架协议，或对客户招标进行投标，或达成合作意向。其中对于已建立长期稳定合作关系的主要核心客户，公司还会与其签订长期战略合作协议。

表8 2020 年末公司主要产品生产基地情况（单位：亿罐/包/个）

| 生产基地名称 | 主要产品  | 主要客户                   | 可使用产能 |
|--------|-------|------------------------|-------|
| 滁州嘉美   | 三片罐   | 养元饮品、统实（旺旺）、露露、银鹭、喜多多、 | 6.61  |
| 衡水嘉美   | 三片罐   | 养元饮品、达利、同福             | 3.38  |
| 临颖嘉美   | 三片罐   | 养元饮品、汇源、露露             | 5.08  |
| 简阳嘉美   | 三片罐   | 养元饮品、达利、旺旺、泰国红牛        | 5.86  |
| 长沙嘉美   | 三片罐   | 统实（旺旺）                 | 2.25  |
| 鹰潭嘉美   | 三片罐   | 养元饮品、达利                | 1.41  |
| 福建冠盖   | 三片罐   | 喜多多、统实（旺旺）、达利          | 2.16  |
| 北海金盟   | 二片罐   | 王老吉、达利、珠江啤酒、燕京啤酒       | 7.87  |
| 河南华冠   | 金属罐灌装 | 养元饮品                   | 3.57  |
| 四川华冠   | 金属罐灌装 | 养元饮品                   | 3.76  |

|      |                     |               |      |
|------|---------------------|---------------|------|
| 孝感华冠 | 金属罐灌装               | 王老吉、冰峰        | 0.85 |
| 滁州华冠 | 金属罐灌装、无菌纸包灌装、PET 灌装 | 王老吉、露露        | 1.80 |
| 简阳嘉饮 | 金属罐灌装、无菌纸包灌装        | 宁夏太子、华人爱燕窝、蒙牛 | 0.69 |
| 孝感铭冠 | 无菌纸包                | 汇源、盼盼         | 8.63 |
| 滁州泰普 | PET                 | 安徽天地精华、泉水叮咚   | 1.69 |
| 金华嘉饮 | 金属罐灌装、PET 灌装        | 王老吉、泉水叮咚      | 0.92 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在制罐业务与灌装服务业务采取不同的生产模式，对于制罐业务，采用直接生产的模式，公司负责原材料的采购及生产；对于灌装服务业务，公司采用受托加工的模式，灌装服务业务中所使用的材料（如核桃仁等内容物）主要由客户提供，公司投入设备、人工、能源等负责饮料产品的灌装过程。

产能方面，为加强与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。2019年三片罐产能有所下降主要系公司对老旧三片罐产能进行整合，2020年有所上升主要系简阳嘉美投产；2018-2020年公司二片罐、无菌纸包产能保持稳定；2019年PET瓶产能下降系市场拓展不力后进行裁减产能所致；2019年公司跟随客户需求，扩大灌装产能并完善灌装产能布局，灌装产能保持增长。

2018-2020年公司产能利用率不高，主要原因是：（1）行业需求存在显著的季节波动性，为保障主要客户在饮料消费高峰期的用罐需求，公司采取“以销定产”的生产模式，形成了二片罐和三片罐“旺季产能较为饱和、淡季产能过剩、整体产能利用率不高”的局面；（2）PET和无菌纸包是公司近年来新拓展的业务，存量客户不足，产能利用率有待进一步提高。2019年灌装服务产能利用率同比下降6.62个百分点，主要系养元饮品订单下降所致；2020年受新冠疫情影响，终端消费减少，订单下降，各主要业务产能利用率均有所下滑。

公司主要产品产销率接近100%。从产销数量来看，2019年下游客户需求下降，三片罐产销量有所下滑。公司二片罐产销量持续增长，主要系王老吉将其在其他大型制罐公司的订单部分转移至公司所致，以及2019年公司拓展啤酒类客户，对其销售增长所致。养元饮品为公司灌装服务的主要客户，受其销售变动影响，公司灌装服务销售数量也有所波动。2020年受新冠疫情防控影响，公司各产品销量均有所下滑。

表9 2018-2020年公司主要产品产销情况（单位：亿罐/包/只）

| 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     |
|------|------|-------|-------|-------|--------|----------|---------|
| 2020 | 三片罐  | 80.35 | 26.83 | 24.89 | 33.39% | 69.51%   | 92.78%  |
|      | 二片罐  | 10.00 | 7.87  | 7.68  | 78.68% | 116.99%  | 97.60%  |
|      | 无菌纸包 | 26.60 | 8.63  | 9.10  | 32.46% | -        | 105.39% |
|      | PET瓶 | 13.98 | 1.60  | 1.62  | 11.43% | -        | 101.33% |



|      |       |       |       |       |        |         |         |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|
|      | 灌装服务  | 55.88 | 11.63 | 11.64 | 20.80% | -       | 100.12% |
| 2019 | 三片罐   | 77.72 | 34.59 | 34.43 | 44.50% | 75.93%  | 99.54%  |
|      | 二片罐   | 10.00 | 9.58  | 9.39  | 95.78% | 105.32% | 98.06%  |
|      | 无菌纸包  | 26.60 | 11.09 | 10.98 | 41.70% | -       | 99.02%  |
|      | PET 瓶 | 13.98 | 0.80  | 0.80  | 5.74%  | -       | 100.29% |
|      | 灌装服务  | 47.60 | 16.76 | 16.77 | 35.21% | -       | 100.06% |
| 2018 | 三片罐   | 85.50 | 36.67 | 37.36 | 42.89% | 73.75%  | 101.88% |
|      | 二片罐   | 10.00 | 8.83  | 8.71  | 88.30% | 108.09% | 98.64%  |
|      | 无菌纸包  | 26.60 | 11.55 | 12.42 | 43.42% | -       | 107.53% |
|      | PET 瓶 | 14.79 | 0.95  | 0.85  | 6.42%  | -       | 89.47%  |
|      | 灌装服务  | 44.16 | 18.47 | 18.50 | 41.83% | -       | 100.16% |

注：1、产能为报告期各期末可使用产能；2、各产品的产能是公司自产产能，不包括贸易业务外购部分；各产品的销量不包括贸易部分销量；3、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

公司在生产过程中主要使用自动化涂印设备、制罐设备和灌装设备，设备高速运转的同时涉及切割、焊接等可能发生安全问题的工艺流程，且在产品打包、叉车转运、堆放等生产运营过程中可能会发生安全意外，同时，公司设备使用多种电气设施，存在电气线路故障隐患。2020年11月2日，公司全资子公司河南华冠养元饮料有限公司仓库发生火灾事故，公司已收到保险公司支付的理赔款，扣除保险理赔款后该次火灾造成的净损失约58.9万元，对公司利润影响有限。但需持续关注公司安全生产风险，若发生重大意外安全事故则可能对公司正常生产经营产生一定不利影响。

公司采用“成本加成”的定价模式，同时2020年下半年以来原料价格上涨，公司成本控制压力较大

公司营业成本中直接材料占比达75%以上，原材料对公司产品质量和生产成本有较大影响。公司采购的原料主要包括马口铁、铝材和易拉盖等大宗材料，价格存在较大波动。其中马口铁和铝材价格随着市场行情影响有所波动，而上游易拉盖产能增长较快，导致采购单价下跌。

表10 2018-2020年主要原材料及部件采购金额（单位：万元）及均价（元/吨，元/个）

| 项目名称 | 2020             |           | 2019              |           | 2018              |           |
|------|------------------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|
|      | 金额               | 均价        | 金额                | 均价        | 金额                | 均价        |
| 马口铁  | 65,012.37        | 6,040.42  | 79,208.64         | 6,051.08  | 79,859.56         | 6,219.74  |
| 铝材   | 15,666.73        | 15,439.55 | 18,026.11         | 15,276.68 | 15,634.92         | 15,433.83 |
| 易拉盖  | 17,405.76        | 0.07      | 24,165.66         | 0.07      | 38,471.67         | 0.08      |
| 合计   | <b>98,084.86</b> | -         | <b>121,400.40</b> | -         | <b>133,966.15</b> | -         |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产所需的主要原料市场价格透明，供应商较多且较为稳定，近年来前五大及第一大供应商采购金额占比由2018年的59.18%和31.05%下降至2020年的53.22%和24.22%。主要原物料中，马口铁及易

拉盖采购的结算方式一般为月结30天账期，涂料采购结算方式一般为月结90天账期。

对于二片罐和三片罐产品，公司主要采用“成本加成”的定价方式，对主要客户的销售价格根据马口铁、铝材等主要原材料价格波动情况予以调整，产品销售单价的变动趋势与原材料马口铁、铝材的价格变动趋势基本一致。

“成本加成”方式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，保持经营的稳定性。但公司三片罐产品销售价格参考上海宝钢的马口铁挂牌价格调整，该价格更新速度较慢，公司原材料周转周期较快且采用加权平均法确定发出成本，从而导致公司产品价格调整频率和时间滞后于原材料价格波动。因此，受市场竞争、原材料价格快速上涨、上海宝钢调价频率和维持商业合作关系的考量等因素影响，公司原材料价格波动向销售价格的转嫁存在迟缓、不完全的情况，导致业绩存在一定的波动。2020年下半年以来主要原料价格上涨，公司成本控制压力较大。

#### 公司在建项目规模较大，新增产能能否顺利消化存在一定不确定性

二片罐和无菌纸包是公司的弱势领域，为弥补公司相关领域的生产能力和布局，配合客户产能的扩张，公司通过IPO和拟发行的本期债券募集资金开展项目建设。截至2020年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资9.37亿元，未来仍需投资9.22亿元，有助于提升公司二片罐和无菌纸包的生产能力，进一步提高公司的市场占有率和整体竞争力。但项目建设进度存在一定不确定性，并且软饮料行业已进入成熟期，市场增长缓慢，新增产能能否顺利消化存在一定不确定性，若未来市场竞争、主要客户经营状况、产业政策调整等方面发生不利变化，将给公司带来较大的投资风险。

表11 2020 末公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

| 1、公司主要在建项目               |                  |                 |                  |
|--------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 项目名称                     | 项目总投资金额          | 已投资             | 尚需投资             |
| 滁州嘉美研发项目                 | 2,477.88         | 867.26          | 1,610.62         |
| 孝感华冠碳酸饮料生产线              | 1,817.99         | 608.07          | 1,209.92         |
| 小计                       | <b>4,295.87</b>  | <b>1,475.33</b> | <b>2,820.54</b>  |
| 2、公司主要拟建项目               |                  |                 |                  |
| 项目名称                     | 项目总投资金额          | 已投资             | 尚需投资             |
| 年产 10 亿罐二片罐生产线项目（嘉美包装）   | 32,945.76        | 0.00            | 32,945.76        |
| 年产 10 亿罐二片罐生产线建设项目（临颖嘉美） | 28,923.76        | 0.00            | 28,923.76        |
| 福建无菌纸包生产线建设项目            | 13,800.00        | 0.00            | 13,800.00        |
| 孝感无菌纸包生产线建设项目            | 13,700.00        | 0.00            | 13,700.00        |
| 小计                       | <b>89,369.52</b> | <b>0.00</b>     | <b>89,369.52</b> |
| 合计                       | <b>93,665.39</b> | <b>1,475.33</b> | <b>92,190.06</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、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2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年公司新纳入合并范围的子公司共2家，不再纳入合并范围的子公司共4家。

表12 2018-2020年纳入公司合并报表范围内的子公司变化

| 时间   | 子公司名称         | 注册资本     | 持股比例 | 主营业务       | 合并情况 |
|------|---------------|----------|------|------------|------|
| 2020 | 简阳华置食品有限公司    | 3,079.69 | 100% | 食品经营       | 设立   |
|      | 永清嘉美印铁制罐有限公司  | 695.00   | 100% | 其他金属工具制造   | 出让   |
|      | 霸州市胜威金盟商贸有限公司 | 50.00    | 100% | 易拉罐及易拉罐盖销售 | 注销   |
| 2019 | 金华嘉饮食品有限公司    | 1,000.00 | 100% | 生产与销售饮料    | 设立   |
|      | 成都华元食品有限公司    | 500.00   | 100% | 生产与销售饮料    | 注销   |
| 2018 | 佛山嘉美印铁制罐有限公司  | 1,500.00 | 100% | 生产五金制品     | 注销   |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

近年来公司资产规模有所增长，但应收对象集中度较高，受限资产占比较高，资产流动性偏弱

受益于IPO募集资金，2019年末公司总资产较2018年末有所增长；2020年公司资产规模有所下降主要系偿还应付款项所致。截至2021年3月末，公司以非流动资产为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目      | 2021年3月           |                | 2020年             |                | 2019年             |                | 2018年             |                |
|---------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|         | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 货币资金    | 58,322.99         | 16.25%         | 51,647.27         | 14.52%         | 73,255.61         | 19.31%         | 43,780.66         | 12.82%         |
| 应收账款    | 32,763.36         | 9.13%          | 32,544.40         | 9.15%          | 33,541.25         | 8.84%          | 23,004.41         | 6.74%          |
| 存货      | 36,837.37         | 10.26%         | 42,186.00         | 11.86%         | 33,491.68         | 8.83%          | 29,200.78         | 8.55%          |
| 流动资产合计  | <b>135,404.95</b> | <b>37.72%</b>  | <b>139,597.18</b> | <b>39.23%</b>  | <b>154,915.85</b> | <b>40.83%</b>  | <b>117,919.47</b> | <b>34.52%</b>  |
| 固定资产    | 182,268.65        | 50.77%         | 183,678.97        | 51.62%         | 188,241.47        | 49.61%         | 188,409.00        | 55.16%         |
| 无形资产    | 18,718.63         | 5.21%          | 18,851.85         | 5.30%          | 19,491.72         | 5.14%          | 19,871.10         | 5.82%          |
| 非流动资产合计 | <b>223,609.84</b> | <b>62.28%</b>  | <b>216,206.94</b> | <b>60.77%</b>  | <b>224,509.18</b> | <b>59.17%</b>  | <b>223,633.33</b> | <b>65.48%</b>  |
| 资产总计    | <b>359,014.79</b> | <b>100.00%</b> | <b>355,804.12</b> | <b>100.00%</b> | <b>379,425.04</b> | <b>100.00%</b> | <b>341,552.80</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金余额5.16亿元，其中3.05亿元为银行承兑汇票保证金和定期存单质押，使用受限；2019年较上年大幅增长，主要系公司2019年11月完成首次公开发行股票，融资3.08亿元所致。

2020年末公司应收账款按照账龄计提坏账准备，账龄在1年以内的应收账款占比为95.43%，坏账准备余额为0.23亿元，按照受同一实际控制人控制的客户计算，公司前五大客户应收账款占比为66.47%，

应收对象集中度较高，若主要客户经营不善，应收款项将面临较大回收风险。

存货主要为原料、半成品、成品及周转材料。公司生产及销售受春节影响，半成品及产成品呈现浮动。2018-2020年存货期末余额增长主要系订单增加，公司备货所致，截至2020年末账面价值4.23亿元，已计提存货跌价准备102.75万元。

公司固定资产主要为厂房和机器设备，近年整体保持稳定，其中账面价值为1.05亿元的厂房和公租房尚未办妥产权证书，因抵押担保、融资租赁受限的固定资产账面价值为7.58亿元，占固定资产账面价值的41.26%。截至2020年末，公司无形资产主要为土地使用权，近年来保持稳定，其中0.71亿元因抵押担保受限。

综上，公司资产规模波动，应收对象集中度较高，受限资产规模较大。截至2020年末，公司受限资产账面价值为11.34亿元，占总资产的31.87%，公司资产流动性偏弱。

## 盈利能力

公司近三年收入持续下降，其中2020年受新冠疫情影响，公司综合毛利率和净利润均有所下降

近年来公司收入持续下滑，2019年下滑主要原因是下游食品饮料行业竞争加剧使得公司客户需求下滑以及二片罐贸易量大幅下降。2020年下滑主要系新冠疫情导致终端消费减弱，下游市场需求不足。随着国内新冠疫情得到有效控制，下游食品饮料销售逐步恢复，公司订单量有所增加，2021年一季度公司营业收入同比增长160.59%。

2019年公司综合毛利率上升，主要系公司低毛利贸易业务量下降所致；2020年毛利率下降，主要系下游订单减少，人工、折旧、摊销等费用相对固定，导致单位成本提高，同时运输费调整至营业成本，各业务毛利率均有所下降所致；2021年一季度毛利率较去年同期上升，主要系产量增加，单位成本下降。

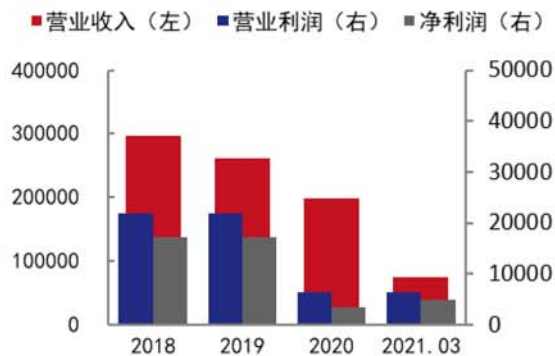
2018-2019年公司营业利润、净利润及主要盈利指标均保持稳定，受2020年新冠疫情影响，公司营业利润和净利润均有所下降，导致EBITDA利润率和总资产回报率均有所下滑。

公司与同行业上市公司主要经营指标对比情况如前所述，公司的净资产和营业收入规模相对较小，但盈利能力指标相对靠前。其中公司与昇兴股份的客户群体重合度较高，但公司毛利率较高。公司毛利率较高的主要原因为：（1）公司主营业务相对突出，三片罐业务规模较大，带来显著的规模效应；（2）低毛利率的二片罐收入占比较小；（3）高毛利率的灌装服务业务起步较早，对公司毛利率贡献较大。

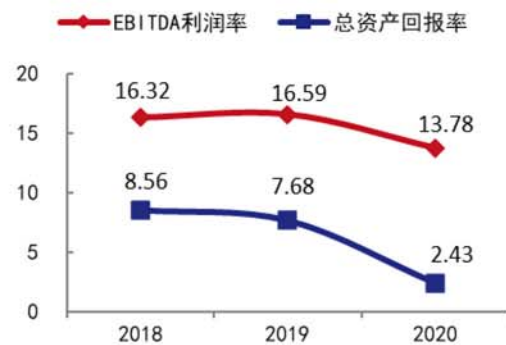
图 5 公司收入及利润情况（单位：万元）

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）





资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

近年来公司经营活动现金流入净额逐年减少，筹资活动持续净流出

2018-2020年公司主要产品销量持续减少，经营活动现金流净额逐步缩窄。公司货款回笼及时，经营活动收现情况良好，2018-2020年公司收现比分别为0.97、1.06、1.08。

2018-2020年公司投资活动现金流持续净流出，主要系公司陆续新建或扩建生产线和配套厂房，并购置了配套机器设备和运输工具等，近年流出收窄主要系相应支出减少所致。

公司筹资活动现金流入主要来源于引入外部投资者、IPO、关联方借款、银行借款及非标融资等，现金流出主要为偿还债务本息及融资租赁租金。受近年不利的融资环境影响，公司有息债务净偿还规模较大，筹资活动现金流净额呈净流出状态，公司主要在建项目所需资金规模较小，拟建项目资金来源于本期债券，公司的资金压力可控。受各业务毛利率下降影响，公司毛利润减少，2020年公司FFO规模大幅下降。

图 7 公司现金流结构 (单位: 万元)

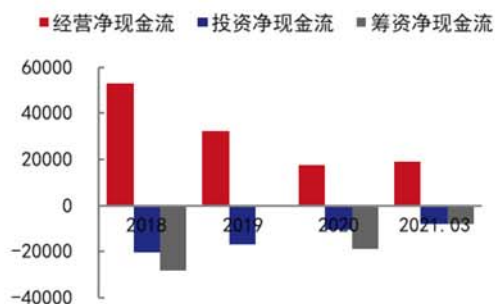
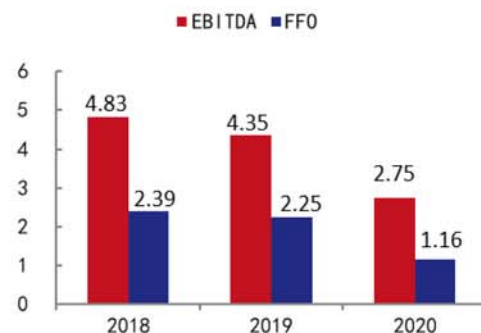


图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况 (单位: 亿元)



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

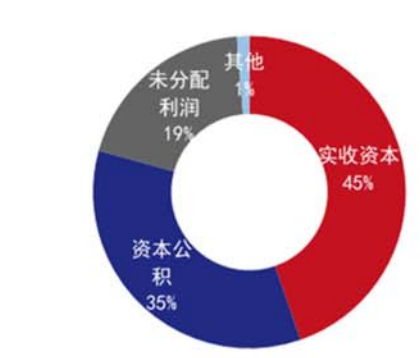
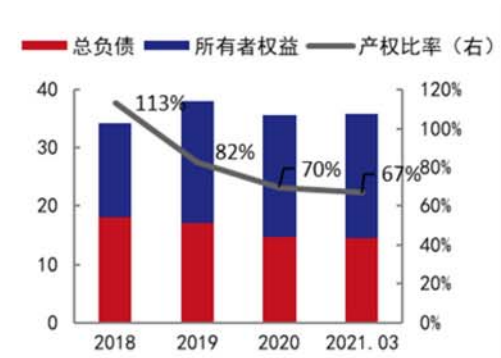
## 资本结构与偿债能力

受益于 IPO 募集资金以及利润留存，2019 年公司净资产大幅增长，公司总债务持续下降，但以短期债务为主，面临一定的短期流动性压力

随着有息债务和应付款项偿还，公司负债总额持续下降，2021 年 3 月末为 14.42 亿元。受益于利润留存和 IPO 成功募集资金，2019 年公司净资产大幅增长，所有者权益主要由股东投入组成，2021 年 3 月末为 21.49 亿元。

图 9 公司资本结构（单位：亿元）

图 10 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要为保证及抵押借款，近年逐年增长。公司应付票据全部为商业承兑汇票，随着公司增加了票据结算贷款的比例，应付票据占总负债的比重逐年提升。

应付账款主要为应付商品及劳务款以及长期资产购置款，近年规模及占比变化不大。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债为将于 1 年内到期偿还的应付融资租赁款 1.91 亿元和应付债券 0.28 亿元。

公司长期应付款全部为应付融资租赁款，2019 年增加主要系公司为满足生产经营需要，增加融资租赁借款，但期限较短，2020 年已部分到期或转入一年内到期的非流动负债。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目   | 2021 年 3 月 |        | 2020 年    |        | 2019 年    |        | 2018 年    |        |
|------|------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|      | 金额         | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     |
| 短期借款 | 25,539.85  | 17.72% | 27,224.17 | 18.64% | 22,882.42 | 13.35% | 21,200.00 | 11.68% |
| 应付票据 | 44,089.48  | 30.59% | 38,930.43 | 26.65% | 45,227.42 | 26.38% | 30,066.25 | 16.56% |
| 应付账款 | 27,447.47  | 19.04% | 31,521.15 | 21.58% | 36,311.51 | 21.18% | 35,556.35 | 19.58% |



|                |                   |                |                   |                |                   |                |                   |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 一年内到期的非流动负债    | 20,760.61         | 14.40%         | 21,843.40         | 14.95%         | 25,946.22         | 15.14%         | 70,703.22         | 38.94%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>127,516.64</b> | <b>88.46%</b>  | <b>131,390.20</b> | <b>89.95%</b>  | <b>140,381.63</b> | <b>81.89%</b>  | <b>167,751.26</b> | <b>92.39%</b>  |
| 长期应付款          | 6,359.24          | 4.41%          | 10,244.68         | 7.01%          | 26,642.46         | 15.54%         | 9,087.82          | 5.01%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>16,634.30</b>  | <b>11.54%</b>  | <b>14,674.04</b>  | <b>10.05%</b>  | <b>31,043.60</b>  | <b>18.11%</b>  | <b>13,814.87</b>  | <b>7.61%</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>144,150.94</b> | <b>100.00%</b> | <b>146,064.25</b> | <b>100.00%</b> | <b>171,425.23</b> | <b>100.00%</b> | <b>181,566.13</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司总债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期应付款构成，截至2020年末余额为9.82亿元，近年总债务规模及对负债占比持续下降，但截至2021年3月末公司短期债务占比较高。2020年末，剔除使用权受限的货币资金后的现金及现金等价物余额为2.55亿元，面临一定的短期流动性压力。

图 11 公司债务占负债比重（单位：亿元）

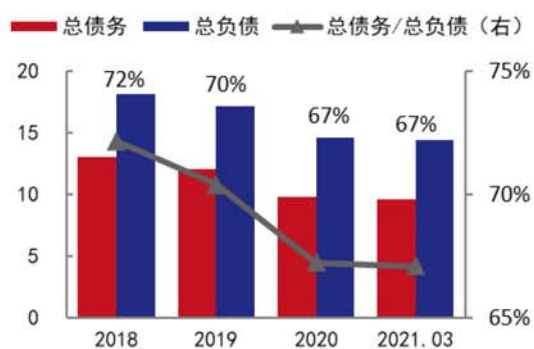
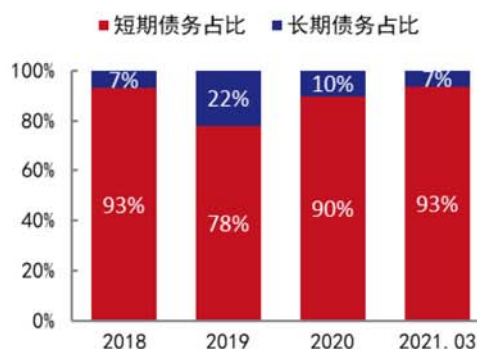


图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

近年来，随着 IPO 的成功发行及偿还借款力度的加大，公司资产负债率和总债务/总资本持续下降，公司杠杆水平逐步下降。随着有息债务规模的下降，EBITDA 对负债的保障程度较好。公司资本支出规模较大，FCF/净债务持续下降。

表 15 公司杠杆状况指标

| 指标名称          | 2021 年 3 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 资产负债率         | 40.15%     | 41.05% | 45.18% | 53.16% |
| 净债务/EBITDA    | --         | 1.74   | 1.13   | 1.79   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 6.68   | 7.28   | 6.45   |
| 总债务/总资本       | 31.05%     | 31.90% | 36.72% | 45.03% |
| FFO/净债务       | --         | 24.24% | 45.61% | 27.59% |
| FCF/净债务       | --         | 11.16% | 30.67% | 37.79% |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

近年公司流动性比率表现较弱，短期偿债能力较弱。根据公司提供资料，截至 2020 年末在授信合同

有效期内获得的银行授信总额为27,800万元，未使用额度为600万元。截至2020年末公司受限资产规模较大，可使用银行授信规模较小，融资弹性一般。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2021年5月7日）、北海金盟（报告查询日2021年4月7日）、福建冠盖（报告查询日2021年5月13日）、河南华冠（报告查询日2021年5月11日）、衡水嘉美（报告查询日2021年5月13日）、简阳嘉美（报告查询日2021年5月11日）、临颖嘉美（报告查询日2021年5月11日）和四川华冠（报告查询日2021年5月11日）均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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券偿债资金的重要来源之一。根据可行性分析报告，募投项目税后财务内部收益率为9.49%~14.57%，税后静态投资回收期为7.58年~9.67年（含建设期），但是募投项目收益的实现受项目建设进度、宏观经济、国民收入水平、政策法规、原材料价格等因素影响较大，存在收益不达预期的风险。

公司日常经营所产生的现金流也是偿债资金的重要来源。2018-2020年，公司分别实现营业收入29.60亿元、26.24亿元、19.92亿元；经营活动产生的现金流净额分别为5.30亿元、3.22亿元和1.76亿元，



经营活动现金流表现较好。公司作为行业内的知名企业，拥有一定的品牌优势和技术优势，在行业内具有一定的市场竞争力，未来经营活动产生的现金流有望为本期债券偿付提供保障。但公司产能扩张较快，叠加下游增长放缓和季节性备货等因素，可能导致公司后续经营过程中出现阶段性现金流紧张状况。

本期债券为可转换债券，并且设置了转股价向下修正条款，若在债券转股时能全部转为股份则无需还本付息，但应关注股价下跌或其他因素导致债券持有人不转股的可能。

作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

## 十、结论

综上，中证鹏元评定嘉美食品包装（滁州）股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为负面，本期债券信用等级为AA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



## 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：万元）   | 2021年3月        | 2020年        | 2019年        | 2018年        |
|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金          | 58,322.99      | 51,647.27    | 73,255.61    | 43,780.66    |
| 应收账款          | 32,763.36      | 32,544.40    | 33,541.25    | 23,004.41    |
| 其他应收款         | 1,590.35       | 2,025.05     | 2,983.35     | 4,132.02     |
| 存货            | 36,837.37      | 42,186.00    | 33,491.68    | 29,200.78    |
| 流动资产合计        | 135,404.95     | 139,597.18   | 154,915.85   | 117,919.47   |
| 固定资产          | 182,268.65     | 183,678.97   | 188,241.47   | 188,409.00   |
| 在建工程          | 1,944.01       | 2,404.87     | 7,563.24     | 7,328.14     |
| 无形资产          | 18,718.63      | 18,851.85    | 19,491.72    | 19,871.10    |
| 非流动资产合计       | 223,609.84     | 216,206.94   | 224,509.18   | 223,633.33   |
| 资产总计          | 359,014.79     | 355,804.12   | 379,425.04   | 341,552.80   |
| 短期借款          | 25,539.85      | 27,224.17    | 22,882.42    | 21,200.00    |
| 应付票据          | 44,089.48      | 38,930.43    | 45,227.42    | 30,066.25    |
| 应付账款          | 27,447.47      | 31,521.15    | 36,311.51    | 35,556.35    |
| 一年内到期的非流动负债   | 20,760.61      | 21,843.40    | 25,946.22    | 70,703.22    |
| 流动负债合计        | 127,516.64     | 131,390.20   | 140,381.63   | 167,751.26   |
| 长期应付款         | 6,359.24       | 10,244.68    | 26,642.46    | 9,087.82     |
| 非流动负债合计       | 16,634.30      | 14,674.04    | 31,043.60    | 13,814.87    |
| 负债合计          | 144,150.94     | 146,064.25   | 171,425.23   | 181,566.13   |
| 总债务           | 96,749.19      | 98,242.69    | 120,698.52   | 131,057.29   |
| 归属于母公司的所有者权益  | 214,863.85     | 209,739.87   | 207,999.81   | 159,986.67   |
| 营业收入          | 75,116.71      | 199,240.95   | 262,414.84   | 296,042.65   |
| 净利润           | 4,907.63       | 3,453.90     | 17,192.17    | 17,270.54    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 18,932.89      | 17,573.66    | 32,170.26    | 53,020.66    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -8,130.81      | -10,405.09   | -16,863.10   | -20,227.20   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -8,109.18      | -19,043.78   | -787.76      | -28,440.35   |
| <b>财务指标</b>   | <b>2021年3月</b> | <b>2020年</b> | <b>2019年</b> | <b>2018年</b> |
| 销售毛利率         | 15.39%         | 13.06%       | 18.69%       | 17.44%       |
| EBITDA 利润率    | --             | 13.78%       | 16.59%       | 16.32%       |
| 总资产回报率        | --             | 2.43%        | 7.68%        | 8.56%        |
| 资产负债率         | 40.15%         | 41.05%       | 45.18%       | 53.16%       |
| 净债务/EBITDA    | --             | 1.74         | 1.13         | 1.79         |
| EBITDA 利息保障倍数 | --             | 6.68         | 7.28         | 6.45         |
| 总债务/总资本       | 31.05%         | 31.90%       | 36.72%       | 45.03%       |
| FFO/净债务       | --             | 24.24%       | 45.61%       | 27.59%       |
| 速动比率          | 0.77           | 0.74         | 0.86         | 0.53         |
| 现金短期债务比       | 0.66           | 0.64         | 0.83         | 0.43         |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

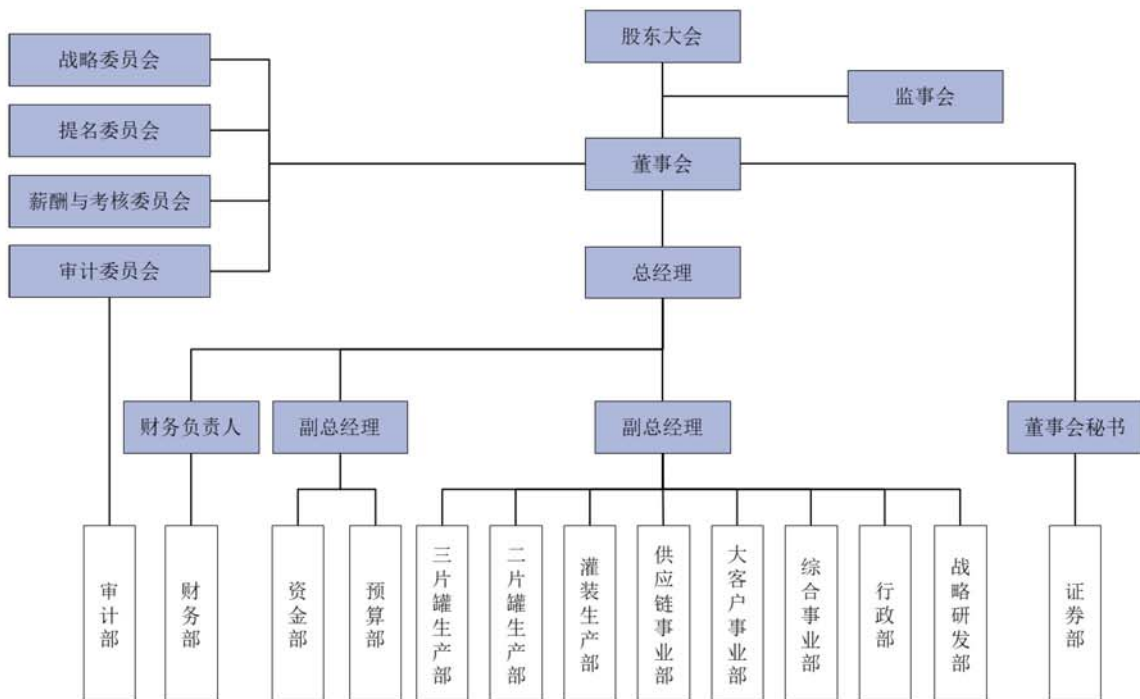


## 附录二 公司产权及控制关系图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司 2020 年年报，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称           | 简称   | 注册资本      | 直接持股比   | 间接持股比   | 主营业务                                 |
|----------------|------|-----------|---------|---------|--------------------------------------|
| 福建铭冠包装材料有限公司   | 福建铭冠 | 7,000.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售包装材料                            |
| 衡水嘉美印铁制罐有限公司   | 衡水嘉美 | 3,315.87  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售金属容器、易拉罐及相关制品                   |
| 临颍嘉美印铁制罐有限公司   | 临颍嘉美 | 6,258.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售马口铁三片罐                          |
| 河北嘉美印铁制罐有限公司   | 河北嘉美 | 602.45    | 100.00% | 0.00    | 金属容器、易拉罐和相关制品制造及售后服务                 |
| 简阳嘉美印铁制罐有限公司   | 简阳嘉美 | 6,058.66  | 100.00% | 0.00    | 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     | 四川华冠 | 25,000.00 | 100.00% | 0.00    | 生产与销售饮料、五金制品                         |
| 福建冠盖金属包装有限公司   | 福建冠盖 | 44,181.17 | 100.00% | 0.00    | 制造及加工金属包装制品                          |
| 鹰潭嘉美印铁制罐有限公司   | 鹰潭嘉美 | 6,500.00  | 100.00% | 0.00    | 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   | 河南华冠 | 18,000.00 | 100.00% | 0.00    | 生产与销售饮料                              |
| 滁州泰普饮料包装有限公司   | 滁州泰普 | 7,000.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售饮料饮用水                           |
| 孝感嘉美印铁制罐有限公司   | 孝感嘉美 | 5,000.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售印铁制品                            |
| 嘉美（滁州）电子商务有限公司 | 嘉美电商 | 1,000.00  | 100.00% | 0.00    | 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 | 湖北铭冠 | 3,800.00  | 0.00    | 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             |
| 广西北海金盟制罐股份有限公司 | 北海金盟 | 18,000.00 | 70.00%  | 30.00%  | 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 |
| 滁州华冠饮料有限公司     | 滁州华冠 | 25,000.00 | 0.00    | 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     | 孝感华冠 | 5,000.00  | 0.00    | 100.00% | 生产与销售饮料                              |
| 长沙嘉美印铁制罐有限公司   | 长沙嘉美 | 5,000.00  | 0.00    | 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     | 简阳嘉饮 | 3,500.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售饮料                              |
| 金华嘉饮食品有限公司     | 金华嘉饮 | 1,000.00  | 100.00% | 0.00    | 生产与销售饮料                              |
| 简阳华置食品有限公司     | 简阳华置 | 3,079.69  | 100.00% | 0.00    | 食品经营                                 |

资料来源：公司2020年年报，中证鹏元整理

## 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         | 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，中证鹏元会将超总资产 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。       |

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。

### 二、债务人主体长期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、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。 |



# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

|       |                          |
|-------|--------------------------|
| 名称    | 中证鹏元资信评估股份有限公司           |
| 类型    | 其他股份有限公司(非上市)            |
| 住所    | 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼 |
| 法定代表人 | 张剑文                      |
| 成立日期  | 1993年03月17日              |



### 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供  
嘉美包装 使用  
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼  
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供  
嘉美包装  
再复印无效



登记基本信息

|      |                |      |                |   |
|------|----------------|------|----------------|---|
| 姓名   | 谢海琳            | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0030220080003 |   |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)     | 学历   | 硕士研究生          |   |
| 登记日期 | 2020-08-11     |      |                |   |

登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构           | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|----------------|------------|------|--------|
| R0030220080003 | 2020-08-11 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |

登记基本信息

|      |                |      |                |   |
|------|----------------|------|----------------|---|
| 姓名   | 何佳欢            | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0030219030004 |   |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)     | 学历   | 硕士研究生          |   |
| 登记日期 | 2019-03-23     |      |                |   |

登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构           | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|----------------|------------|------|--------|
| R0030219030004 | 2019-03-23 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |