

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0805号

浙江李子园食品股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“浙江李子园食品股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年十一月十日

信用评级报告声明

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

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

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年11月10日



浙江李子园食品股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2022/11/10	卢宏亮	宋馨

卢宏亮
宋馨

主体概况

浙江李子园食品股份有限公司（以下简称“李子园”或“公司”）主要从事“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，控股股东为浙江丽水水滴泉投资发展有限公司（以下简称“水滴泉投资”），实际控制人为自然人李国平、王旭斌。

债券概况

发行金额：不超过人民币 6.00 亿元（含 6.00 亿元）

债券期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，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

募集资金用途：用于年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目、补充流动资金

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	2.62
	多样性	12.50	6.25
市场竞争力	市场地位	12.50	9.38
	利润总额	12.00	7.21
盈利能力和运营效率	净资产收益率	5.00	5.00
	存货周转次数	5.00	4.47
	应收账款周转次数	5.00	5.00
债务负担与保障程度	流动比率	6.00	4.97
	资产负债率	10.00	10.00
	经营现金流流动负债比	8.00	7.11
	EBITDA 利息倍数	9.00	9.00

基础评分输出结果

aa

调整因素

无

个体信用状况	aa
外部支持	无
评级模型结果	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

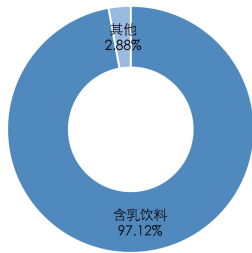
公司主要从事含乳饮料及其他饮料的生产、销售，“李子园”牌甜牛奶为销售 20 多年的经典产品，细分市场知名度较高，近年产能持续增长，并形成了覆盖采购、生产、仓储、销售各个环节的质量控制体系，具有一定市场竞争力；公司销售网络覆盖全国 30 多个省份，在商超、连锁系统以及批发部等传统渠道供货的基础上，开拓学校、早餐店等特通渠道，并持续推进天猫、京东等直销平台的建设，带动产品销售收入及毛利润增长；随着云南曲靖、河南鹤壁生产基地投产，公司生产基地增至 5 个，位于浙江、江西、云南、河南等地，有助于贴近区域市场、降低产品物流成本；作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，首次公开发行股票后，2021 年末公司所有者权益大幅增加，资本实力增强。

但同时，公司营业收入对含乳饮料产品依赖度较高，易受消费者偏好、食品安全等因素影响而有所波动；公司供应商集中度较高，近年奶粉、高密度聚乙烯等主要原辅料采购价格持续上升，公司面临一定成本控制压力；公司在建、拟建项目未来投资规模仍较大，面临资本支出压力及投资回报不及预期的风险。

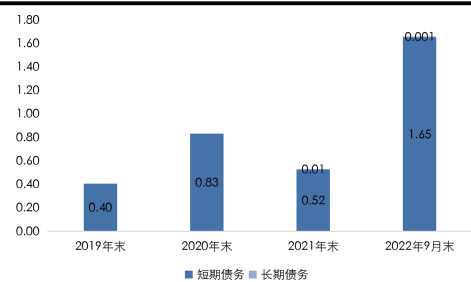
综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

主要指标及依据

2021年营业收入构成



债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年1~9月 /2022年9月末
资产总额 (亿元)	8.27	11.36	21.02	23.08
所有者权益 (亿元)	5.15	7.30	16.05	16.63
全部债务 ¹ (亿元)	0.40	0.83	0.53	1.65
营业收入 (亿元)	9.75	10.88	14.70	10.61
利润总额 (亿元)	2.34	2.77	3.38	1.96
经营活动产生的现金流量 净额 (亿元)	1.51	2.97	2.19	1.86
营业利润率 (%)	39.99	36.37	34.93	30.72
合并资产负债率 (%)	37.71	35.77	23.64	27.94
流动比率 (%)	109.07	135.68	237.44	177.98
全部债务/EBITDA (倍)	0.15	0.26	0.14	- ²
EBITDA 利息倍数 (倍)	2435.12	123.38	2877.65	- ³

注: 数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~9 月财务报表。

优势

- 公司主要从事含乳饮料及其他饮料的生产、销售，“李子园”牌甜牛奶为销售 20 多年的经典产品，细分市场知名度较高，近年产能持续增长，并形成了覆盖采购、生产、仓储、销售各个环节的质量控制体系，具有一定市场竞争力；
- 公司销售网络覆盖全国 30 多个省份，在商超、连锁系统以及批发部等传统渠道供货的基础上，开拓学校、早餐店等特通渠道，并持续推进天猫、京东等直销平台的建设，带动产品销售收入及毛利润增长；
- 随着云南曲靖、河南鹤壁生产基地投产，公司生产基地增至 5 个，位于浙江、江西、云南、河南等地，有助于贴近区域市场、降低产品物流成本；
- 作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，首次公开发行股票后，2021 年末公司所有者权益大幅增加，资本实力增强。

关注

- 公司营业收入对含乳饮料产品依赖度较高，易受消费者偏好、食品安全等因素影响而有所波动；
- 公司供应商集中度较高，近年奶粉、高密度聚乙烯等主要原辅料采购价格持续上升，公司面临一定成本控制压力；
- 公司在建、拟建项目未来投资规模仍较大，面临资本支出压力及投资回报不及预期的风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来，随着公司现有产品的销售持续发力、新产品的开发，以及市场拓展力度的持续加大，预计公司市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202208)》

历史评级信息 (无)

¹ 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

² 由于 EBITDA 为 2022 年前三季度数据，此处不做计算。

³ 由于 EBITDA 为 2022 年前三季度数据，此处不做计算。

主体概况

公司主营“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，实际控制人为自然人李国平、王旭斌

浙江李子园食品股份有限公司（以下简称“李子园”或“公司”）主要从事“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，控股股东为浙江丽水水滴泉投资发展有限公司（以下简称“水滴泉投资”），实际控制人为自然人李国平、王旭斌¹。

公司前身为金华市李子园食品有限公司（以下简称“李子园食品”），由李国平、王旭斌于1994年10月共同出资设立，初始注册资本88.00万元人民币，其中李国平持股80.00%，王旭斌持股20.00%。1994年12月更名金华市李子园牛奶食品有限公司，1998年1月更名为浙江李子园牛奶食品有限公司（以下简称“浙江李子园”），其后经历多次股权增资、股权变动。2016年11月，经股东会决议，浙江李子园以截至2016年7月31日经审计的净资产2.19亿元为基准，折合成股份公司股份总数0.73亿股，每股面值1元，其余计入资本公积，浙江李子园整体变更为股份有限公司，名称更为现名。此后，又经历多次股权变更。2021年2月，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“李子园”，股票代码“605337.SH”。截至2022年9月末，公司总股本3.03亿股，其中水滴泉投资持股32.05%，为公司控股股东；李国平、王旭斌夫妇直接持有公司8175.32万股，占公司股份总数的26.95%，并通过持有水滴泉投资100%出资份额间接控制公司32.05%的股份，通过持有金华市誉诚瑞投资合伙企业（有限合伙）57.51%出资份额并担任执行事务合伙人间接控制公司1.87%的股份，共计控制公司60.87%的股份，为公司实际控制人。

公司主营“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，主要产品包括配制型含乳饮料、发酵型含乳饮料、复合蛋白饮料、乳味风味饮料等，截至2022年9月末，公司建有浙江金华、浙江龙游、江西上高、云南曲靖、河南鹤壁5个生产基地，在全国30多个省份都建立了销售网络，具有一定市场竞争力。

截至2022年9月末，公司资产总额23.08亿元，所有者权益16.63亿元，资产负债率为27.94%。2021年及2022年1~9月，公司分别实现营业收入14.70亿元和10.61亿元，利润总额分别为3.38亿元和1.96亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“浙江李子园食品股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转换公司债券”），发行总额不超过6.00亿元（含6.00亿元），期限为自发行之日起六年，按面值发行，每张面值为人民币100元。本期债券票面利率的确定方式及每一计

¹ 李国平与王旭斌拥有澳门特别行政区永久居留权。

息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券每年付息一次，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。本期债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自本期债券发行结束之日起满六个月后第一个交易日起至可转债到期日止。

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交易均价按经过相应除权、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，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。

本期债券转股价格向下修正条款

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 80% 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，该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。

赎回条款

1、到期赎回条款

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。

2、有条件赎回条款

当下述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人民币 3000 万元时。

回售条款

1、有条件回售条款

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。

2、附加回售条款

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，该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司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。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 6.00 亿元（含 6.00 亿元），扣除发行费用后拟用于如下项目。

图表 1：本期债券募集资金用途（亿元）

序号	项目	预计总投资	实施期	拟投入本次募集资金金额
1	年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目	4.86	3.5 年	4.86
2	补充流动资金	1.14	-	1.14
合计		6.00		6.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”（以下简称“本期债券募投项目”）将新增年产量 8 万吨的 450ml 规格含乳饮料产线 3 条及成品仓库车间；改造现有老旧生产线，形成 450ml 规格含乳饮料产线 2 条、225ml 规格含乳饮料产线 1 条的生产能力，改造后年产能 7 万吨；购置信息化软硬件，建设数字化工厂；建设光伏屋顶及其他必要配套设施（电力、暖通工程及环保设施等）。

项目建设期为 3.5 年，分 2 期进行建设。项目一期工程建设期为 2 年，一期工程建成投产后，即开始二期工程的建设，项目二期工程建设期为 1.5 年。

金华生产基地辐射华东地区主要市场，近年来生产压力较大，产能瓶颈带来的限制日益凸显，亟需突破。通过本项目的实施，公司将在金华生产基地新建 3 条含乳饮料产线，并对现有 3 条含乳饮料产线进行技术改造，以提升产品产能。

根据本期债券募投项目可行性研究报告，本期债券募投项目静态投资回收期为 7.27 年（含建设期，税后），内部收益率为 20.37%（税后）。但是，项目实施过程中涉及建设工程、采购设备、安装调试工程等多个环节，若项目实施组织、施工进度管理、施工质量控制和设备采购管理等环节出现问题，可能导致项目不能按期竣工。未来市场发展存在不确定性，行业竞争格局可能发生变化，公司募集资金投资项目实际盈利水平可能达不到预期水平。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5% 至 5.0% 左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5% 左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0% 的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

行业分析

公司收入及毛利润来源于含乳饮料的销售，属于含乳饮料行业。

含乳饮料

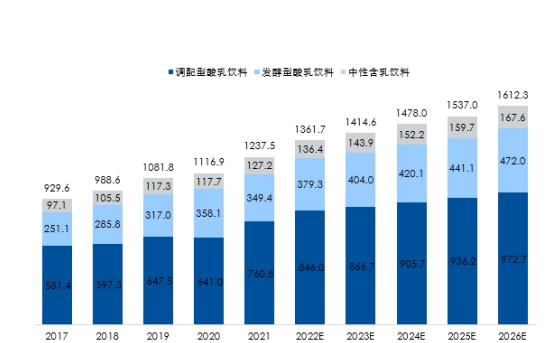
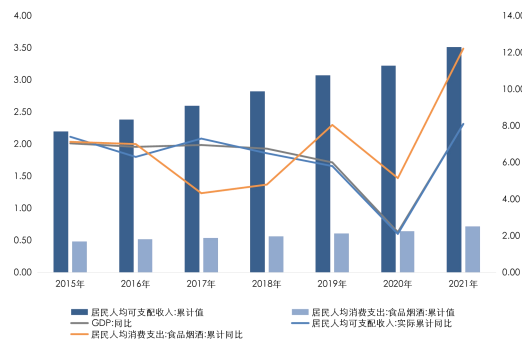
伴随国民经济的发展，我国人民收入水平和生活消费需求不断提高，食品消费支出持续增加，未来含乳饮料市场存在较大发展空间和增长潜力

含乳饮料是以乳或乳制品为原料，加入水及适量辅料经配制或发酵而成的饮料制品，包括配制型含乳饮料、发酵型含乳饮料和乳酸菌饮料。

近年来，伴随国民经济的发展，我国人民收入水平和生活消费需求不断提高，食品消费支出持续增加。2015年至2021年，我国居民人均可支配收入从2.20万元增加至3.51万元，其中，人均食品烟酒支出占人均可支配收入的比重约20%左右，居民人均可支配收入的快速增长带动了食品饮料消费支出的不断增加，同期，人均食品烟酒支出从0.48万元增加至0.72万元。随着人们消费水平提高以及对口味型饮料的需求增长，我国含乳饮料市场历经近10年的快速增长阶段，根据头豹研究院数据统计，2016~2021年中国含乳饮料行业市场规模CAGR7.41%，2021年行业市场规模1237.5亿元。

此外，消费者对饮食健康的关注不断加强，口味、营养、健康、包装逐渐成为影响消费意愿的重要因素，相比于一般饮料和乳制品，含乳饮料赛道兼具乳制品与软饮料双重属性，产品符合当下消费者对品类、品质、体验、健康等多元化需求趋势。未来，随着我国经济的发展、人民生活水平的进一步提高，含乳饮料市场存在巨大的发展空间和增长潜力。

图表 2：近年我国居民人均收入、支出情况 **图表 3：中国含乳饮料行业及细分赛道市场规模**
(万元、%) (单位：亿元，统计口径：营收额)



资料来源：同花顺、东方金诚整理

资料来源：头豹研究院

近年我国规模以上含乳饮料企业产能、产量呈上涨趋势，未来居民消费水平提升、多元化需求增长，将带动含乳饮料行业产量继续增长

2013~2021年，我国含乳饮料规模以上企业总体产能复合增长率5.1%，2021年，中国含乳饮料规模以上企业产能1868.0万吨，同比增长10.7%。2013~2021年，含乳饮料规模以上企业总体产量复合增长率为8.6%；2020年，由于新冠肺炎疫情爆发，居民对含乳饮料的消费需求缩减，企业生产环境受限，产量有所下降；2021年，中国含乳饮料规模以上企业总体产量1837.4万吨，同比增长7.3%。同时，含乳饮料作为“口味+健康”型软饮料典范，按照产量口径计算，在软饮料市场中的占比自2013年的6.4%增加至2021年的10.0%。整体来看，目前国内含乳饮料行业仍处于扩张阶段，随着居民消费水平提升，多元化需求将带动含乳饮料行业产量增长。

含乳饮料主要原材料是奶粉、生鲜乳、白糖等，由于疫情、天气及国际关系等原因影响，奶粉、生鲜乳近年价格呈上涨趋势，下游企业面临一定成本控制压力

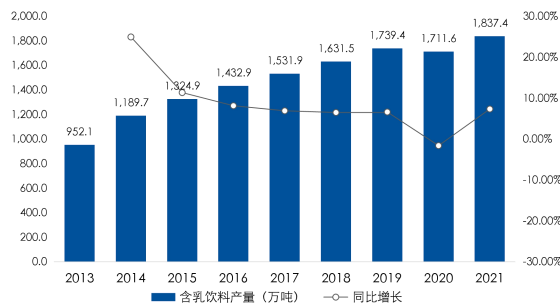
含乳饮料的主要原材料是奶粉、生牛乳、白糖等。其中，白糖、奶粉是大宗期货商品。奶粉方面，近年价格呈上涨趋势。近年疫情等原因推动全球粮食、化肥、能源等大宗商品价格普遍上涨，推升全球奶业成本；同时，2021年下半年新西兰遭遇了拉尼娜现象，不利天气大大减少了新西兰新产季的奶产量，叠加全球通胀压力影响，奶粉价格呈现上涨趋势。

国内生鲜乳价格方面，2009年起，随着奶价低迷背景下，奶农散户亏损，逐步地杀牛卖肉、被动去产能，奶牛的规模化养殖比例快速提升，奶价逐步回升。2013年，世界范围内口蹄疫等牛传染病疫情爆发，叠加玉米、豆粕、苜蓿草、燕麦草等饲料成本处于高位，驱动生鲜乳价快速上涨。2015年后，由于行业集体进入大包奶粉²去库存周期，压制对国内生鲜乳的需求，生鲜乳价格呈现下行趋势。2018年，大包粉库存增速放缓，库存不断减少，生鲜乳需求恢复，价格进入稳步上行阶段，且乳牛存在特定成长期，短期内生鲜乳供不应求，生鲜乳价格持续上涨。2020年以来，疫情导致玉米等乳牛饲料价格上涨，同时下游需求增长，带动生鲜乳价格进一步提升。

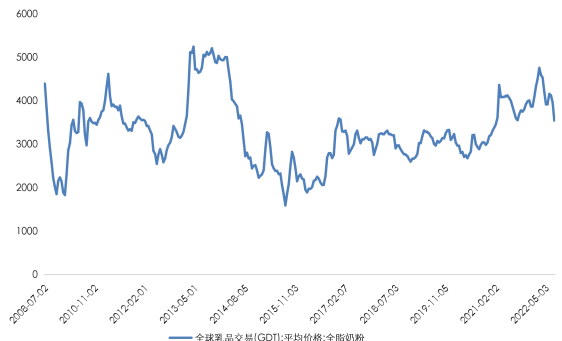
白糖价格方面，2011年~2019年，白糖价格受全球供给、需求变化影响波动较大；2020年，受疫情蔓延影响，下游消费需求减弱，价格整体有所下降；2021年，巴西干旱及霜冻导致甘蔗减产，支撑原糖价格上行，白糖市场跟随大宗商品和原糖反弹；2022年上半年，俄乌冲突开启，国际能源价格飙升，主产国巴西在榨季初期大幅增加甘蔗制乙醇比例，降低糖产量，白糖价格有所上涨，进入5月份后美联储开启加息周期，大宗商品从高位回落，白糖价格有所回落。

总体来看，近年主要原料奶粉、生牛乳等价格均呈上涨趋势，预计2022年仍呈高位波动走势，对下游企业造成一定成本控制压力。

图表 4：中国含乳饮料规模以上企业总体产量情况（万吨、%）



图表 5：全脂奶粉价格情况（美元/吨）

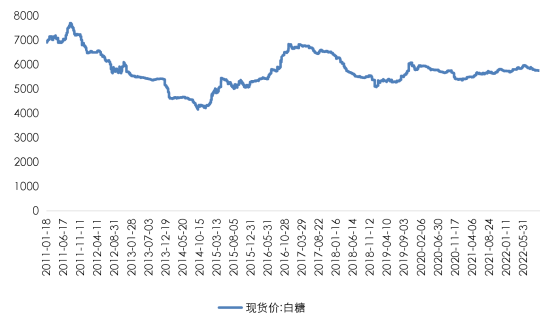


² 生鲜乳喷粉形成的工业奶粉。

图表 6: 近年生鲜乳价格情况 (元/公斤)



图表 7: 白糖价格情况 (元/吨)



资料来源: WIND、同花顺、国家统计局、中国食品工业协会、尼尔森、头豹研究院、东方金诚整理

含乳饮料行业集中度较为稳定, 呈现全国性和区域性品牌共同竞争的格局, 具有品牌与渠道优势的企业在竞争中具有优势

含乳饮料行业因其产品特性, 区域性销售特点明显, 行业集中度较为稳定, 呈现全国性和区域性品牌共同竞争的格局。

按市场规模、经营范围可分为全国性大型企业、全国性布局区域型企业、地方性中小企业等。全国性大型含乳饮料企业, 例如伊利股份、蒙牛乳业、娃哈哈等, 产品线覆盖各类乳制品、含乳饮料, 通过全国布局的经销网络和营销推广形成了强大的品牌力, 占据绝对的龙头地位。全国性布局区域型企业在品牌发源地或部分重点地区具备区域优势, 并在全国布局了销售、生产网络, 凭借产品差异化开拓市场, 但业绩贡献主要集中在重点区域, 包括李子园、光明乳业、新乳业、夏进乳业、燕塘乳业等。地方性中小企业布局单一省份甚至是单一城市, 在其优势区域品牌知名度高、渠道完善, 但难以全国化扩张。整体来看, 具有品牌与渠道优势的企业在竞争中具有优势。

图表 8: 主要上市含乳饮料企业情况 (亿元、%)

企业名称	主要含乳饮料类型	2021 年主要财务数据			
		营业总收入	毛利率	净利润	净利率
伊利股份	优酸乳、果粒多、谷粒多、畅意乳酸菌饮品、QQ 星儿童酸奶	1105.95	30.62	87.32	7.93
蒙牛乳业	酸酸乳、优益 C、真果粒等	881.41	36.75	49.64	5.63
光明乳业	巧风、萌小团牛奶饮品、酸牛奶饮品	292.06	18.35	5.67	1.94
新乳业	活润乳酸菌饮品、成长记忆乳酸菌含乳饮料、凉山雪乳酸菌饮料	89.67	24.56	3.41	3.81
燕塘乳业	甜牛奶、食膳养生奶、乳酸菌乳饮料	19.85	27.84	1.56	7.86
李子园	风味奶饮品、酸味奶饮品、乳酸菌饮品	14.70	35.88	2.62	17.86
均瑶健康	“味动力”系列饮料、奇梦星乳酸菌饮品	9.14	40.62	1.46	15.93

资料来源: 公开资料、东方金诚整理

食品安全是食品相关行业的基石，较高的食品质量安全控制水平是食品生产企业稳健、持续发展的关键因素

食品安全是食品饮料行业的基石及稳定发展的关键因素，2008年三鹿三聚氰胺事件、2011年瘦肉精事件和2012年塑化剂事件等不仅对涉事企业造成重大影响，同时波及到整个行业，造成市场信心受挫、需求断崖式下跌。

近年来，我国政府出台相关法律法规规范食品相关行业的发展。《中华人民共和国食品安全法》规定，从事食品生产应当依法取得食品生产许可证；《食品经营许可管理办法（2017年修订）》规定食品经营许可实行一地一证原则。同时，社会大众、新闻媒体等对食品安全的关注度也不断上升。

随着行业监管力度日趋严格，消费者对食品安全及维权意识的日益增强，食品质量安全控制水平已经成为食品生产企业是否能够稳健、持续发展的关键因素，促进行业内企业重视食品安全，建立完善的食品安全管理制度，但若未来发生食品安全事件，将对行业内企业经营造成一定影响。

业务运营

经营概况

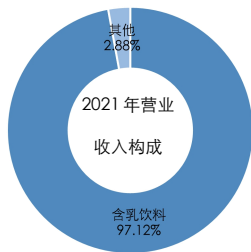
公司主要从事“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，近年营业收入和毛利润保持增长，综合毛利率有所下降

公司主要从事“李子园”品牌甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，受益于市场拓展力度加大，销量增长，公司营业收入和毛利润保持增长，但毛利率持续下降，2020年主要系会计准则调整，公司将产品控制权转移前发生的运输费作为合同履约成本所致，2021年主要系原材料价格上涨所致。

2022年1~9月，公司营业收入10.61亿元，同比增加0.59%；毛利率为31.50%，同比下降5.28个百分点，主要系原料价格上涨所致。

图表9：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况³（亿元、%）

类别	2019年		2020年		2021年		2022年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
含乳饮料	9.29	95.35	10.45	96.05	14.27	97.12	10.29	96.91
其他	0.45	4.65	0.43	3.95	0.42	2.88	0.33	3.09
合计	9.75	100.00	10.88	100.00	14.70	100.00	10.61	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
含乳饮料	3.91	42.12	3.97	37.99	5.21	36.50	3.32	32.23
其他	0.07	15.97	0.07	17.45	0.06	14.88	0.03	8.63
合计	3.99	40.90	4.04	37.18	5.27	35.88	3.34	31.50



资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 由于四舍五入问题，存在一定尾差，下同。

含乳饮料

公司主要从事含乳饮料及其他饮料的生产、销售，“李子园”牌甜牛奶为销售 20 多年的经典产品，市场知名度较高，并形成了覆盖采购、生产、仓储、销售各个环节的质量控制体系，具有一定细分市场竞争力

公司主要从事含乳饮料及其他饮料的生产、销售，“李子园”牌甜牛奶为销售 20 多年的经典产品，市场知名度较高。截至 2022 年 9 月末，公司建有浙江金华、浙江龙游、江西上高、云南曲靖、河南鹤壁 5 个生产基地，在全国 30 多个省份都建立了销售网络，在含乳饮料细分领域具有一定市场竞争力。

公司注重研发和创新，建有省级技术研发中心、院士团队专家工作站、省级博士后科研工作站，并联合江南大学、浙江工商大学等学府积极开展产品创新研究。与河北省食品检验研究院、浙江工商大学、中国标准化研究院等单位共同起草并发布了《生物产品中功能性微生物检测》（GB/T34224-2017）国家标准；还起草发布了《限制商品过度包装要求—食品和化妆品 GB 23350-2021 》、《食品包装评价技术通则 GB/T 40001-2021》等国家标准。截至 2022 年 9 月末，公司共有有效专利 165 项（其中发明专利 12 项，实用新型专利 118 项，外观设计专利 35 项），注册商标 213 项，著作权 38 项。

同时，公司重视产品质量与安全，建立了覆盖供应商管理、采购、生产、仓储到销售各环节的质量控制体系。首先，公司建立了《供应商管理制度》，定期对合格供应商资质、技术能力、安全质保情况进行评审。其次，公司与供应商形成长期合作关系，日常采购过程中，根据国家标准对采购的原材料及包装材料等进行质量检测。再次，在生产环节中，公司严格按照 ISO9001 质量管理体系、ISO22000 食品安全管理体系要求，对生产过程进行监控、记录。公司产品入库前，进行逐批抽检、存样、记录，确保每批次入库产品质量合格。在仓储环节，公司制定了《仓库管理规定》等一系列仓储管理制度。在销售环节，公司销售管理人员监督经销商将到期产品及时下架，杜绝过期产品销售。此外，公司在生产及流通环节中建立了标识管理、卫生控制、仓储记录的管理措施及产品追溯体系，保障产品质量安全且可追溯。

公司采用以销定产、自主生产为主的生产模式，近年产能持续增长，产能利用率维持较好水平，随着云南曲靖、河南鹤壁生产基地投产，公司生产基地增至 5 个，位于浙江、江西、云南、河南等地，有助于贴近区域市场、降低产品物流成本

公司含乳饮料以“李子园”品牌甜牛奶为主，采用“以销定产”、自主生产为主的生产模式，同时，为保证公司供货的及时性和生产效率最大化，公司将适量甜牛奶乳饮料系列及其他小品类产品由委托加工企业生产，但近年委托加工产能占比逐渐下降。近年来，为了及时满足不断扩大的市场需求，节约运输成本，提高产品供应的及时和稳定性，公司在全国范围内多点布局生产基地，截至 2022 年 9 月末，公司在浙江金华、江西上高、浙江龙游、云南曲靖、河南鹤壁拥有五大生产基地，自有产能大幅增长，产品供应的及时性和稳定性提升。

2019 年~2021 年，公司产量保持增长，2020 年主要系市场拓展力度加大以及云南李子园一期建成投产所致；2021 年主要系市场拓展力度加大以及云南、河南基地部分生产线投产所致。

近年公司产能利用率整体处于较好水平，未来新增产能投产后，公司自有产能将进一步提升，有助于贴近区域市场、降低产品物流成本。

图表 10: 近年公司产品生产情况⁴ (万吨、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月
自有产能	16.85	17.57	26.20	25.13
自有产量	14.35	17.48	26.31	19.49
自有产能利用率	85.15	99.51	100.43	77.52
委托加工产量	5.18	3.81	2.36	0.74
合计产量	19.53	21.29	28.68	20.22

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司销售网络覆盖全国 30 多个省份，在商超、连锁系统以及批发部等传统渠道的基础上，开拓学校、早餐店等特通渠道，并持续推进天猫、京东等直销平台的建设，带动产品销售收入及毛利润增长，但公司销售收入对含乳饮料依赖度较高，消费者偏好、食品安全等市场因素变化或对公司业绩造成不利影响

公司将主要精力投向于甜味含乳饮料细分领域，集中力量打造“李子园”含乳饮料品牌，拥有多种口味，在甜味含乳饮料细分领域建立了强大的品牌优势。

公司销售模式以卖断式经销模式为主，直销模式为辅；经销模式下，公司采用深耕重点核心市场并逐步辐射带动周边区域市场的“区域经销模式”，截至 2022 年 9 月末，在全国 30 多个省份建立了销售网络。

近年公司加强销售区域多样性提升及市场细化。销售区域方面，在保障华东市场基础上积极开拓华中、西南、华南等市场。市场细化方面，公司产品在向商超、连锁系统以及批发部等传统渠道供货的基础上，重点开拓学校、早餐店、单位食堂、酒店、网吧等具有场景化消费需求的特通渠道。同时，公司还通过天猫超市、京东超市、天猫旗舰店、京东旗舰店、淘宝企业店和拼多多等网络平台直销产品。受益于市场拓展力度加大，近年公司销售量呈增长趋势，产销率保持较好水平。

销售价格确定方面，公司采用市场定价法。近年，公司根据市场行情进行调价，产品销售均价保持增长。2019 年~2021 年，受益于产品销售量及销售价格的同步增长，公司含乳饮料销售收入及毛利润保持增长；但毛利率逐年下降，2020 年主要会计准则调整所致，2021 年主要是原料成本增加所致。2022 年 1~9 月，销售收入同比略增，受成本增加影响，毛利润及毛利率有所下滑。

近年含乳饮料产品销售收入占营业收入比重 95.00%以上，公司销售收入对含乳饮料产品依赖度较高，消费者偏好、食品安全等因素变化或对公司业绩造成不利影响。

⁴ 为公司全部产品生产情况，其中含乳饮料产量占比约为 95%左右。

图表 11：近年公司产品销售情况

	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月
销量 ⁵ (万吨)	19.42	21.19	28.51	20.26
产销率 (%)	99.40	99.53	99.42	100.16
含乳饮料销售均价 (元/公斤)	4.99	5.09	5.15	5.24
含乳饮料销售收入 (亿元)	9.29	10.45	14.27	10.29
含乳饮料毛利润 (亿元)	3.91	3.97	5.21	3.32
含乳饮料毛利率 (%)	42.12	37.99	36.50	32.23

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司对经销商施行扁平化管理，款到发货，客户较为分散，成熟市场客户较为稳定

在经销商选择方面，成熟市场会考虑渠道、配送、资金、团队力量等，新进市场主要考虑经销商对渠道的了解程度、对当地市场业务的成熟度等，截至2022年9月末，公司拥有2600多个经销商。公司对经销商施行扁平化管理，直接与经销商对接，合同一般一年一签，并通过销售指导价、经销区域管理、经销商库存管理、经销商考核、销售督导等多个方面对经销商购销业务进行指导规范，对于达到销售目标的经销商会给予奖励。

为了保证市场价格公平，避免周边区域窜货现象，公司会对经销商收取一定保证金，日常销售为款到发货，结算方式有银行承兑汇票、银行转账等。

公司成熟市场客户较为稳定，非成熟市场流动性较高，但这部分市场销售占比不高。2019年~2021年和2022年1~9月，公司前五名客户销售收入合计占营业收入的比重分别为7.41%、5.95%、5.76%和6.10%，客户集中度低。

图表 12：2021年公司前五大客户销售情况⁶ (亿元、%)

序号	客户名称	销售收入	占营业收入的比例
1	杭州春翰商贸有限公司	0.21	1.44
2	义乌市园歌商贸有限公司	0.19	1.31
3	上海亿倚实业有限公司及其关联方	0.18	1.25
4	无锡百亿客食品商贸有限公司及其关联方	0.13	0.90
5	宁波海曙柯晓敏食品经营部	0.13	0.86
	合计	0.84	5.76

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司主要原材料以奶粉、白砂糖及高密度聚乙烯等大宗原料为主，供应商集中度较高，近年采购价格持续上升，毛利率有所下降，公司面临一定成本控制压力

公司主营业务成本中，直接材料占比接近70%，主要原材料包括奶粉、白砂糖以及高密度聚乙烯、纸箱等包装材料。公司主要采取“以产定购、兼顾库存和采购成本”的模式进行采购。奶粉、生牛乳等主要原辅料由总部集中采购后在全国生产基地间进行调配，而外包装材料及部

⁵ 销量为公司全部产品销量。

⁶ 为公司全部业务的前五大客户。

分低值易耗品等由子公司及委托加工企业自行采购。公司与主要供应商签订年度框架协议，根据采购计划向供应商下达采购订单。奶粉、白砂糖、高密度聚乙烯等大宗商品，公司会根据市场价格波动、运输时间、供应周期等因素提前储备半年到一年的用料，其他辅料通常预备 15~30 天的量。

公司与主要供应商合作较为稳定，2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月，公司前五大供应商采购金额合计占采购总金额的比重分别为 55.38%、61.74%、51.39%和 57.69%，集中度较高。

图表 13： 2021 年公司前五大供应商⁷（亿元、%）

序号	供应商名称	采购金额	原材料采购占比
1	中国石油天然气股份有限公司华东化工销售分公司及其关联方	1.01	14.98
2	建发物流集团有限公司	0.72	10.68
3	山东德正乳业股份有限公司	0.68	10.03
4	浙江省商业工业有限公司及其关联方	0.61	9.06
5	路易达孚（中国）贸易有限责任公司	0.45	6.63
合计		3.47	51.39

资料来源：公司提供、东方金诚整理

采购价格方面，奶粉、白砂糖、高密度聚乙烯为大宗产品，价格随行就市，近年奶粉、高密度聚乙烯价格均有所上涨，造成 2021 年以来公司毛利率下滑，公司面临一定成本控制压力。预计 2022 年，原材料价格上涨仍会对公司毛利率造成一定影响。

公司通过适时适当提高奶粉储备量、签订奶粉远期合同锁定采购价格、提高国产奶粉奶源比例等方法控制成本。结算方面，大宗产品原料到库后，一般 10~15 天付款；其他原料验收合格后 1 个月付款。付款方式有银行承兑汇票或银行转账。

图表 14： 近年公司各类主要原材料的采购金额、数量、单价

		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
奶粉	采购量（吨）	8133.08	11118.78	12984.65	11532.43
	单价（元/公斤）	22.23	23.96	24.42	27.35
	金额（亿元）	1.81	2.66	3.17	3.15
白砂糖	采购量（吨）	6971.00	8132.75	10006.20	5721.75
	单价（元/公斤）	5.13	5.05	5.07	5.48
	金额（亿元）	0.36	0.41	0.51	0.31
高密度聚乙烯	采购量（吨）	10081.20	11175.00	15330.83	9760.13
	单价（元/公斤）	7.75	7.05	7.99	8.30
	金额（亿元）	0.78	0.79	1.23	0.81

资料来源：公司提供、东方金诚整理

⁷ 为公司合并口径的前五大供应商。

未来发展

公司主要在建项目有鹤壁李子园年产 10.4 万吨含乳饮料生产项目、江西李子园年产 10 万吨食品饮料生产线扩建项目等，项目完成后有助于公司业务规模的提升，但在建、拟建项目未来投资规模仍较大，公司面临资本支出压力及投入回报不及预期的风险

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目有鹤壁李子园年产 10.4 万吨含乳饮料生产项目、江西李子园年产 10 万吨食品饮料生产线扩建项目和龙游李子园年产 7 万吨含乳饮料生产项目等，预计总投资 10.93 亿元，累计已投入 5.04 亿元，尚需投入 5.89 亿元，投入资金来源为 IPO 募集资金及自筹资金。

同期末，公司拟建项目为“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”，项目总投资 4.86 亿元，为本期债券募投项目。

总体来看，在建、拟建项目与公司全国化产业布局相契合，项目有产后有助于自有产能及业务规模的扩张，但在建、拟建项目未来投资规模较大，公司面临资本支出压力及投入回报不及预期的风险。

图表 15：截至 2022 年 9 月末主要在建项目（亿元）

项目名称	总投资	工程周期	已投资	资金来源
鹤壁李子园年产 10.4 万吨含乳饮料生产项目	4.00	2019 年 8 月~2023 年上半年	2.43	自筹+IPO 募集资金
江西李子园年产 10 万吨食品饮料生产线扩建项目	3.00	2021 年 11 月~2023 年底	0.43	自筹+IPO 募集资金
龙游李子园年产 7 万吨含乳饮料生产项目	2.40	2021 年 3 月~2023 年初	1.44	自筹
本公司科创大楼在建工程	1.53	2021 年 11 月~2023 年 8 月	0.74	自筹+IPO 募集资金
合计	10.93		5.04	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司治理与战略

公司根据《公司法》等相关法律法规，建立了较为完善的法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规及规范性文件的要求，建立了股东大会、董事会、监事会等较为完善的公司法人治理结构，根据公司章程履行各自职责，作为上市企业，管理层级清晰。公司根据自身实际情况和经营管理需求，设立了生产部、供应中心等职能部门，明确相关职责权限及各条线业务运作流程。整体来看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常发展需求。

未来，公司将以含乳饮料为基础，丰富产品结构，通过销售、研发、生产联动并重，加速公司全国化战略布局，同时高度重视环境、社会责任和其他公司治理，重视产品质量与安全

未来，公司将依靠品牌效应、营销网络、生产工艺等优势，通过销售、研发、生产联动并重，积极借力资本市场，加速公司全国化战略布局。

产品方面，公司将在巩固含乳饮料行业地位的基础上，探索研发与公司现有产品生产工艺、销售渠道具有协同效应的新产品，丰富产品结构，拓宽收入来源。产业布局方面，公司将根据市场发展和消费者的需求，围绕主营业务适时适地做好产业布局，完善全国化产业战略布局，提升产业装备水平和产业技术水平，提升自有产能和产品品质。销售方面，公司将持续以“区域经销模式”为主要销售模式，以“年轻消费群体和青春休闲、营养便利”为品牌市场定位和导向，以江浙沪、云贵川、鲁豫皖为重点核心市场，市场管理精细化，渠道拓展下沉，并逐步辐射带动周边区域；积极开发网络销售、新零售、便利店等通路，实现线上线下、传统现代渠道全覆盖，不断探索潜在消费市场和潜在消费人群。

同时，公司高度重视环境、社会责任和其他公司治理，重视产品质量与安全，建立了从供应商管理、采购、生产、仓储到销售各环节的质量控制体系。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年~2021年的审计报告和2022年1~9月的财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019~2021年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2022年1~9月财务报表未经审计。截至2022年9月末，公司纳入合并范围的子公司共8家。

资产构成与资产质量

近年公司根据市场需求进行产业布局，资产结构以非流动资产为主，固定资产、在建工程规模持续增长，2021年IPO完成后，资产规模进一步增长

近年公司资产规模保持增长，2021年IPO完成后，资产总额大幅增加。截至2022年9月末，公司资产总额23.08亿元，其中非流动资产13.08亿元，占比56.66%，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产有所增长，截至2022年9月末，公司流动资产10.00亿元，主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。

近年公司货币资金规模保持增长，2021年公司IPO募集资金到账，货币资金规模增幅较大，截至2022年9月末为5.33亿元，其中受限货币资金75.00万元，受限原因为保函保证金。公司存货主要为奶粉、白糖等原材料及库存商品，近年存货规模持续增长，2022年9月末为3.07亿元，未计提存货跌价准备，其中原材料2.69亿元、库存商品0.31亿元；由于奶粉、白糖、包装材料价格持续上涨，公司适时进行囤货，原料单价上涨及储量增多，导致了2022年9月末存货规模大幅增长。2019年~2021年，公司存货周转率分别为8.31次、6.58次和5.96次，存货周转速度有所下降。其他流动资产主要是待抵扣进项税，近年由于设备采购增多，待抵扣进项税保持增长。

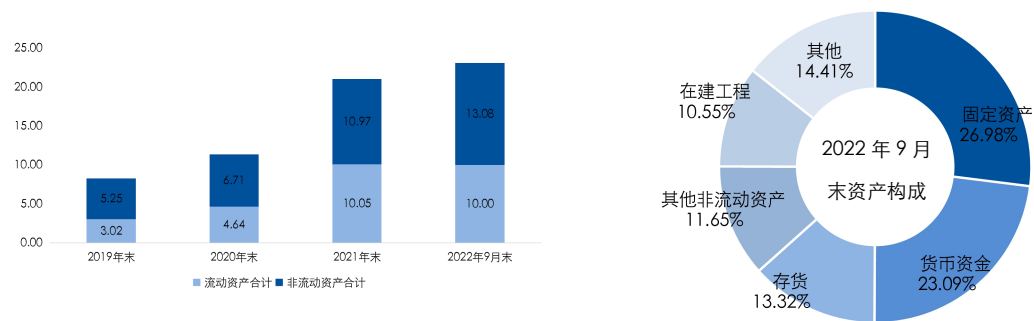
近年公司非流动资产规模保持增长，截至2022年9月末，公司非流动资产13.08亿元，

主要由固定资产、其他非流动资产、在建工程和无形资产等构成。

公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备等，近年保持增长，2020年主要系云南工厂正式投产，在建工程转固所致；2021年主要系鹤壁李子园公司在建项目完工，投产转固所致。其他非流动资产主要是大额存单及预付设备、工程款等，近年规模保持增长，2020年主要系鹤壁李子园预付大量设备及工程款所致，2021年主要系购买长期大额定期存单所致，2022年9月末，由于继续购买大额存单，其他非流动资产进一步增长至2.69亿元。近年公司根据市场需求进行产业布局，在建工程规模持续增长，主要在建工程有龙游李子园公司二期项目、公司科创大楼等。无形资产主要是土地使用权，2021年规模同比增长79.81%，主要系浙江李子园、龙游李子园、江西李子园本期新增土地使用权所致。

截至2022年9月末，公司受限资产规模为2.06亿元，其中受限其他非流动资产、固定资产、投资性房地产、无形资产和货币资金分别为18000.00万元、1932.22万元、227.04万元、365.85万元和75.00万元，受限原因为票据抵质押、保函保证金等，占资产总额比重为8.93%，占净资产比重为12.39%。

图表 16：公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
货币资金	0.81	2.44	5.28	5.33
存货	0.74	1.34	1.82	3.07
其他流动资产	0.27	0.40	0.56	0.76
流动资产合计	3.02	4.64	10.05	10.00
固定资产	3.28	4.39	6.32	6.23
其他非流动资产	0.20	0.31	1.88	2.69
在建工程	0.74	0.94	1.04	2.44
无形资产	0.78	0.77	1.38	1.35
非流动资产合计	5.25	6.71	10.97	13.08
资产总额	8.27	11.36	21.02	23.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

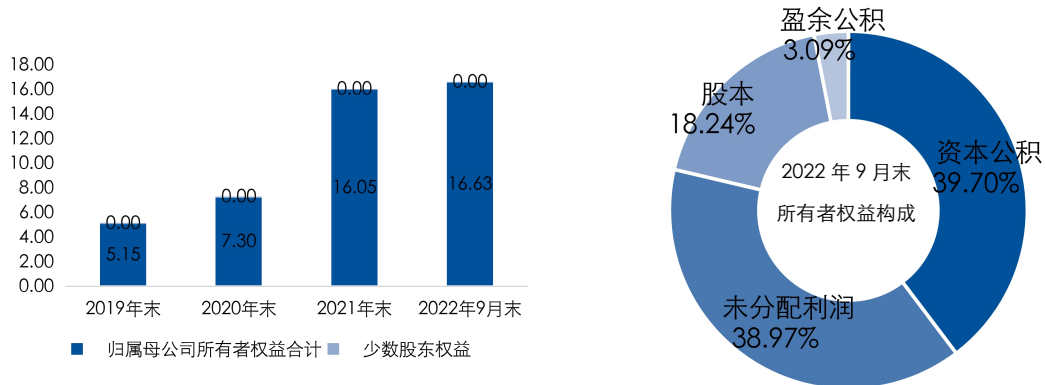
资本结构

受益于新股发行，2021 年末公司所有者权益大幅增长，资本实力有所增强

受益于新股发行，公司所有者权益大幅增长，资本实力有所增强，截至 2022 年 9 月末，

公司所有者权益为 16.63 亿元，主要由资本公积、未分配利润和股本等构成。公司资本公积由股本溢价构成，2021 年公司 IPO 募集资金净额 6.91 亿元，增加资本公积（股本溢价）6.52 亿元，资本公积规模大幅增长。受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长。2021 年末，由于在上海证券交易所上市新增股本 0.39 亿元、资本公积转增股本 0.62 亿元，公司股本增加至 2.17 亿元，2022 年 9 月末，由于资本公积转增股本，股本增加至 3.03 亿元。

图表 17：公司所有者权益情况（亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年末公司负债总额有所增长，流动负债占比较高，债务以短期借款及应付票据等为主，随着募投项目的建设，未来债务规模将有所增加

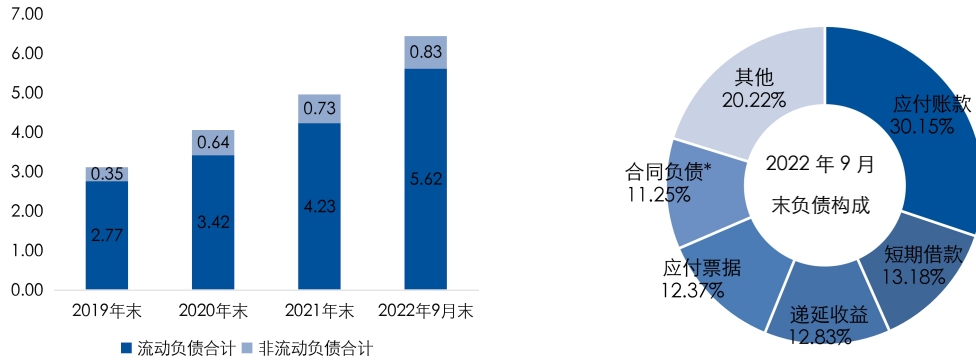
近年公司负债规模保持增长，截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 6.45 亿元，其中流动负债占比 87.15%，负债结构以流动负债为主。

近年公司流动负债逐年增长，截至 2022 年 9 月末，流动负债规模 5.62 亿元，主要由应付账款、短期借款、应付票据和合同负债等构成。

公司应付账款主要为应付工程款和应付货款等，近年逐年增长，2021 年末，由于鹤壁李子园公司预备投产采购原材料、长期资产应付款项增加，应付账款同比增长 34.56%；2022 年 9 月末，由于储备原料对应的应付款增加，应付账款规模进一步增长。2021 年末，公司无短期借款，2022 年 9 月末，短期借款 0.85 亿元。近年随着对外采购规模增加，应付票据保持增长。合同负债为公司预收货款，近年规模有所波动。

公司非流动负债主要是技改等项目受到政府补助形成的递延收益，规模逐年增长。

图表 18: 公司负债情况 (亿元)



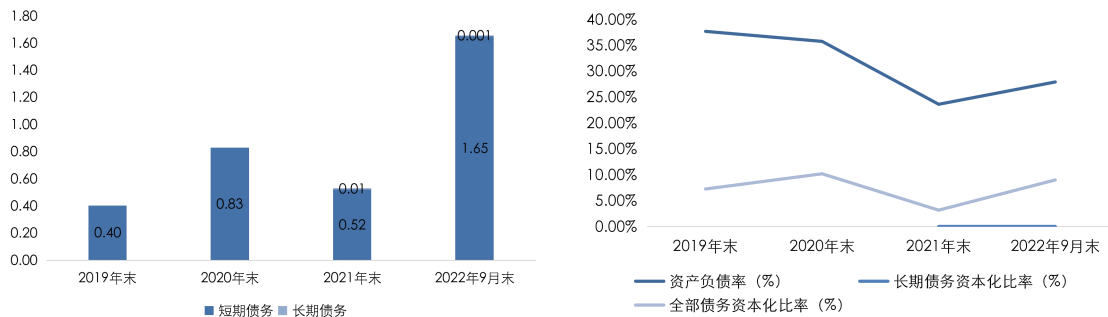
项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
应付账款	0.96	1.20	1.61	1.94
短期借款	0.03	0.33	-	0.85
应付票据	0.37	0.50	0.52	0.80
合同负债	-	0.69	0.85	0.73
流动负债合计	2.77	3.42	4.23	5.62
递延收益	0.35	0.64	0.73	0.83
非流动负债合计	0.35	0.64	0.73	0.83
负债总额	3.12	4.06	4.97	6.45

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司债务主要是短期借款、应付票据和租赁负债, 截至 2022 年 9 月末, 公司全部债务⁸规模 1.65 亿元。2019 年末~2021 年末及 2022 年 9 月末, 公司资产负债率有所波动, 2022 年 9 月末为 27.94%; 同期末, 公司全部债务资本化比率有所波动, 但债务规模整体不高。预计随着可转债募投项目建设的推进, 债务规模将有所增加。

对外担保方面, 截至 2022 年 9 月末, 公司无对外担保。

图表 19: 公司债务情况 (亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

⁸ 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

盈利能力

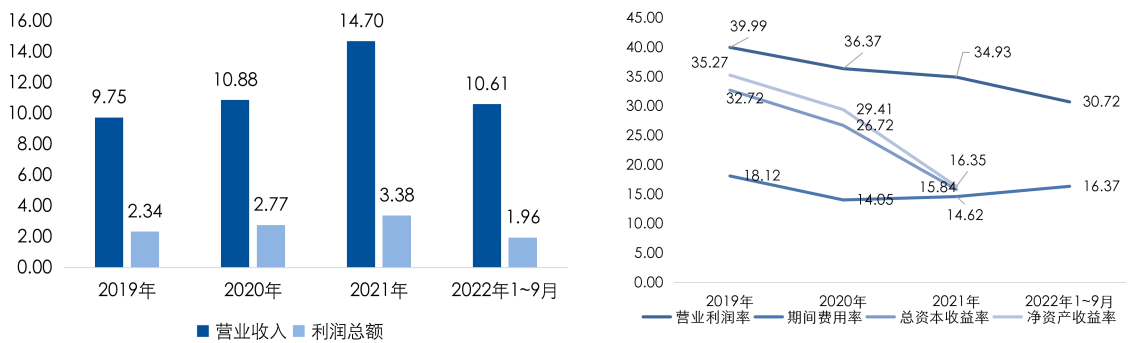
受益于市场拓展力度加大，以及根据市场情况适时适度调价，公司营业收入逐年增长，但受会计准则调整及原材料成本上升影响，营业利润率有所下降，公司面临一定成本控制压力

2019年~2021年，受益于市场拓展力度加大，以及根据市场情况适时适度调价，公司营业收入持续增长。同期，由于2020年起根据新收入准则，将产品控制权转移前发生的运输费作为合同履约成本以及原料成本上升，营业利润率逐年下降。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，近年随着业务规模增长，销售费用和管理费用逐年增长，期间费用率有波动。随着营业收入的增长，利润总额保持增长。

非经常性损益以其他收益为主，2019年~2021年，其他收益占利润总额比重分别为8.27%、12.92%和12.09%，非经营性损益对利润总额具有一定贡献。

同期末，由于公司进行产业布局，新增厂房、设备和在建工程以及IPO募集资金投资回报尚未体现，公司总资产收益率和净资产收益率均逐年下降。

图表 20：公司盈利能力情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年1~9月，公司产品销售增长受阻，实现营业收入10.61亿元，同比增加0.59%，基本与上年同期持平；同时，由于原材料成本增加，实现利润总额1.96亿元，同比减少22.15%。

现金流

近年公司经营性现金流保持净流入，由于购买理财产品支出资金以及构建固定资产等，投资活动现金流持续净流出，2021年由于收到IPO募集资金，筹资活动现金流大幅净流入

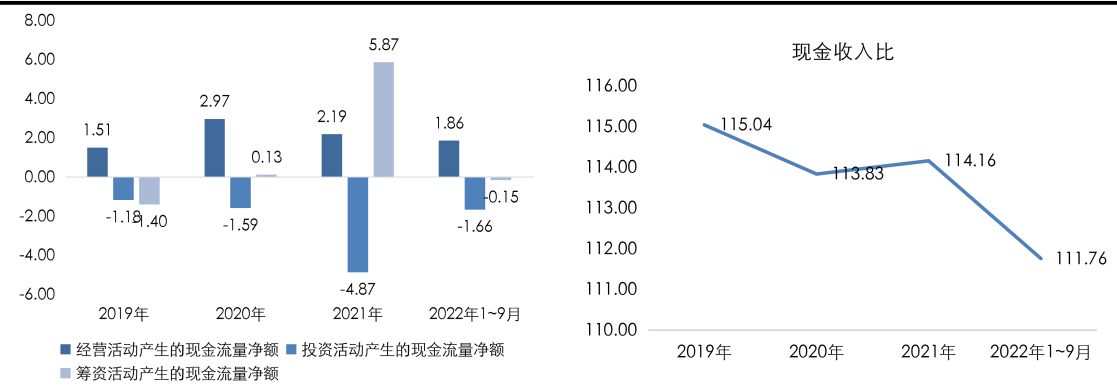
近年公司经营性净现金流均为净流入，但规模有所波动。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供服务收到的现金，经营活动现金流出主要是购买商品与接受劳务支付的现金、为职工支付的现金等。2020年由于公司销售收入增加，销售商品、提供劳务收到的现金增加，经营性净现金流规模有所增长；2021年，由于年末预付奶粉款增加，经营性净现金流净流入规模有所下降。2019~2021年及2022年1~9月，公司现金收入比分别为115.04%、113.83%、114.16%和111.76%，收入获现能力较好。

公司投资活动现金流入主要为理财产品赎回及其收益、大额存单到期赎回；投资活动现金

流出主要系购建房屋、设备的资金支出,以及购买大额存单以及理财产品支付的现金;2019年~2021年,受购建固定资产、购买理财产品等现金流出影响,公司投资活动产生的现金流量净额持续为负,且净流出规模逐年增长。

近年,公司筹资活动现金流量净额有所波动。筹资活动现金流入为IPO募集资金和少量银行借款融资,筹资活动现金流出主要是偿还债务、利息及分红导致的流出以及支付IPO服务费等其他与筹资活动有关的支出。2019年,筹资活动现金流入较少,由于偿还债务、利息和分红,筹资活动现金流为净流出;2020年,筹资活动现金流入、流出规模相对均衡;2021年,由于收到IPO募集资金,筹资活动现金流大幅净流入。

图表 21: 公司现金流情况 (亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022年1~9月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为1.86亿元、-1.66亿元和-0.15亿元,预计随着本期债券募投项目的推进,对外融资规模将有所增加。

偿债能力

公司作为A股上市公司,直接融资渠道畅通,备用流动性较好

从短期偿债能力指标来看,近年公司流动比率和速动比率均总体有所增加,2022年9月末,流动比率和速动比率分别为177.98%和123.29%;经营性净现金流对流动负债的覆盖程度有所波动。

截至2022年9月末,公司全部债务1.65亿元;截至本报告出具日,公司无未来一年到期的债券(含回售),2021年公司分配股利0.98亿元。2021年公司经营性净现金流为2.19亿元,投资性净现金流为-4.87亿元,筹资活动前净现金流为-2.68亿元。虽然公司在2022年对产品进行提价应对原材料涨价,但预计2022年盈利能力仍将会受原料涨价影响,筹资活动前净现金流仍为净流出;在建、拟建项目的投入使得公司需要一定外部融资支持。截至2022年9月末,公司获得银行授信总额⁹为1.00亿元,其中未使用额度0.74亿元。公司作为A股上市公司,直接融资渠道畅通,备用流动性较好。

⁹ 为有授信合同的银行授信。

图表 22：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）	2022年1~9月 /2022年9月末
流动比率	109.07	135.68	237.44	177.98
速动比率	82.37	96.57	194.41	123.29
经营现金 ¹⁰ 流动负债比	54.62	86.77	51.83	-
EBITDA 利息倍数	2435.12	123.38	2877.65	-
全部债务/EBITDA	0.15	0.26	0.14	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，2021年IPO完成后，公司资产规模大幅增加；受益于新股发行以及经营积累，公司所有者权益持续增长；公司债务规模较小，负债结构以流动负债为主；公司营业收入保持增长，但营业利润率有所下降；近年经营性现金流持续净流入，投资活动现金流持续净流出，2021年由于收到IPO募集资金，筹资活动现金流大幅净流入。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至2022年10月13日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司无存续债券。

抗风险能力及结论

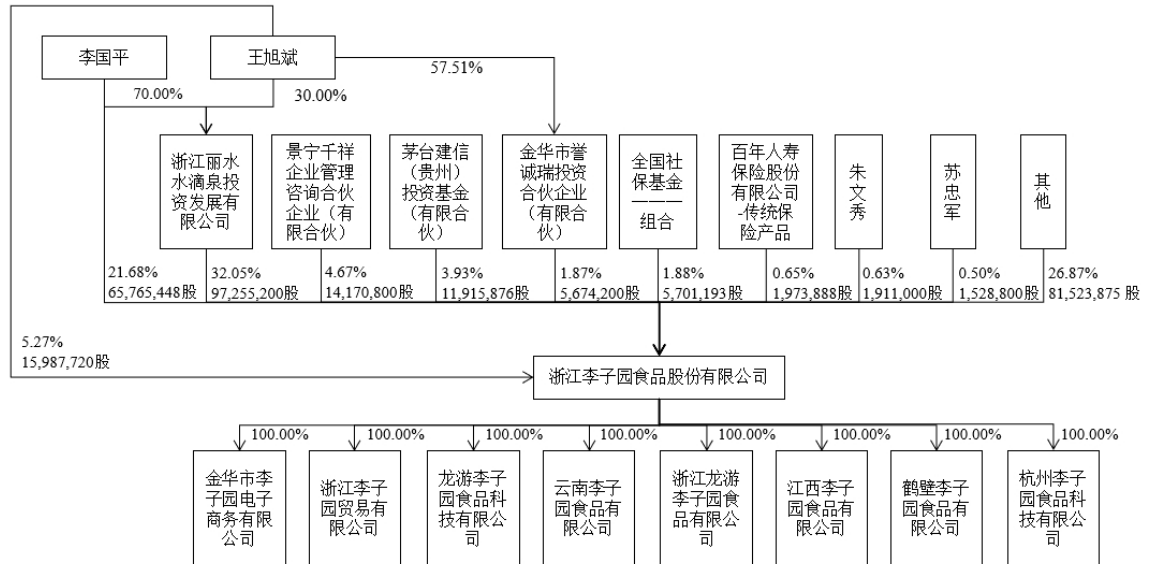
公司主要从事含乳饮料及其他饮料的生产、销售，“李子园”牌甜牛奶为销售20多年的经典产品，细分市场知名度较高，近年产能持续增长，并形成了覆盖采购、生产、仓储、销售各个环节的质量控制体系，具有一定市场竞争力；公司销售网络覆盖全国30多个省份，在商超、连锁系统以及批发部等传统渠道供货的基础上，开拓学校、早餐店等特通渠道，并持续推进天猫、京东等直销平台的建设，带动产品销售收入及毛利润增长；随着云南曲靖、河南鹤壁生产基地投产，公司生产基地增至5个，位于浙江、江西、云南、河南等地，有助于贴近区域市场、降低产品物流成本；作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通，首次公开发行股票后，2021年末公司所有者权益大幅增加，资本实力增强。

但同时，东方金诚关注到，公司营业收入对含乳饮料产品依赖度较高，易受消费者偏好、食品安全等因素影响而有所波动；公司供应商集中度较高，近年奶粉、高密度聚乙烯等主要原辅料采购价格持续上升，公司面临一定成本控制压力；公司在建、拟建项目未来投资规模仍较大，面临资本支出压力及投资回报不及预期的风险。

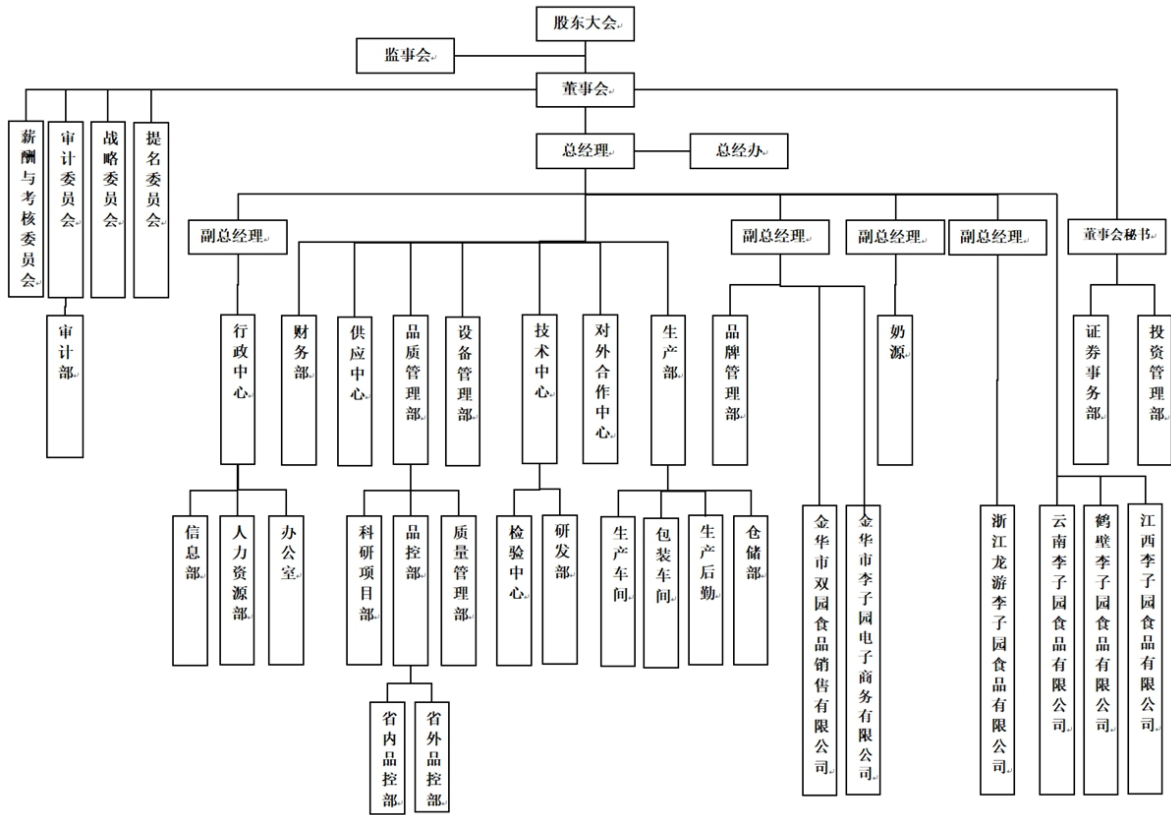
综合分析，东方金诚评定李子园主体信用等级为AA，评级展望为稳定。本期债券信用等级为AA。

¹⁰ 由于经营现金流、EBITDA为2022年前三季度数据，此处不做计算。

附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 9 月末公司组织结构图



附件三：李子园主要财务数据和财务指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	8.27	11.36	21.02	23.08
所有者权益 (亿元)	5.15	7.30	16.05	16.63
负债总额 (亿元)	3.12	4.06	4.97	6.45
短期债务 (亿元)	0.40	0.83	0.52	1.65
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
全部债务 (亿元)	0.40	0.83	0.53	1.65
营业收入 (亿元)	9.75	10.88	14.70	10.61
利润总额 (亿元)	2.34	2.77	3.38	1.96
净利润 (亿元)	1.82	2.15	2.62	1.55
EBITDA (亿元)	2.70	3.20	3.93	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.51	2.97	2.19	1.86
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.18	-1.59	-4.87	-1.66
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.40	0.13	5.87	-0.15
毛利率 (%)	40.90	37.18	35.88	31.50
营业利润率 (%)	39.99	36.37	34.93	30.72
销售净利率 (%)	18.64	19.73	17.86	14.61
总资本收益率 (%)	32.72	26.72	15.84	-
净资产收益率 (%)	35.27	29.41	16.35	-
总资产收益率 (%)	21.97	18.89	12.49	-
资产负债率 (%)	37.71	35.77	23.64	27.94
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.05	0.01
全部债务资本化比率 (%)	7.29	10.22	3.20	9.03
货币资金/短期债务 (%)	199.06	294.22	1010.60	323.09
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	81.49	166.57	-504.59	-
流动比率 (%)	109.07	135.68	237.44	177.98
速动比率 (%)	82.37	96.57	194.41	123.29
经营现金流动负债比 (%)	54.62	86.77	51.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2435.12	123.38	2877.65	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.15	0.26	0.14	-
应收账款周转率 (次)	1166.86	1107.06	1571.60	-
销售债权周转率 (次)	1166.86	1107.06	1571.60	-
存货周转率 (次)	8.31	6.58	5.96	-
总资产周转率 (次)	1.24	1.11	0.91	-
现金收入比 (%)	115.04	113.83	114.16	111.76

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“浙江李子园食品股份有限公司公开发行人可转换公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与浙江李子园食品股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用等级的重大事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年11月10日



东方金城国际信用评级有限公司完成信用评级机构备案

2020-08-25 08:53:13
打印本页 关闭窗口

文章来源: 营业管理部

- 字号 大 中 小

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的东方金城国际信用评级有限公司(统一社会信用代码: 95110102780952490W, 全球法人机构识别号编码: 300300ALG6G0J5Z32J56)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。



中国人民银行营业管理部

2020年8月19日

打印本页 关闭窗口



关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 | English
本网址支持IPv6

首页 | 公告与通知 | 专业委员会 | 法律法规 | 自律规则 | DCM注册发行 | 自律管理 | 会员管理与服务 | 业务培训 | 市场研究与分析 | 金融市场研究 | 请输入关键词 | 搜索

当前位置: 首页 > 自律管理 > 债券市场 > 信用评级 > 评级机构名单 > 正文

评级结果可以在银行间债券市场使用的 评级机构名单

中诚信国际信用评级有限责任公司
 联合资信评估有限公司
 东方金城国际信用评级有限公司
 大公国际资信评估有限公司
 标普信用评级（中国）有限公司

中债资信评估有限责任公司
 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 公司
 中证鹏元资信评估股份有限公司
 远东资信评估有限公司（仅金融机
 构债券）
 惠誉博华信用评级有限公司（仅金
 融机构债券、结构化产品）

人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 |
 京ICP备08009794号 京公网安备11010202007637号
 中国银行间市场交易商协会所有未获允许请勿转载


中国证券监督管理委员会
 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

首页 HOME **政务** **服务** **互动**

当前位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

信息公开 政策法规 信息披露 统计数据 人事招聘 新闻发布 人事招聘
 办事指南 在线申报 业务资格 人员资格 投资者保护 监管对象
 公众留言 在线咨询 在线访谈 征求意见 举报专栏 廉政评议

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

信息公开

新闻发布 | 法律法规 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融稳定 | 调查统计 | 金融科技
人民币 | 经理国库 | 国际交往 | 人员招录 | 金融研究 | 征信管理 | 反洗钱 | 支付体系 | 金融标准化

服务互动

公开目录 | 公告信息 | 在线咨询 | 图文直播 | 音频视频 | 网上展厅 | 报告下载 | 网送文告
办事指南 | 在线申报 | 下载中心 | 洗钱举报 | 网上调查 | 市场动态 | 意见反馈 | 关于我们

首页 | 2015年1月14日 星期三

我的位置: 首页 / 金融市场司 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索 [高级搜索](#)

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 大 小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

中债资信评估有限责任公司

Email推荐:

[发送](#)

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



法律声明 | 联系我们 | 网站地图 | 设为首页 | 加入收藏 | 网站地图
地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100800 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370
最佳分辨率: 1024*768 京ICP备05073439号

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。


二〇一一年七月十四日
财政金融司

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导 self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	卢宏亮	性别	男	
执业机构	东方金诚国际信用评级有限公司	登记编号	R0080221050001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-06			

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
R0080221050001	2021-05-06	东方金诚国际信用评级有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



宋馨, 证件号码:142431199608087563, 于2019年03月02日金融市场基础知识考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20190311000099469470110000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



宋馨, 证件号码:142431199608087563, 于2019年03月02日证券市场基本法律法规考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



201903110000100357270110000