

信用评级公告

联合〔2023〕4624号

联合资信评估股份有限公司通过对上海翔港包装科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海翔港包装科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“翔港转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

上海翔港包装科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海翔港包装科技股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
翔港转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
翔港转债	2.00 亿元	1.61 亿元	2026/02/28

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券余额系截至 2023 年 3 月末；3. “翔港转债”由公司控股股东、实际控制人董建军先生持有的公司股票作为质押担保；4. 截至本报告出具日，“翔港转债”转股价格为 10.77 元/股。

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事包装印刷及化妆品 OEM/ODM 业务，继续保持了与下游知名企业的业务合作，具有一定的一体化运营优势。随着化妆品业务规模扩大、彩盒等业务成本下降，2022 年，公司营业总收入同比有所增长，利润总额扭亏为盈，经营活动现金净流入规模扩大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到包装行业竞争激烈，应收账款和存货占比高，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对其他收益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“翔港转债”由公司控股股东、实际控制人董建军先生持有的公司股票作为质押担保，同时董建军先生为本次债券提供连带责任保证担保。质押股票市值对“翔港转债”余额的覆盖程度较高。

2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“翔港转债”保障程度较好。考虑到未来转股因素，公司对“翔港转债”的保障能力或将提升。

未来，公司将在包装印刷业务的基础上，拓展化妆品代工与内包材业务，提高日化产品一站式服务的能力，公司的竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“翔港转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有一定的一体化运营优势，且与大客户合作稳定性强。公司目前已经形成从产品设计、方案优化、加工生产到第三方采购与包装产品物流配送、供应商库存管理以及辅助包装作业的一体化业务模式。2022 年，公司下游主要客户仍包括雅诗兰黛、联合利华、贝泰妮、上海家化、百雀羚、相宜本草等，相关客户市场知名度高，与公司合作稳定，有利于保障公司经营的稳定性及应收账款回收。

2. 公司化妆品业务销售规模扩大，彩盒等业务成本下降，营业总收入增长，利润总额实现扭亏。2022 年，公司

分析师：孙长征 王煜彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

化妆品业务收入同比增长 27.02%至 1.04 亿元，彩盒业务主要原料成本下降，毛利率同比上升 4.54 个百分点。受其影响，公司营业总收入同比增长 2.37%，利润总额扭亏。

3. **经营现金净流入增加。**2022 年，公司经营性现金净流入量同比增长 170.28%至 1.14 亿元。

关注

1. **行业竞争较为激烈。**我国包装印刷企业较多，企业规模普遍偏低，行业竞争激烈。未来若竞争加剧，可能进一步压缩公司利润空间。

2. **应收账款和存货占比较高，对营运资金存在占用。**截至2022年末，公司应收账款和存货合计占流动资产的比重为65.76%，对营运资金存在占用。

3. **期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对其他收益依赖程度高。**2022年，公司费用总额为1.20亿元，期间费用率为18.04%，期间费用对利润侵蚀严重。2022年，公司其他收益0.24亿元，相当于利润总额的606.83%，对公司利润总额影响大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.62	0.94	1.12	1.14
资产总额（亿元）	9.33	11.37	11.92	11.66
所有者权益（亿元）	6.21	6.10	6.28	6.35
短期债务（亿元）	0.46	1.12	0.96	1.08
长期债务（亿元）	1.28	2.45	2.57	2.43
全部债务（亿元）	1.74	3.57	3.53	3.51
营业收入（亿元）	4.84	6.48	6.63	1.54
利润总额（亿元）	0.12	-0.20	0.04	0.06
EBITDA（亿元）	0.65	0.59	0.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.13	0.42	1.14	0.31
营业利润率（%）	16.74	13.67	16.01	19.87
净资产收益率（%）	2.03	-2.43	2.87	--
资产负债率（%）	33.38	46.35	47.28	45.56
全部债务资本化比率（%）	21.90	36.93	35.94	35.58
流动比率（%）	266.95	174.41	162.88	166.02
经营现金流动负债比（%）	7.26	15.03	37.19	--
现金短期债务比（倍）	3.50	0.84	1.17	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	3.57	4.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.67	6.03	4.14	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	8.72	9.31	9.55	9.17
所有者权益（亿元）	6.17	6.17	6.22	6.24
全部债务（亿元）	1.74	2.52	2.47	2.37
营业收入（亿元）	3.19	3.34	3.17	0.67
利润总额（亿元）	0.12	-0.09	-0.04	0.02
资产负债率（%）	29.31	33.75	34.86	31.94
全部债务资本化比率（%）	22.03	29.04	28.43	27.52
流动比率（%）	300.01	239.04	199.54	222.85
经营现金流动负债比（%）	16.19	30.17	46.38	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务，公司本部（母公司）口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务；5. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据；6. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
翔港转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2022/06/22	王进取 蒲雅修	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
翔港转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2019/03/14	蒲雅修 罗 峤	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

上海翔港包装科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系 2006 年成立的上海翔港印务有限公司（以下简称“翔港有限”），成立时注册资本为 300.00 万元，出资人祝佩英和董旺生分别持有其 90.00% 和 10.00% 的股权，均为货币出资。2010 年，董建军先后对翔港有限增资 1700 万元和 1000 万元，翔港有限注册资本增至 3000 万元。后经历多次增资和股权转让，截至 2015 年 6 月底，翔港有限注册资本为 4300 万元。2015 年 9 月，翔港有限整体变更为股份有限公司，名称变更为现名，注册资本为 7500 万元，股本为 7500 万股。2017 年 10 月，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“翔港科技”，股票代码：“603499.SH”）。历经增资及股权变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 2.01 亿元，总股本为 2.01 亿股¹。董建军先生直接持有公司 34.14% 的股份，并通过上海翔湾投资咨询有限公司（以下简称“翔湾投资”）间接持有公司 21.20% 的股份，是公司的控股股东和实际控制人；董建军先生质押股份占其直接持有公司股份

¹ 公司于 2023 年 4 月 24 日召开第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于变更公司注册资本、修改<公司章程>并办理工商登记的议案》的议案。其中，因公司《2018 年限制性股票激励计划（修订稿）》（以下简称“《激励计划》（修订稿）”）中部分激励对象离职，根据《激励计划》（修订稿）的相关内容，相关激励对象不再符合激励条件，公司决定对其已获授但尚未解锁的 29400 股限制性股票进行回购注销。以上股份于 2022 年 6 月 27 日注销实施完毕，因此公司总股本相应减少 29400 股；“翔港转债”自 2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日累计转股数为 927 股，自公司前次变更注册资本事项至 2023 年 3 月 31 日，因可转债转股导致公司总股本增加 927 股。因此，公司本次变更注册资本为 20115.3443 万元，变更总股本为 20115.3443 万股，同时修改《公司章程》相应内容。

的 40.66%。

公司主要从事彩盒、标签等相关包装印刷产品的研发、生产和销售。跟踪期内，公司组织架构及主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 11.92 亿元，所有者权益 6.28 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.63 亿元，利润总额 0.04 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 11.66 亿元，所有者权益 6.35 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区泥城镇翠波路 299 号；法定代表人：董建军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年末，“翔港转债”募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。截至本报告出具日，“翔港转债”转股价格为 10.77 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
翔港转债	2.00	1.61	2020/02/28	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按

不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022年，包装行业规模以上企业数增长，但行业营业总收入与上年基本持平，利润下降明显，行业整体呈现弱势；纸及纸板产量保持增长，但消费量下降，生活用纸、瓦楞纸及包装用纸等需求相对稳定，纸浆进口需求仍较大。2022年，受线上零售额增长影响，快递包装需求为纸包装行业带来一定的增量。

公司主要从事彩盒、标签等相关包装印刷产品的研发、生产和销售，属于纸包装行业。

包装行业是中国制造体系的重要组成部分，可大致分为纸包装（即纸和纸板容器）、塑料包装、金属包装、玻璃包装、竹木包装五大子行

业。根据中国包装联合会数据，2022年，中国包装行业规模以上企业（年营业收入2000万元及以上全部工业法人企业）9860家，企业数比去年增加1029家。2022年，中国包装行业规模以上企业累计完成营业收入12293.34亿元，同比减少0.70%，增速同比下降了15.69个百分点，其中纸和纸板容器规模以上企业完成累计主营业务收入3045.47亿元，占比24.77%，紧随塑料薄膜制造（占比31.09%）之后，是应用最广泛的包装形式之一。中国包装行业规模以上企业累计实现利润总额631.07亿元，同比减少14.01%，增速较去年同期下降了27.53个百分点。

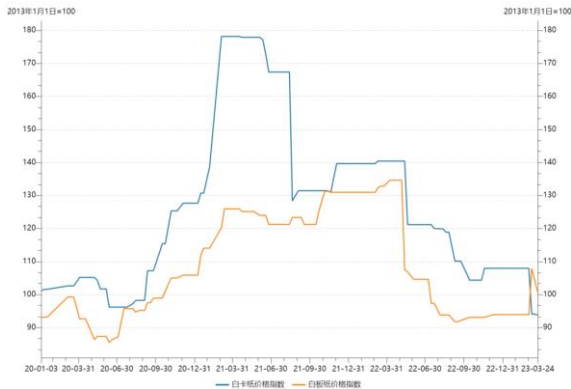
据中国包装联合会《2022年全国包装行业进出口概况》显示，2022年，全国包装行业累计完成进出口总额693.63亿美元，同比增长5.78%。其中，累计出口额552.52亿美元，同比增长12.85%；累计进口额141.11亿美元，同比下降15.05%，行业对外贸易保持较大顺差。

从与纸制品相关的造纸行业2022年运行情况来看，全年中国造纸业行业面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，叠加原辅材料和能源价格上涨的影响，造纸企业成本上升，经济效益大幅下降。根据《中国造纸工业2022年度报告》，2022年全行业完成纸浆、纸及纸板和纸制品产量合计28391万吨，同比增长1.32%；全行业营业收入完成1.52万亿元，同比增长0.44%；实现利润总额621亿元，同比下降29.79%。

从原料端看，2022年中国纸浆消耗总量11295万吨，较上年增长2.59%。2022年中国纸浆生产总量8587万吨，较上年增长5.01%，仍存在约24%的缺口需进口满足。

从消费端看，中国纸及纸板消费12403万吨，较上年下降1.94%。其中，新闻纸和印刷纸下降均超过十个百分点，下降幅度大；生活用纸、瓦楞纸及包装用纸等需求相对坚挺，整体保持增长态势。2022年下半年，白板纸与白卡纸价格大幅下降，至第四季度维持平稳状态，目前白卡纸价格仍处于低位。

图 1 2020 年以来白板纸与白卡纸价格指数



资料来源：Wind

从行业政策方面来看，2022年12月29日，中国调整了部分商品的进出口关税，2023年1月1日起，国内部分木材及纸制品关税取消，包括文化纸、白卡纸、瓦楞纸、箱板纸、纸袋、纸箱等，绝大多数产品的关税直接降为“零”。进口纸零关税后，在中国国内厂家组团出国采购、国外原纸制造企业想要分享国内关税政策的福利的双重影响下，国外原纸价格出现的一定程度的上涨。从2023年1月开始，进口纸到港数量激增，这将极大抑制中国国内纸张价格。

纸包装行业属于典型的下游驱动型行业，下游行业的发展状况将直接影响着纸包装行业的发展变化趋势，其下游以日化、食品饮料等消费品行业为主；同时，线上零售额的大幅增长，也通过快递包装为纸包装行业带来一定的增量。根据国家统计局数据显示，2022年，全国网上零售额达到13.79万亿元，同比增长4%。其中，实物商品网上零售额11.96万亿元，同比增长6.2%，占社会消费品零售总额的比重为27.2%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长16.1%、3.5%和5.7%。

此外，2022年，全国居民人均可支配收入为3.7万元，比2021年名义增长5.0%，扣除价格因素，实际增长2.9%。全国居民人均可支配收入中位数为3.1万元，增长4.7%。

2022年9月，中国包装联合会制定和发布的《中国包装工业发展规划（2021—2025年）》（以下简称“《规划》”）提出了至“十四五”末，中国包装产业年总产值突破3万亿元，占全国GDP

比重达到2.5%左右。《规划》明确提出要推进包装行业的绿色转型进程，突出绿色低碳循环转型在产业深度转型和可持续发展中的引领性作用。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本为2.01亿元，总股本为2.01亿股；董建军先生直接持有公司34.14%的股份，并通过翔湾投资持有公司21.20%的股份，是公司的控股股东和实际控制人；董建军先生质押股份占其直接持有公司股份的40.66%。

2. 企业规模及竞争力

公司作为包装印刷及化妆品OEM、ODM业务并行的企业，不断提升工艺技术水平，已形成一体化的业务模式，客户质量较高。

公司是包装印刷及化妆品OEM、ODM业务并行的企业，日化、食品、烟草行业为公司产品覆盖的核心领域。

产品结构方面，传统包装领域，公司目前已经形成从产品设计、方案优化、加工生产到第三方采购与包装产品物流配送、供应商库存管理以及辅助包装作业的一体化业务模式；化妆品领域，公司通过子公司上海瑾亭化妆品有限公司（以下简称“瑾亭化妆品”）、久塑科技（上海）有限公司（以下简称“久塑科技”）和擎扬包装科技（上海）有限公司（以下简称“擎扬科技”）开展化妆品OEM、ODM业务和化妆品塑料包装业务，具备了为日化类客户提供一站式采购服务的能力，并通过内包材、外包材、化妆品加工综合接单联动，提升客户粘性。

研发方面，公司通过与上海市科学技术委员会、高校机构建立产学研结合的研发体系，开发了LED—UV印刷技术、RFID印刷技术、二维码包装设计开发等工艺技术，同时陆续成功开发了AR包装、消费者互动智能包装、防伪追溯包装等一系列新兴领域技术。公司拥有20项技术成果被认定为发明专利、实用新型专

利及外观设计专利。2022年，公司研发费用为0.28亿元。

下游客户方面，公司已通过国内集团化客户和国际知名客户的多种认证，并与多家国内外知名客户建立起了稳定的长期合作关系。2022年，公司主要客户包括雅诗兰黛、联合利华、贝泰妮、上海家化、百雀羚、相宜本草等日化行业知名品牌。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91310115792736664G)，截至2023年5月30日，公司已结清与未结清贷款中，均无关注类或不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司修改《公司章程》部分内容，修订多项管理制度；公司部分董事发生变动，属正常人员变更，对公司经营无影响。

公司于2023年4月24日召开第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于变更公司注册资本、修改<公司章程>并办理工商登记的议案》的议案，《公司章程》变更情况如下表，注册资本及总股本变更情况见本报告“二、企业基本情况”章节。

表2 公司章程修改内容

原《公司章程》内容	修改后的《公司章程》内容
第五条 公司住所：上海市浦东新区泥城镇翠波路299号。邮政编码：201306	第五条 公司住所：中国（上海）自由贸易试验区临港新片区泥城镇翠波路299号。邮政编码：201306
第六条 公司的注册资本为人民币20118.1916万元。	第六条 公司的注册资本为人民币20115.3443万元。
第二十条 公司现时的股份总	第二十条 公司现时的股份总

数为20118.1916万股，公司的股本结构为：普通股20118.1916万股，无其他种类股份。	数为20115.3443万股，公司的股本结构为：普通股20115.3443万股，无其他种类股份。
--	--

资料来源：公司公告

2022年，公司为规范公司经营管理，提升规范化治理的水平，经股东大会审议通过修订了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《总经理工作细则》《对外担保管理制度》《对外投资管理制度》《财务管理制度》《内部审计制度》《控股子公司管理制度》和《关联交易管理制度》等。

2022年，公司董事、监事及高级管理人员更换情况如下表。整体经营稳定并连续。

表3 2022年公司董事、监事及高级管理人员更换情况

姓名	担任职务	变动原因
彭娟	独立董事	选举
胡仁昱	独立董事	任期届满离任

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司化妆品、烟包与包装容器业务规模扩大，营业总收入有所增长，利润总额较上年实现扭亏为盈；受公司与主要客户合作规模扩大以及化妆品业务扩张影响，公司综合毛利率较上年有所上升。

2022年，公司仍主要从事彩盒、标签等相关包装印刷产品的研发、生产和销售业务，主要为日化、食品、烟草等领域的企业提供全方位的包装印刷服务，并通过子公司瑾亭化妆品开展化妆品OEM、ODM业务，通过子公司久塑科技和擎扬科技开展包装容器业务，实现由外包材业务向内包材和内容物（化妆品）业务拓展。

2022年，公司营业总收入同比有所增长，主要系化妆品业务收入增加所致；利润总额为0.04亿元，较2021年实现扭亏为盈；营业利润率同比有所上升。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入同比增长率 (%)
彩盒	2.27	36.88	14.14	2.20	34.59	18.68	-3.18
标签	0.26	4.17	-17.58	0.15	2.36	-32.76	-41.63
烟包	0.16	2.55	26.49	0.35	5.55	9.48	124.85
包袋、内衬、说明书等其他印刷包装品	0.37	6.00	-4.40	0.30	4.78	24.39	-17.76
包装容器	2.21	35.90	18.37	2.26	35.46	17.66	1.94
化妆品	0.82	13.29	-0.57	1.04	16.35	4.31	27.02
劳务	0.08	1.22	18.06	0.06	0.90	13.99	-23.59
合计	6.16	100.00	11.63	6.36	100.00	14.48	3.21

注：上述占比及同比增长率系以“元”为单位计算，尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2022 年，公司收入主要来源于彩盒、包装容器和化妆品业务。具体来看，2022 年，公司彩盒、包装容器业务收入较上年变化不大；烟包业务收入较上年大幅增长，主要系公司开拓烟草行业市场所致；化妆品业务收入较上年有所增长，主要系公司开拓化妆品 OEM/ODM 市场所致；包装、内衬、说明书等其他印刷包装品业务收入有所下降，主要系订单减少所致；标签和劳务业务占比很小，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2022 年，公司继续保持了与下游知名企业的业务合作，彩盒业务毛利率较上年提高 4.54 个百分点；化妆品业务毛利率较上年提高 4.88 个百分点，主要系公司化妆品业务规模有所扩大且销售价格涨幅大于成本涨幅所致；因原材料及人力成本上升，其他各项业务毛利率均有所下降；综上，公司综合毛利率较上年提高 2.85 个百分点。

2023 年 1—3 月，受公司化妆品和包装容器业务增长影响，公司实现营业总收入 1.54 亿元，同比增长 10.05%，实现利润总额 0.06 亿元，同比增长 196.54%。2023 年 1—3 月，公司营业利润率为 19.87%，同比上升 4.22 个百分点。

2. 原材料采购

2022 年，公司采购模式与采购品类整体较上年无重大变化；纸张占公司整体采购额的比例较大，纸张价格下降有利于减轻公司成本控制压力；公司采购集中度较低。

2022 年，公司原材料采购模式与原材料种类无重大变化，采购模式为集中采购，采购结算方式一般为现汇支付，结算周期一般为 30—120 天。

采购金额方面，2022 年，公司采购金额同比有所下降，其中，纸张与包装材料的采购金额占比较高；纸张采购金额较上年有所下降，主要系彩盒、标签类产品销量下降以及灰底白板纸采购价格下降所致；受公司化妆品业务增长影响，化学原料采购金额大幅上升。随着子公司久塑科技和擎扬科技开展包装容器业务，2022 年，公司取消包装容器的直接采购，同时受化妆品业务规模扩大影响，包装材料采购金额同比大幅上升。

表 5 公司主要原材料采购金额情况

项目	2021 年	2022 年
纸张（万元）	10428.77	8465.89
外购成品（万元）	2200.10	2599.21
外协加工（万元）	6336.52	3414.06
包装容器（万元）	1307.38	0.00
化学原料（万元）	770.36	1301.21
包装材料（万元）	1315.77	6241.71
塑料粒子（万元）	3422.31	3319.03
外购半成品（万元）	1282.02	1059.18

资料来源：公司提供

采购均价方面，2022 年，白卡纸采购均价较上年变化不大，灰底白板纸采购均价较上年有所下降，公司彩盒类产品的成本控制压力减轻；包装材料采购均价较上年有所下降，塑料

粒子采购均价较上年有所上升；化学原料采购均价较上年大幅上升；其他品类原材料采购价格变动对公司经营影响不大。

表 6 公司主要生产性原材料采购均价情况

项目	单位	2021 年	2022 年
白卡纸	元/吨	7231.30	7292.04
灰底白板纸	元/吨	5255.19	4921.00
包装容器	元/个	1.87	--
塑料粒子	元/公斤	12.87	15.43
外购半成品	元/个	0.46	0.35
化学原料	元/公斤	83.86	158.23
包装材料	元/件	0.37	0.30

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2022 年，公司向前五名供应商采购额为 0.53 亿元，占年度采购总额的 17.09%，较上年有所下降，采购集中度较低。

3. 产品生产

2022 年，公司生产方式仍为以销定产，成本结构仍以直接材料和制造费用为主；化妆品产能利用率有所提高，但仍有待提升；其他产品受销售量下降影响，产量和产能利用率均有下降。

2022 年，公司延续以销定产的生产方式，工艺部根据产品确定工艺与原材料、请购物料，生成《生产施工单》。生产计划部依据物料到货、客户订单交货批次与时间等发放《生产计划表》，指导车间各机台的生产顺序，协调各工序的班次需求、人员调配。2022 年，公司取消包装容器的直接采购，改为自主生产。

2022 年，公司成本构成主要包括直接材料（占 46.61%）、直接人工（占 19.85%）、制造费用（占 20.56%）和外协费用（占 10.36%）。公司产品成本结构较上年变化不大。

产能方面，2022 年，受外部环境影响，公司部分生产线受到影响，除彩盒外产能不同程度下降；公司彩盒产能较上年有所增加，主要系公司购置生产设备所致。产量方面，因公司生产模式为以销定产，各类产品产量与销量基本相当，2022 年，化妆品产量较上年有所增加，产能利用率有所提升；其他产品受销售量下降

影响，产量和产能利用率均有下降。

表 7 公司主要产品生产情况

项目	2021 年	2022 年	
彩盒	产能（亿个/年）	2.90	3.78
	产量（亿个）	2.69	2.57
	产能利用率（%）	92.77	68.00
标签	产能（亿个/年）	4.50	4.12
	产量（亿个）	2.77	1.61
	产能利用率（%）	61.54	39.00
包装容器	产能（亿个/年）	5.50	3.29
	产量（亿个）	5.08	2.31
	产能利用率	92.34	70.00
化妆品	产能（亿个/年）	1.50	1.20
	产量（亿个）	0.57	0.61
	产能利用率（%）	38.00	51.00

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2022 年，公司销售模式及结算方式无重大变化；公司主要产品销售均价及销售金额均较上年有所上升；前五大客户集中度较高，海外销售订单呈增长状态。

公司现有业务的经营模式仍然系按照下游客户的订单需求组织生产，即以销定产的业务模式。

2022 年，公司不断拓展化妆品业务，化妆品销量较上年有所上升；受消费端疲弱影响，公司彩盒、标签以及包装容器等产品销量均有所下降。从销售均价看，2022 年，公司彩盒、标签、包装容器以及化妆品等销售均价均较上年有所上升，带动整体销售金额同比有所上升。

销售集中度方面，2022 年，公司主要客户包括雅诗兰黛、联合利华、贝泰妮、ELF、上海家化和百雀羚等品牌，前五大客户销售额为 2.91 亿元，占年度销售总额的 45.74%，客户集中度较高。

销售区域方面，2022 年，公司海外销售收入占比为 23.27%，较上年上升 8.73 个百分点，主要系拓展美国及日本市场，海外订单增长所致。

表 8 公司主要产品销售情况

项目	2021 年	2022 年	
彩盒	销量（亿个）	2.61	2.52
	销售均价（元/个）	0.87	0.99

	销售金额 (亿元)	2.27	2.49
	产销率 (%)	96.96	97.97
标签	销量 (亿个)	2.84	1.63
	销售均价 (元/个)	0.09	0.10
	销售金额 (亿元)	0.26	0.17
	产销率 (%)	102.65	101.64
包装容器	销量 (亿个)	5.09	2.36
	销售均价 (元/个)	0.44	1.08
	销售金额 (亿元)	2.21	2.55
	产销率 (%)	100.13	102.23
化妆品	销量 (亿个)	0.53	0.62
	销售均价 (元/个)	1.54	1.90
	销售金额 (亿元)	0.82	1.18
	产销率 (%)	93.05	100.66

资料来源: 公司提供

结算方面, 公司客户主要为大型消费品牌企业, 其业务稳定且信誉度高, 账期一般为收到发票后 60~150 天, 结算方式以汇票和电汇为

主。公司与摩根大通银行 (中国) 有限公司上海分行和花旗银行 (中国) 有限公司上海分行签署了《应收账款购买协议》, 公司可将对联合利华形成的、指定的某笔应收账款在到期日之前出售给摩根大通银行或花旗银行 (中国) 有限公司, 并根据当时的贴现利率承担相应财务费用, 从而及时回笼资金, 满足日常生产运营的需求。

5. 在建工程

截至2022年末, 公司在建项目资金支出压力小。

截至2022年末, 公司主要在建项目如下表所示: 主要在建项目计划总投资1.57亿元, 尚需投资0.17亿元, 资金支出压力小。

表 9 截至 2022 年末公司主要在建项目情况

序号	项目名称	预算数 (万元)	工厂累计投入占比 (%)	尚需投资 (万元)	资金来源
1	自动化物流系统项目	3000.00	97.63	71.10	自有资金
2	改造工程	3320.86	82.11	594.10	自有资金
3	卷烟包装生产设备项目	5403.88	94.14	316.67	自有资金
5	其他	4000.00	82.64	694.40	自有资金
合计		15724.73	--	1676.27	--

资料来源: 公司年报

6. 经营效率

2022年, 公司经营效率略有下降; 经营效率指标低于行业中位数水平。

2022年, 公司销债权周转次数由上年的2.91次下降至2.72次; 存货周转次数由上年的5.96次下降至5.69次; 总资产周转次数由上年的0.63次下降至0.57次, 公司经营效率略有下降。

同业对比方面, 公司经营效率指标低于行业中位数水平。

表 10 2022 年同行业企业经营效率指标

公司名称	存货周转次数 (次)	应收账款周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
裕同科技	7.04	2.81	0.82
新通联	5.80	3.44	0.69
吉宏股份	7.04	11.98	1.74
美盈森	5.92	3.52	0.56

中位数	6.48	3.48	0.76
上海翔港包装科技股份有限公司	5.69	2.77	0.57

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind

7. 未来发展

公司发展战略明确, 符合自身发展需要。

未来, 公司计划继续推进“日化产品集成一站式供应商”的战略目标, 外包材、内包材、化妆品 OEM/ODM 业务协同发展, 持续拓展烟标业务, 深耕优质客户, 优化业务结构, 提升产品利润率。

研发方面, 公司计划加大研发投入, 结合公司研发储备, 布局全产业链产品, 使公司产品线逐步实现系列化、专业化。

生产技术方面, 公司计划加快智能化新工厂建设, 提高生产环节的信息化和自动化水平, 提高智能化的制造水平。

内部管理方面，公司计划继续推行现代化管理，完善和落实质量、环境、职业健康安全等管理体系程序文件、管理手册、企业管理制度、部门规章制度等，贯穿研发、采购、销售、生产、质量控制等各个环节。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年第一季度财务数据未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共8家，较上年末未发生变化。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共8家，较上年末未发生变化。财务数据可比性强。

截至2022年末，公司合并资产总额11.92亿元，所有者权益6.28亿元（含少数股东权益0.28亿元）；2022年，公司实现营业总收入6.63亿元，利润总额0.04亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额11.66亿元，所有者权益6.35亿元（含少数股东权益0.30亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.54亿元，利润总额0.06亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；资产受限比例较低；存货和应收账款占比较高，对营运资金存在占用。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，主要系非流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	4.89	43.00	4.99	41.86	2.05	4.78	41.02
货币资金	0.94	19.17	1.12	22.44	19.40	1.14	23.83
应收账款	2.42	49.53	2.36	47.31	-2.52	2.12	44.24
存货	1.02	20.83	0.92	18.45	-9.61	0.88	18.39
非流动资产	6.48	57.00	6.93	58.14	6.94	6.88	58.98
固定资产	3.42	52.80	3.92	56.57	14.58	3.94	57.28
无形资产	0.82	12.63	0.80	11.58	-1.95	0.80	11.60
资产总额	11.37	100.00	11.92	100.00	4.84	11.66	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年末，公司流动资产较上年末变化不大。公司流动资产的主要构成如上表。

截至2022年末，公司货币资金较上年末增长19.40%，主要系经营活动现金回流所致。货币资金中无受限资金。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年末下降2.52%，较上年末变化不大。按账面余额计，应收账款账龄以1年以内（占99.18%）为主，累计计提坏账0.04亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.92亿元，占比为38.32%，集中度一般。

截至2022年末，公司存货较上年末下降9.61%，主要系库存商品和在产品减少所致。存货主要由库存商品（占54.32%）、原材料（占32.92%）和在产品（占12.75%）构成，累计计提跌价准备0.11亿元，计提比例为10.82%。

截至2022年末，公司应收账款和存货合计占流动资产的比重为65.76%，对营运资金存在占用。

(2) 非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年末增长6.94%，主要系固定资产增加所致，公司非流动资产主要构成如表10。

截至2022年末，公司固定资产较上年末增长14.58%，主要系购置机器设备所致。固定资产主要由机器设备（占50.76%）和房屋及建筑物（占42.52%）构成，累计计提折旧2.21亿元；固定资产成新率为64.23%，成新率尚可。

截至2022年末，公司无形资产较上年末下降1.95%，较上年末变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占93.51%）构成，累计摊销0.14亿元。

截至2022年末，公司所有权受到限制的资产包括账面价值分别为0.54亿元的房屋及建筑物和0.47亿元的土地使用权资产，受限原因系作为长期借款的抵押物，受限比例较低。

截至2023年3月末，公司合并资产总额较上年末变化不大；公司资产结构相对均衡，较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年末，公司所有者权益规模略有上升，权益结构稳定性较强。

截至2022年末，公司所有者权益6.28亿元，较上年末增长3.01%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.56%，少数股东权益占比为4.44%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占33.50%、4.76%、39.57%和18.76%。

截至2023年3月末，公司所有者权益较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.25%，少数股东权益占比为4.75%。归属于母公司所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2022年末，公司负债总额较上年末有所增长，主要系应付账款及其他应付款增加所致；公司负债结构相对均衡，债务负担一般。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长6.95%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占54.35%，非流动负债占45.65%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	2.80	53.20	3.06	54.35	9.27	2.88	54.22
短期借款	0.35	12.49	0.38	12.40	8.54	0.45	15.62
应付票据	0.55	19.56	0.35	11.44	-36.10	0.39	13.59
应付账款	1.19	42.41	1.34	43.64	12.42	1.21	41.83
其他应付款	0.23	8.07	0.39	12.80	73.35	0.00	0.00
非流动负债	2.47	46.80	2.57	45.65	4.32	2.43	45.78
长期借款	0.52	20.98	0.64	24.77	23.13	0.50	20.60
应付债券	1.39	56.20	1.50	58.16	7.95	1.52	62.65
租赁负债	0.55	22.33	0.43	16.86	-21.21	0.40	16.55
负债总额	5.27	100.00	5.64	100.00	6.95	5.31	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年末，公司流动负债较上年末增长9.27%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要构成如上表。

截至2022年末，公司短期借款较上年末增长8.54%，主要系子公司保证借款增加所致。

截至2022年末，公司应付票据较上年末下

降36.10%；公司应付账款较上年末增长12.42%，主要系公司现金结算增加所致。应付账款账龄以1年以内（占98.32%）为主。

截至2022年末，公司其他应付款较上年末增长73.35%，主要系公司应付工程设备款、劳务费及运输费增加所致。公司其他应付款主要

由应付工程设备款、劳务费和运输费构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 4.32%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要构成如表 11。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 23.13%，主要系公司为子公司久塑科技提供连带保证担保所致；长期借款由质押借款、保证借款和信用借款构成。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 5.73%，主要系应付账款和长期借款减少所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年末，公司全部债务较上年末变化不大。债务结构方面，短期债务占 27.19%，长期债务占 72.81%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年末下降 14.20%，主要系应付票据减少所致；长期债务较上年末增长 4.61%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.28%、35.94% 和 29.01%，较上年底分别上升 0.94 个百分点、下降 0.98 个百分点和上升 0.32 个百分点。公司债务负担一般。

表 2 公司债务及相关指标情况

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	1.12	0.96	1.08
长期债务（亿元）	2.45	2.57	2.43
全部债务（亿元）	3.57	3.53	3.51
短期债务占全部债务比重（%）	31.29	27.19	30.77
资产负债率（%）	46.35	47.28	45.56
全部债务资本化比率（%）	36.93	35.94	35.58
长期债务资本化比率（%）	28.69	29.01	27.66

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司债务规模及债务结构较上年末均变化不大。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均略有下降。

截至 2023 年 3 月末，公司存续债券“翔港转债”余额 1.61 亿元，将于 2026 年到期。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所上升，利润总额实现扭亏为盈；但期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对其他收益、资产处置收益依赖程度高；2023 年 1-3 月，公司营业总收入和利润总额均实现同比增长。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“八、经营分析”部分。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 1.20 亿元，同比下降 4.30%，主要系研发费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.65%、45.60%、23.34% 和 15.41%，以管理费用和研发费用为主。其中销售费用同比有所下降，主要系业务费用和仓储费用减少所致；管理费用同比变化不大；研发费用同比有所下降，主要系包装容器业务研发费用减少所致；财务费用同比有所增长，主要系可转债及银行贷款利息增加所致。2022 年，公司期间费用率²为 18.04%，期间费用对利润侵蚀严重。

2022 年，公司其他收益 0.24 亿元、资产处置收益 0.04 亿元，分别相当于利润总额的 606.83%、101.42% 对公司利润总额影响较大。

表 3 公司盈利能力变化情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	6.48	6.63	1.54
营业成本	5.57	5.52	1.22
费用总额	1.25	1.20	0.30
其中：销售费用	0.20	0.19	0.04
管理费用	0.55	0.55	0.13
研发费用	0.35	0.28	0.07
财务费用	0.15	0.18	0.05
投资收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	-0.20	0.04	0.06
营业利润率（%）	13.67	16.01	19.87
总资本收益率（%）	0.18	3.93	--
净资产收益率（%）	-2.43	2.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

² 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入 * 100%。

盈利指标方面,2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比有所提高,盈利指标得到改善。

2023年1—3月,公司实现营业总收入1.54亿元,同比增长10.05%,实现利润总额0.06亿元。2023年1—3月,营业利润率为19.87%,同比上升4.22个百分点。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金保持净流入状态,现金收入比有所提高;经营活动现金净流入对投资活动现金提供了较充足的保障,对外部融资需求一般。

从经营活动来看,2022年,随着公司业务规模扩大,公司经营活动现金流入量同比增长15.82%,经营活动现金流出同比增长5.81%。综上,2022年,公司经营活动现金保持净流入状态,净流入量同比增长170.28%;现金收入比为112.06%,同比提高13.31个百分点,收入实现质量有所提升。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入同比增加0.05亿元,主要系子公司处置固定资产及设施的现金收入增加所致;投资活动现金流出同比减少0.88亿元,主要系2022年无并购事项所致。综上,2022年,公司投资活动现金保持净流出状态,净流出量同比下降48.20%。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为0.14亿元。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入均为取得借款收到的现金,同比下降36.91%;筹资活动现金流出主要为归还借款支付的现金,同比增长197.30%。综上,2022年,公司筹资活动现金保持净流出状态,净流出量同比下降95.44%。

表4 公司现金流情况
(单位:亿元)

项目	2021年	2022年	2022年 同比变化 (%)
经营活动现金流入小计	6.92	8.02	15.82
经营活动现金流出小计	6.50	6.88	5.81

经营活动现金流量净额	0.42	1.14	170.28
投资活动现金流入小计	0.03	0.08	151.41
投资活动现金流出小计	1.96	1.08	-44.80
投资活动现金流量净额	-1.92	-1.00	-48.20
筹资活动前现金流量净额	-1.50	0.14	-109.54
筹资活动现金流入小计	1.03	0.65	-36.91
筹资活动现金流出小计	0.21	0.61	197.30
筹资活动现金流量净额	0.82	0.04	-95.44
现金收入比(%)	98.74	112.06	13.31

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月,公司经营活动现金净流入0.31亿元;投资活动现金净流出0.17亿元;筹资活动现金净流出0.11亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债能力良好、长期偿债能力一般;公司间接融资渠道有待拓宽,同时作为上市公司,公司具备直接融资渠道。

表5 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	174.41	162.88
	速动比率(%)	138.09	132.83
	经营现金/流动负债(%)	15.03	37.19
	经营现金/短期债务(倍)	0.38	1.19
	现金短期债务比(倍)	0.84	1.17
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	0.59	0.85
	全部债务/EBITDA(倍)	6.03	4.14
	经营现金/全部债务(倍)	0.12	0.32
	EBITDA/利息支出(倍)	3.57	4.15
	经营现金/利息支出(倍)	2.54	5.56

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2022年末,公司流动比率与速动比率较上年末均略有下降。2022年,公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度大幅提升;同期末,现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。整体看,公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA同比增长43.66%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占63.17%)、摊销(占8.46%)、计入财务费用的利息支出(占24.09%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数由上年的

3.57倍提高至4.15倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的6.03倍下降至4.14倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度均明显提升。但考虑到公司EBITDA实现质量较差，整体看，公司长期偿债能力一般。

对外担保方面，截至2023年3月末，公司无对合并范围外主体的担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月末，公司共计获得银行授信额度2.13亿元，剩余授信额度为0.72亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至2022年底，公司本部资产总额和负债总额均有所增长，债务负担较轻；所有者权益结构稳定性较强。2022年，公司本部利润总额为负，处于亏损状态；经营活动现金保持净流入状态，投资活动现金和筹资活动现金均保持净流出状态。

截至2022年末，公司本部资产、负债、所有者权益、全部债务占合并口径的比例分别为80.10%、59.07%、98.97%和70.05%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的47.84%；公司本部利润总额占合并口径的-114.91%。

截至2022年末，公司本部资产总额9.55亿元，较上年底增长2.59%，较上年底变化不大。其中，流动资产2.69亿元（占28.14%），非流动资产6.86亿元（占71.86%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.28%）、应收账款（占41.30%）、其他应收款（合计）（占10.46%）和存货（占13.91%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占50.26%）和固定资产（占36.41%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为0.71亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额3.33亿元，较上年底增长5.98%。其中，流动负债1.35亿元（占40.45%），非流动负债1.98亿元

（占59.55%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占26.02%）、应付账款（占38.59%）、其他应付款（合计）（占15.16%）构成；非流动负债主要由长期借款（占24.32%）、应付债券（占75.48%）构成。公司本部2022年资产负债率为34.86%，较2021年提高1.11个百分点。截至2022年末，公司本部全部债务2.47亿元。其中，短期债务占19.90%、长期债务占80.10%。截至2022年末，公司本部短期债务为0.49亿元。截至2022年末，公司本部全部债务资本化比率28.43%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年末，公司本部所有者权益为6.22亿元，较上年末变化不大。在归属母公司所有者权益中，实收资本为2.01亿元（占32.34%）、其他权益工具合计0.29亿元（占4.59%）、资本公积合计2.38亿元（占38.34%）、未分配利润合计1.33亿元（占21.43%）、盈余公积合计0.21亿元（占3.30%）。

2022年，公司本部营业总收入为3.17亿元，利润总额为-0.04亿元，处于亏损状态。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.62亿元，投资活动现金流净额-0.54亿元，筹资活动现金流净额-0.03亿元。

十、债券偿还能力分析

公司对“翔港转债”的偿付能力较强。

截至2023年3月末，公司发行的“翔港转债”余额为1.61亿元。2022年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别相当于“翔港转债”余额的4.98倍、0.71倍和0.53倍，对“翔港转债”保障程度较好。

“翔港转债”由公司控股股东、实际控制人董建军先生持有的公司股票作为质押担保，同时董建军先生为本次债券提供连带责任保证担保。以2023年3月31日收盘价9.68元/股计算，董建军先生质押的股票市值为2.70亿元，对“翔港转债”余额的覆盖程度较高。

考虑到“翔港转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过公司设定的转股价，“翔港转债”将转换为公司的权益，有利于公

司减轻债务负担，公司对“翔港转债”的保障能力或将提升。

十一、 结论

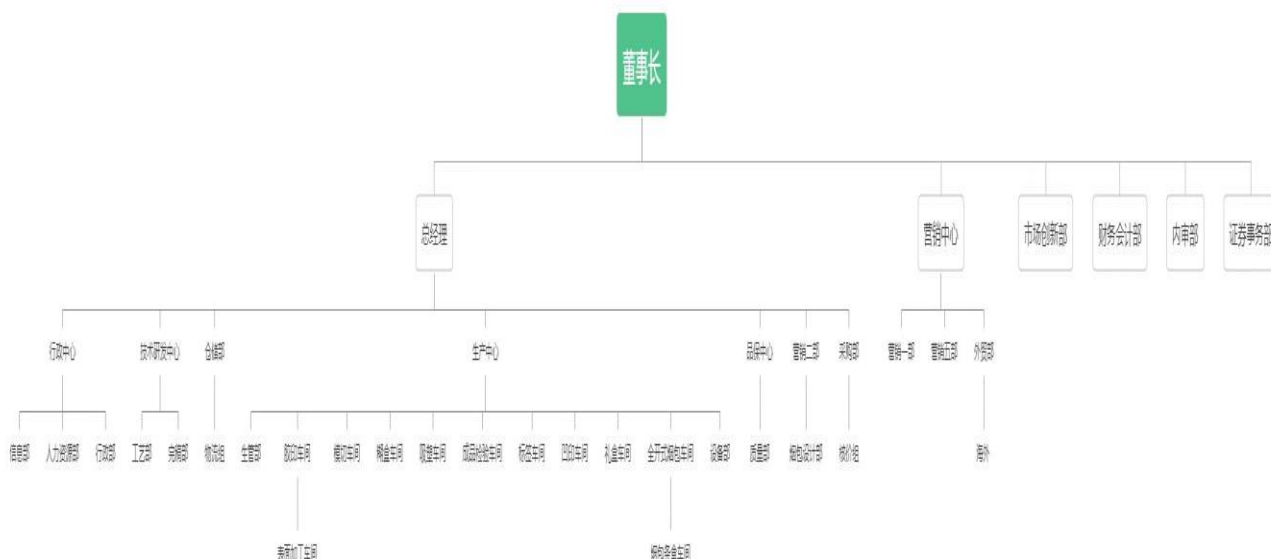
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“翔港转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末上海翔港包装科技股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末上海翔港包装科技股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末上海翔港包装科技股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	上海翔港创业投资有限公司	上海浦东	投资咨询	100.00	--	投资设立
2	合肥上翔日化有限公司	安徽合肥	包装劳务	100.00	--	投资设立
3	上海瑾亭化妆品有限公司	上海奉贤	化妆品生产	100.00	--	投资设立
4	上海瑾亭商贸有限公司	上海浦东	产品销售	--	100.00	投资设立
5	翔港科技(美国)有限公司	美国	产品销售	100.00	--	投资设立
6	久塑科技(上海)有限公司	上海浦东	包装容器生产	70.00	--	非同一控制下企业合并
7	擎扬包装科技(上海)有限公司	上海奉贤	包装容器生产	100.00	--	非同一控制下企业合并
8	上海翔港光电子有限公司	上海浦东	电子产品生产	100.00	--	以企业合并以外方式取得

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.62	0.94	1.12	1.14
资产总额 (亿元)	9.33	11.37	11.92	11.66
所有者权益 (亿元)	6.21	6.10	6.28	6.35
短期债务 (亿元)	0.46	1.12	0.96	1.08
长期债务 (亿元)	1.28	2.45	2.57	2.43
全部债务 (亿元)	1.74	3.57	3.53	3.51
营业收入 (亿元)	4.84	6.48	6.63	1.54
利润总额 (亿元)	0.12	-0.20	0.04	0.06
EBITDA (亿元)	0.65	0.59	0.85	--
经营性净现金流 (亿元)	0.13	0.42	1.14	0.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.93	2.91	2.72	--
存货周转次数 (次)	6.14	5.96	5.69	--
总资产周转次数 (次)	0.60	0.63	0.57	--
现金收入比 (%)	105.25	98.74	112.06	128.19
营业利润率 (%)	16.74	13.67	16.01	19.87
总资本收益率 (%)	2.94	0.18	3.93	--
净资产收益率 (%)	2.03	-2.43	2.87	--
长期债务资本化比率 (%)	17.08	28.69	29.01	27.66
全部债务资本化比率 (%)	21.90	36.93	35.94	35.58
资产负债率 (%)	33.38	46.35	47.28	45.56
流动比率 (%)	266.95	174.41	162.88	166.02
速动比率 (%)	219.56	138.09	132.83	135.49
经营现金流动负债比 (%)	7.26	15.03	37.19	--
现金短期债务比 (倍)	3.50	0.84	1.17	1.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.07	3.57	4.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.67	6.03	4.14	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2023 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务; 5. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.35	0.65	0.71	0.62
资产总额 (亿元)	8.72	9.31	9.55	9.17
所有者权益 (亿元)	6.17	6.17	6.22	6.24
短期债务 (亿元)	0.46	0.62	0.49	0.50
长期债务 (亿元)	1.28	1.90	1.98	1.87
全部债务 (亿元)	1.74	2.52	2.47	2.37
营业收入 (亿元)	3.19	3.34	3.17	0.67
利润总额 (亿元)	0.12	-0.09	-0.04	0.02
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.20	0.37	0.62	0.12
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.32	2.42	2.60	--
存货周转次数 (次)	5.75	6.28	6.35	--
总资产周转次数 (次)	0.41	0.37	0.34	--
现金收入比 (%)	106.47	110.32	114.19	147.61
营业利润率 (%)	17.00	13.74	16.47	17.16
总资本收益率 (%)	3.10	0.96	2.36	--
净资产收益率 (%)	2.25	-0.82	0.82	--
长期债务资本化比率 (%)	17.19	23.59	24.13	23.06
全部债务资本化比率 (%)	22.03	29.04	28.43	27.52
资产负债率 (%)	29.31	33.75	34.86	31.94
流动比率 (%)	300.01	239.04	199.54	222.85
速动比率 (%)	262.77	202.48	171.78	188.62
经营现金流动负债比 (%)	16.19	30.17	46.38	--
现金短期债务比 (倍)	2.92	1.04	1.44	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司本部 (母公司) 口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务; 4. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持