



广东东峰新材料集团股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0925 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东东峰新材料集团股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“东风转债”	AA
跟踪评级原因	<p>根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。</p>	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广东东峰新材料集团股份有限公司（以下简称“东峰集团”或“公司”）业务多样性水平持续提升及公司财务杠杆很低，且拥有充裕的资金储备等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司处于战略调整转型期，其盈利能力有所弱化；在建项目投资进度、资金平衡及产能释放情况；消费基金退出情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，广东东峰新材料集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：核心业务多元化良性发展，综合抗风险能力显著，资源控制能力及上下游议价能力明显增强，市场地位和占有率大幅提升，盈利能力大幅上升且具有持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：转型不成功，业务规模持续收缩且难以逆转；采购及销售渠道明显受阻，主要客户持续流失，市场地位和收入规模大幅下滑；投资产生大幅亏损，盈利能力大幅下滑、债务水平攀升，流动性压力加大。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司业务多元化发展，涵盖新型材料、医药包装、印刷包装等行业 ■ 公司财务杠杆很低，且拥有充裕的资金储备 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司处于战略调整转型期，2023年烟标产销大幅下滑，新型材料业务板块尚未贡献利润，盈利能力弱化 ■ 公司在建项目主要集中于医药包装及新能源新型材料，需对投资建设进度、资金平衡情况及后续产能释放情况保持关注 ■ 消费基金退出情况 		

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

东峰集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	80.38	81.63	74.07	73.36
所有者权益合计（亿元）	62.09	60.03	60.59	60.69
负债合计（亿元）	18.29	21.60	13.49	12.67
总债务（亿元）	8.60	10.69	6.45	6.16
营业总收入（亿元）	38.05	37.44	26.31	3.55
净利润（亿元）	7.84	3.04	1.49	0.13
EBIT（亿元）	9.56	4.29	-1.02	--
EBITDA（亿元）	11.75	6.44	1.32	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.91	6.88	0.08	-5.57
营业毛利率（%）	31.62	29.57	23.05	26.71
总资产收益率（%）	11.89	5.30	-1.31	--
EBIT 利润率（%）	25.12	11.47	-3.88	--
资产负债率（%）	22.75	26.46	18.21	17.27
总资本化比率（%）	12.16	15.11	9.63	9.21
总债务/EBITDA（X）	0.73	1.66	4.89	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	62.13	35.92	6.72	--
FFO/总债务（X）	0.79	0.59	0.51	--

注：1、中诚信国际根据东峰集团提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021~2022 年财务数据均为下年审计报告期初数，2023 年财务数据为当年审计报告期末数；

2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
东风转债	AA	AA	2023/10/19 至报 告出具日	2.9533/2.9482	2019/12/24~2025/12/24	回售条款、赎回条 款、向下修正条款

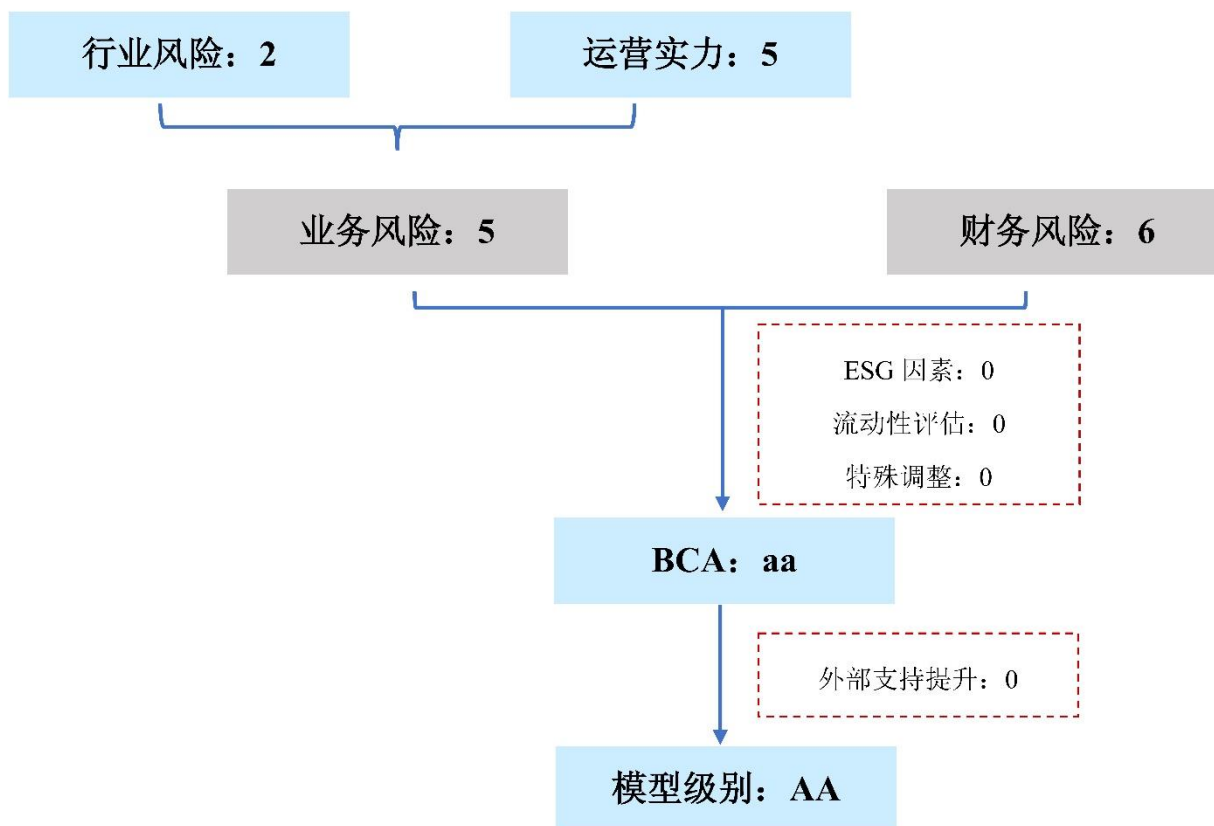
注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
东峰集团	AA/稳定	AA/稳定	2023/10/19 至报告出具日

注：公司原名“汕头东风印刷股份有限公司”，于 2023 年 10 月更名为“广东东峰新材料集团股份有限公司”。

● 评级模型

广东东峰新材料集团股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产,对实际控制人具有战略重要性,实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿。但同时,公司实控人为自然人,对公司的支持能力相对有限。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

跟踪期内，受烟草客户持续推进降本增效及行业竞争加剧影响，烟标企业盈利空间有所下降，随着烟厂自建产能逐步投产，传统烟标企业的市场份额明显压缩，经营业绩出现不同程度下滑。

烟标作为特殊的纸包装细分领域，具有相对封闭的供需体系，与传统纸包装行业存在差异，下游需求市场仅针对烟草行业。根据国家统计局数据，2023 年卷烟产量为 24,427.5 亿支，同比增长约为 0.4%；预计 2024 年烟草行业整体仍将保持平稳发展的态势，并为我国烟标行业发展奠定基础。

随着卷烟产品结构不断升级，烟草客户对烟标产品的防伪技术、环保要求、设计与品牌传达力要求日益提高，烟标生产企业的经验与资质、研发创新能力、设计能力愈发重要，叠加国家环保政策等监管体系趋严的影响，部分落后产能或无法达到监管要求、不满足烟标印刷行业发展趋势的企业将被淘汰，未来烟标行业的集中度或进一步提升。且近年来下游烟草企业推进降本增效，烟标企业盈利空间被持续压缩。

烟标企业的主要原材料包括纸品、电化铝和油墨等，其中以白卡纸为主的纸品是原料成本的主要组成部分，由于向下游价格传导存在滞后性，因此纸价的波动将会直接影响烟标企业的利润水平。2023 年以来，受市场供需因素影响，在海外需求有所修复、餐饮消费维持了强劲增长的背景下，白卡纸价格先降后涨，2023 年末价格较 2023 年初略有下降。2023 年国内白卡纸产能保持增长趋势，以新投产项目为主，白卡纸新增产能未来两年内或仍将处在较高的水平。

根据不完全统计，全国规模以上的烟标印刷企业约 200 家左右，烟标行业较为分散，市场集中度低。近年来，受烟草系统内部整顿和烟厂自建烟包工厂的双重影响，原来烟包业以民企为主的格局正在发生深刻变化，特别是宽窄、黄鹤楼等烟厂自建产能投产，分走部分烟标上市公司大量市场份额，经营业绩均出现不同程度下滑，转型发展或是传统烟标企业提升经营业绩的主要途径。

跟踪期内，国家对医药行业及药品包装行业的监管日趋规范与严格，2023 年医药工业企业营收和利润均持续下行，但医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药包装产业仍有较大发展潜力。

医药包装作为药品的载体，对保证药品在运输、储藏过程中的质量起到非常重要的作用，尤其是直接接触药品的内包装，所用材料的稳定性对药品质量有直接影响。

跟踪期内，随着药品审评体系不断健全与优化、国家医保药品目录调整常态化、政策推进新药商业化进程，国家对医药行业及药品包装行业的监管日趋规范与严格，进一步提高医药包装企业准入门槛和监管标准。2023 年医药工业企业营收和利润均持续下行。据国家统计局数据显示，2023 年我国医药制造业规模以上工业企业实现营业收入 25,205.7 亿元，同比下降 13.42%，低于全国

规模以上工业企业同期整体水平 14.52 个百分点；实现利润总额 4,288.7 亿元，同比下降 19.02%，低于全国规模以上工业企业同期整体水平 21.32 个百分点，行业仍面临经济下行压力。中长期来看，在高质量、高层级的供需作用下，随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，未来发展趋势将继续向好。

目前，我国医药包装行业已逐步发展成为一个产品门类比较齐全、创新能力不断增强、市场需求旺盛的细分包装产业，市场规模达上千亿，其中塑料包装和金属及其复合材料包装占比在 80% 以上。同时，我国医药包装行业在竞争格局上呈现出企业数量众多、大型企业与中小型企业并存、经营分散及竞争充分等特点。近年来国家医药包装的审批制度向关联审评审批转变，为避免昂贵的试错成本，制药企业客观上需要选择优质的医药包材企业进行深度合作，共同注册并参与审评，综合实力较强、技术水平领先、质量更有保障的药包材头部企业竞争优势明显。

中诚信国际认为，跟踪期内，东峰集团进行战略调整转型，烟标业务规模大幅减少，医药包装呈稳健发展态势，新能源材料受市场竞争激烈等因素影响，整体利润空间有所收窄；公司在建项目主要集中于医药包装及新能源新型材料，中诚信国际将对上述项目的投资建设进度、资金平衡及后续产能释放情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构无重大变化，完成董事会及监事会换届选举；公司进行战略调整转型，当年处置烟标板块部分子公司并完成更名；未来公司将加大对新能源新型材料、I 类医药包装两个核心业务板块的投入。

截至 2024 年 3 月末，控股股东香港东风投资集团有限公司持有公司 47.26% 股份，自然人黄晓佳先生、黄晓鹏先生和黄炳文先生分别持有香港东风投资集团有限公司 49.5%、49.5% 和 1% 的股权，仍为公司实际控制人。2023 年 5 月，公司第四届董事会和监事会任期届满，公司完成换届选举¹。2024 年 4 月，公司董事长黄晓佳先生因个人工作重心及工作安排调整的原因，辞任公司董事长职务，并将继续担任董事，公司董事会选举原董事谢名优先生接任公司董事长。

2023 年公司收购广东鑫瑞新材料有限公司（以下简称“鑫瑞新材料”）40% 股权²；受烟标印刷包装行业竞争格局加剧，公司进行战略调整转型，当年公司处置延边长白山印务有限公司、贵州西牛王印务有限公司、深圳市凯文印刷有限公司及湖南福瑞印刷有限公司 4 家烟标板块子公司³。2023 年 10 月，为持续推进战略转型，公司将公司全称由“汕头东风印刷股份有限公司”变更为现用名。

公司按照“转型提速、重点投入、优化布局”的经营理念，从集团层面进行了整体统筹，结合各个主要业务板块的发展趋势与实际需求，加大对新能源新型材料、I 类医药包装两个核心业务板块的投入，同时择机对低效资产进行了处置，进一步提升业务的聚焦度，优化资源配置，推动公司战略转型升级的提速性。

跟踪期内，公司进行战略调整转型，烟标产销量均大幅减少，同时主要原材料原纸价格下降，但

¹ 2023 年 5 月公司董事会、监事会完成换届选举。第五届董事会由 7 名董事组成，其中非独立董事 4 名，独立董事 3 名。董事会中非独立董事被选举留任，2 名独立董事更换。第五届监事会由 3 名监事组成，其中 3 名监事均留任；2023 年末公司监事会主席予以更换。

² 根据鑫瑞新材料公司章程，董事会席位 5 人，由公司全资子公司广东鑫瑞新材料科技有限公司委派 3 名，董事长及财务负责人均由鑫瑞科技委派担任。因鑫瑞科技拥有鑫瑞新材料董事会半数以上投票表决权，且董事长、法定代表人、财务负责人均由鑫瑞科技委派担任，公司实质上能够控制鑫瑞新材料的经营和财务政策，因此公司将其纳入合并报表范围。

³ 公司处置的 4 家烟标子公司交易对价合计 5.61 亿元，2023 年合并范围期间合计实现营业收入 6.50 亿元，净利润 2.01 亿元。

受烟草客户持续推进降本增效影响，业内竞争加剧，公司烟标产品价格持续下降，盈利空间进一步收缩。

2023 年公司深化战略转型，处置烟标板块子公司 4 家，目前烟标板块运营主体包括汕头东峰博盛科技有限公司及陆良福牌彩印有限公司。截至 2023 年末，公司烟标板块产能 27,500 万套/年，较上年末大幅下降，产销量亦大幅下滑；当年下游烟草客户持续推进降本增效，压缩烟标招标价格，虽然公司通过加强内部管控和调整原材料等方式优化产品结构和控制成本，但盈利空间仍受行业竞争加剧的影响而进一步收缩。

表 1：近年来公司烟标产能及产销情况

	2021	2022	2023
产能（万套/年）	102,825.00	102,825.00	27,500.00
产量（万套）	80,582.16	82,250.01	30,288.82
产能利用率（%）	78.37	79.99	110.14
销量（万套）	82,995.90	84,114.53	40,416.33
产销率（%）	103.00	102.27	133.44
单价（元/套）	2.97	2.91	2.68

注：1、公司产能按每年 250 天生产天数核算；烟标计量单位 1 大箱=250 套；2、2023 年的产能是截至 2023 年末的数据、产量是 2023 年实际发生数，由于公司按照“转型提速、重点投入、优化布局”的经营理念，2023 年已完成对部分烟标印刷子公司股权的转让，导致上表中 2023 年的产量高于截至 2023 年末的产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司原材料采购成本占生产成本近 70%，原材料采购产品主要包括原纸、纸品和全息电化铝、油墨等辅助材料，其中原纸和纸品成本占原材料采购成本约 70%左右。2023 年，原纸价格受木浆价格下降及原纸市场需求下行影响有所下降，而成本传导有一定时滞，纸品价格较去年基本持平。

表 2：近年来公司主要原材料采购单价情况（元/计量单位）

年度	原材料	计量单位	平均单价
2021	原纸	吨	7,318.19
	纸品	吨	17,684.69
	全息电化铝	万枚	267.15
	基础油墨	公斤	81.01
2022	原纸	吨	6,663.36
	纸品	吨	16,829.13
	全息电化铝	万枚	270.80
	基础油墨	公斤	85.25
2023	原纸	吨	5,892.73
	纸品	吨	16,834.53
	全息电化铝	万枚	205.88
	基础油墨	公斤	72.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建立了较为完善的供应商管理体系，并实行供应商名单动态管理。跟踪期内，公司供应商相对稳定，2023 年公司向前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例为 19.39%，同比略有增长。结算方式主要采用银行承兑汇票和电汇，原纸和纸品供应商账期在 60 天左右，基膜类和铝膜类

供应商基本要求公司在 30 天之内结清账款或要求款到发货。

同时，公司建立了覆盖成品纸（纸品）、电化铝、基膜、油墨、印刷包装设计与生产的烟标印刷全产业链条，主要用于相对成熟的烟标产品，可有效控制生产成本和产品质量。2023 年，烟标产品所需纸品、普通油墨和电化铝等原材料主要从外部采购，相关原材料的自给率有所下降。

表 3：近年来公司原材料自给率（%）

原材料	2021	2022	2023
纸品	45.06	40.31	34.21
油墨	41.31	39.48	25.79
电化铝	31.85	27.05	20.64
基膜	56.10	33.32	47.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，膜品和纸品销量有所回升；2022 年及 2023 年深圳市博盛新材料有限公司（以下简称“博盛新材”）业绩均未达预期，中诚信国际将对其业绩承诺完成情况以及公司战略转型效果保持关注。

2023 年，公司全资子公司广东鑫瑞新材料科技有限公司（以下简称“鑫瑞科技”）持续扩展涵盖锂电池隔膜支撑保护膜、车用哑光离型膜、适用于各类 UV 工艺的增强膜、高亮膜及阻燃膜等相关产品。2023 年受市场需求下降、行业技术变革冲击、产能过剩等影响，公司 PET 基膜产品单价同比有所下降，销量较去年略有回升。功能膜方面，鑫瑞科技持续拓展汽车漆面保护膜和窗膜市场等，2023 年功能膜对外销售收入 6,528.36 万元，同比增长 49.67%。当年鑫瑞科技子公司汕头市鑫瑞奇诺包装材料有限公司（以下简称“鑫瑞奇诺”）推出了 PE 单材结构的可持续食品级包装袋，单一材质包装袋采用可循环利用材料，目前该包装袋已应用于果汁及牛奶产品的包装。

表 4：近年来公司基膜产销情况

	2021	2022	2023
产能（万吨/年）	1.50	1.50	1.50
总产量（万吨）	1.46	1.39	1.35
产能利用率（%）	97.33	92.67	90.00
对外产量（万吨）	1.21	1.17	1.04
对外销量（万吨）	1.17	1.04	1.08
对外产销率（%）	96.70	88.32	103.85
对外销售收入（亿元）	1.49	1.31	1.31
平均单价（万元/吨）	1.28	1.26	1.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司纸品产能保持稳定并积极拓展对外业务，对外产销量双增，但受市场竞争及需求下行影响，纸品对外产销率及销售单价均有所下降。

表 5：近年来公司纸品产销情况

	2021	2022	2023
产能（万吨/年）	3.60	3.60	3.60
总产量（万吨）	2.89	2.50	2.05
产能利用率（%）	80.28	69.44	56.94
对外产量（万吨）	0.78	0.73	1.26
对外销量（万吨）	0.70	0.79	1.09

对外产销率 (%)	90.47	107.66	86.51
对外销售收入 (亿元)	1.14	1.24	1.62
平均单价 (万元/吨)	1.62	1.57	1.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司收购深圳市博盛新材料有限公司（以下简称“博盛新材”）布局新能源材料业务，博盛新材在电池隔膜领域拥有一定市场地位，公司培育新能源材料板块作为新的业绩增长点。2023 年 9 月通过受让陈燕持有的博盛新材 4.36% 的股权，对博盛新材的持股比例由 47.21347% 提升至 51.57347%。博盛新材以干法单向拉伸工艺为基础，从事锂离子电池隔膜的研发、生产和销售，主要产品为高强度三层共挤隔膜、大容量动力隔膜、薄型化单层隔膜，是国内少数具备量产 12 μ m 干法隔膜能力的公司。目前博盛新材已与比亚迪、宁德时代等动力电池龙头企业建立合作关系。截至 2023 年末，博盛新材拥有湖南娄底和江苏盐城两大生产基地，产能合计 54,097.43 万平方米/年，产能利用率为 80.89%。2023 年，博盛新材干法隔膜的产量 43,760.77 万平方米，实现净利润为-3,050.76 万元，2022 年及 2023 年博盛新材净利润水平均未达到当年净利润不低于 3,000 万元及 4,750 万元的业绩承诺⁴，业绩承诺补偿方计划以现金方式进行补偿，2023 年业绩承诺补偿款的资金到位情况有待关注。中诚信国际将对博盛新材业绩承诺完成情况以及向新型材料战略转型情况保持持续关注。

跟踪期内，公司药包收入有所增长，当年药包企业均完成业绩承诺；公司消费基金未新增投资并已进入退出期，投资收益受部分投资项目估值下降影响大幅下滑，中诚信国际将对消费基金估值及退出情况保持关注。

公司通过前期并购以及跟踪期内投资新设重庆东峰首键药用玻璃包装有限公司，已实现对 PVC 硬片、PVDC 硬片、药用包装瓶、药用玻璃管、药用玻璃瓶、易刺铝盖、铝塑组合盖、药用 SP 复合膜、药用包装铝箔、成型冲压复合硬片（包括冷冲压成型铝、热带型泡罩铝）等多种药品包装材料的全面覆盖。跟踪期内，公司将开发外资药企客户作为一项重点工作，目前已向阿斯利康、费森尤斯卡比等客户实现批量供货。公司医药包装业务板块在贵州、重庆、江苏等地共拥有五处医药包装（I 类药包材）生产基地。2023 年医药包装板块收入⁵为 7.12 亿元，同比增长 22.39%，盈利空间逐年提升，医药包装业务稳健发展。当年首键药包、千叶药包及华健药包均完成了当期业绩承诺。

表 6：2023 年药包公司业绩承诺完成情况（万元）

公司名称	简称	截至 2023 年末股权结构	营业收入	净利润	是否完成业绩承诺
重庆首键药用包装材料有限公司	首键药包	公司 75%、唐光文 15%、重庆市康慧恒企业管理中心（有限合伙）10%	15,813.55	2,571.21	是
贵州千叶药品包装有限公司	千叶药包	公司 75%、杨震 17.3%、贵阳华耀投资管理中心（有限合伙）7.69%	26,541.37	3,618.11	是

⁴ 博盛新材承诺 2022~2024 年度业绩承诺期净利润分别不低于人民币 3,000 万元、人民币 4,750 万元和人民币 6,000 万元，合计人民币 13,750 万元。若博盛新材业绩承诺期内任一年度净利润低于上述业绩承诺，则公司有权要求业绩补偿义务人进行业绩补偿。如博盛新材某年度实际利润达不到上述业绩承诺，但在业绩承诺期满后累计实现的净利润达到或超过业绩承诺期承诺净利润总额人民币 13,750 万元的，公司予以退还业绩补偿义务人之前已履行的业绩补偿金额。

⁵ 合并抵消后口径。

常州市华健药用包装材料有限公司	华健药包	公司 76%、顾锁娟 20%、常州市弘晁创业投资合伙（有限合伙）4%	21,375.80	2,037.07	是
-----------------	------	------------------------------------	-----------	----------	---

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

前期，公司直接及间接投资了两只消费投资基金，分别为成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“成都基金”）和深圳市天图东峰中小微企业股权投资基金（有限合伙）（以下简称“深圳基金”）。2023 年，公司消费投资基金均无新增投资项目，且公司消费投资基金已进入退出期，将逐步退出已投项目，其中成都基金延长 1 年存续期，将于 2024 年 11 月 16 日到期；深圳基金将于 2025 年 7 月 25 日到期。2023 年公司权益法下确认的基金投资收益合计-0.93 亿元，主要系受被投上市企业奈雪的茶市值大幅下跌及茶颜悦色、钟薛高、笑果文化、三顿半咖啡等投资项目估值大幅下降影响。中诚信国际将对基金后续退出及估值情况保持持续关注。

截至 2023 年末，公司计划对医药包装及新能源新型材料两个重点业务板块持续加大产能扩建，在建项目主要集中于医药包装及新能源新型材料，建成后将进一步优化公司产能布局，在建项目总投资额 7.45 亿元，已累计投资 3.56 亿元，目前拟建项目较多且涉及投资金额规模较大。中诚信国际将对上述项目的投资建设进度、资金平衡及后续产能释放情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受战略调整转型的影响，东峰集团收入、利润规模及盈利指标下降明显；随着烟标板块部分子公司的处置，公司资产及负债规模有所减少，债务规模亦随之减少并带动财务杠杆下降；公司经营获现对债务的保障能力有所弱化，但期末非受限货币资金充足，可对短期债务形成较强覆盖。

盈利能力

2023 年，公司处于战略转型调整期，烟标板块部分子公司转让，医药包装及新型材料业务板块处于成长期及产能爬坡阶段，在此影响下，公司烟标板块收入大幅减少，带动全年营业收入规模同比下降 29.72%。受行业竞争加剧，烟标及膜类新材料板块毛利率均有所下滑，公司毛利率同比下降 6.53 个百分点。期间费用方面，2023 年公司期间费用有所减少，但受收入规模下滑的影响，期间费用率有所上升。当年公司投资收益为-1.98 亿元，主要受公司战略调整转型，转让湖南福瑞印刷有限公司、无锡东峰佳品科技发展有限公司等子公司形成股权处置投资损失，以及消费投资基金参投企业估值下降造成长期股权投资损失所致。整体来看，跟踪期内，公司利润总额及相关盈利指标均明显下滑，中诚信国际将对其未来战略转型成效及盈利恢复情况持续关注。

表 7：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烟标	27.11	27.31	25.79	27.41	11.92	21.07
医药包装	5.40	22.25	5.89	22.74	7.15	28.75
纸品	4.61	28.38	4.20	26.13	2.28	22.80
膜类新材料	3.71	32.81	3.59	22.58	7.13	11.83
其他	5.68	18.49	4.59	17.92	2.47	21.83
减：抵销数	-8.46	--	6.62	--	4.64	--
营业总收入/营业毛利率	38.05	31.62	37.44	29.57	26.31	23.05

注：表中公司 2021~2023 年各业务毛利率为合并抵消前；公司其他业务主要包括乳制品、油墨、非烟标印刷品等产品销售收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司战略调整转型，转让部分烟标业务子公司，资产及负债规模因此有所减少。具体来看，2023 年末公司货币资金规模有所增加，受限比例仍很低；因合并范围减少及公司为应对市场变化压缩库存，存货规模下降幅度较大；受转让子公司以及处置闲置固定资产的影响，当年末固定资产较上年末下降 35.91%，医药包装板块和新能源材料板块的投入带动在建工程同比大幅增长；2023 年末公司商誉规模有所减少，系处置湖南福瑞印刷有限公司所致，中诚信国际关注到，公司收购的博盛新材 2022 年及 2023 年均未完成业绩承诺，未来或面临一定的商誉减值风险。公司负债结构中有息债务和经营负债占比相近，由于业务规模下滑及合并范围减少，公司应付票据及应付账款均大幅减少，2023 年末有息债务规模相应大幅减少，财务杠杆水平有所下降，仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

2023 年公司战略调整转型，营业规模及盈利空间下降，经营活动净现金流入规模大幅减少。投资活动方面，因 2023 年公司对外转让子公司、联营企业股权及子公司处置资产，投资活动现金净转为净流入。筹资活动方面，由于 2023 年公司未进行股利分配，筹资活动现金流净流出额大幅收窄。2023 年末公司债务规模有所减少，但由于盈利能力大幅下降，经营活动净现金流、EBITDA 及 FFO 等对债务本息的覆盖能力弱化明显；公司手持货币资金仍充裕，可对短期债务形成较强覆盖。

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	17.62	15.97	18.41	20.80
经营性业务利润	5.14	4.87	1.20	0.32
投资收益	4.50	0.06	-1.98	-0.17
资产减值损失	0.16	0.70	0.21	0.06
信用减值损失	0.11	0.13	0.23	-0.01
利润总额	9.28	3.95	0.03	0.11
EBIT 利润率	25.12	11.47	-3.88	--
总资产收益率	11.89	5.30	-1.31	--
货币资金	23.96	19.21	22.77	21.84
应收账款	5.27	5.89	4.86	4.59
存货	8.67	7.57	3.34	3.27
长期股权投资	14.42	14.39	12.73	12.67
固定资产	13.45	16.15	10.35	10.29
商誉	3.61	4.57	3.83	3.83
资产总计	80.38	81.63	74.07	73.36
应付账款	5.47	5.30	2.95	2.72
应付票据	5.15	6.41	2.40	1.91
总债务	8.60	10.69	6.45	6.16
短期债务/总债务	63.97	68.18	47.43	42.10
总负债	18.29	21.60	13.49	12.67
股本	15.36	18.43	18.43	18.43
未分配利润	27.77	23.25	24.68	24.80

少数股东权益	2.33	4.32	3.47	3.48
所有者权益合计	62.09	60.03	60.59	60.69
资产负债率	22.75	26.46	18.21	17.27
总资本化比率	12.16	15.11	9.63	9.21
经营活动净现金流	6.91	6.88	0.08	-5.57
投资活动净现金流	-0.89	-3.92	2.65	-0.42
筹资活动净现金流	7.42	-7.59	-0.03	0.14
货币等价物/短期债务	4.83	3.15	7.92	--
经营活动净现金流/利息支出	36.55	38.39	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数	62.13	35.92	6.72	--
总债务/EBITDA	0.73	1.66	4.89	--
FFO/总债务	0.79	0.59	0.51	--

注：货币等价物包括未受限货币资金、应收票据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产为受限货币资金 0.87 亿元，系银行承兑汇票及信用证保证金，受限资产占同期末总资产的比重为 1.18%，受限资产比例很低。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保和影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 6 月 5 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2024 年，预计东峰集团烟标板块收入大幅下滑，医药包装销售收入规模稳步提升。

——2024 年，预计东峰集团投资支出规模较去年基本持平。

——2024 年，预计东峰集团经营获现能力将有所回升。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	15.11	9.63	10~13
总债务/EBITDA（X）	1.66	4.89	1.6~2.0

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，东峰集团及子公司现有项目各项污染治理设施均保持正常运行并达标排放，公司下属无锡创新研究院聚焦可持续绿色包装发展趋势，围绕“降解、循环、回收”方向，分别开

⁶中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

展了“功能性双向拉伸聚乳酸薄膜（BOPLA）新材料”、“可食性包装新材料”、以及与江南大学合作开展了“功能性可持续包装新材料”三个项目；公司员工激励机制、培养体系健全，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司目前处于战略调整转型阶段，虽然经营获现能力弱化明显，但货币资金充足且受限比例很低，截至 2024 年 3 月末，公司未使用授信额度 26.97 亿元；同时，公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。公司资金流出主要用于日常经营、分配股利及外部投资，2024 年公司拟分配现金股利 0.46 亿元，同时未来短期内资本开支规模可控。此外，公司整体债务规模较少，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

作为实际控制人下属主要经营实体和核心资产，公司对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对公司具有很强的支持意愿，但支持能力相对有限。

公司的实际控制人黄炳文先生、黄晓佳先生及黄晓鹏先生对公司的实际控制能力很强。公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产，对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿；但同时，公司实控人为自然人，对公司的支持能力相对有限。

跟踪债券信用分析

“东风转债”募集资金总额为 2.95 亿元，其中 2.59 亿元用于收购千叶药包 75% 股权，0.36 亿元用于补充流动资金。截至 2024 年 3 月末，募集资金实际用途与约定用途一致。

“东风转债”设置回售条款、赎回条款及转股价格向下修正条款⁸。跟踪期内，“东风转债”触发 3 次转股价格向下修正条款，自 2024 年 1 月 12 日起，公司将转股价格调整至 4.04 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发赎回条款⁹及回售条款¹⁰，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后安排对兑付和转股的影响。

“东风转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司处于战略调整转型阶段，经营获现能力大幅减弱，但期末非受限货币资金充裕，同时尚有一定规模的未使用授信额度。截至 2024 年 3 月末，公司存续债券合计 2.9482 亿元，将于 2025 年 12 月到期，短期内偿债压力不大。

评级结论

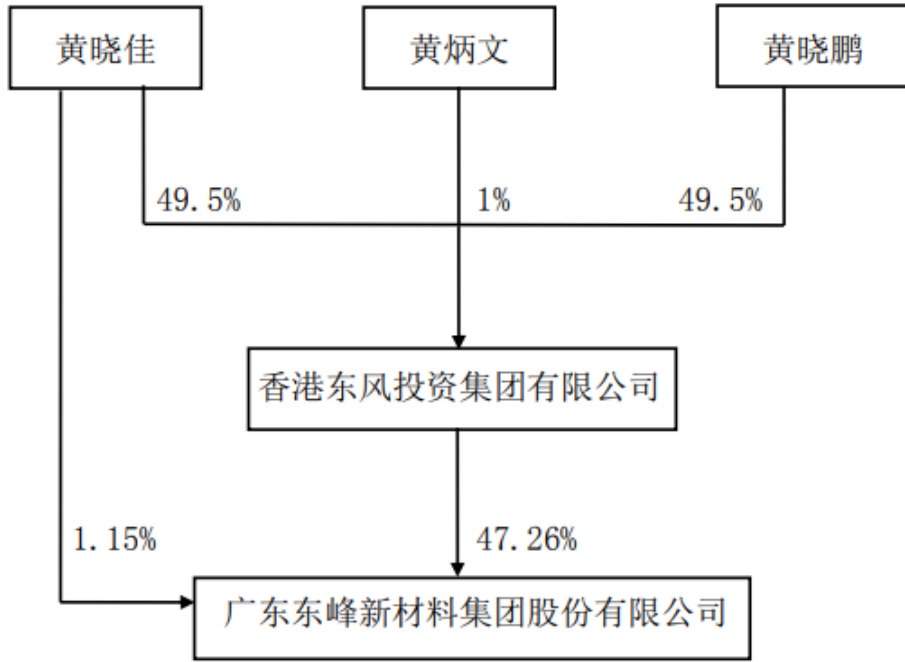
综上所述，中诚信国际维持广东东峰新材料集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“东风转债”的信用等级为 **AA**。

⁸ 根据公司《募集说明书》的约定，在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 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审议表决。

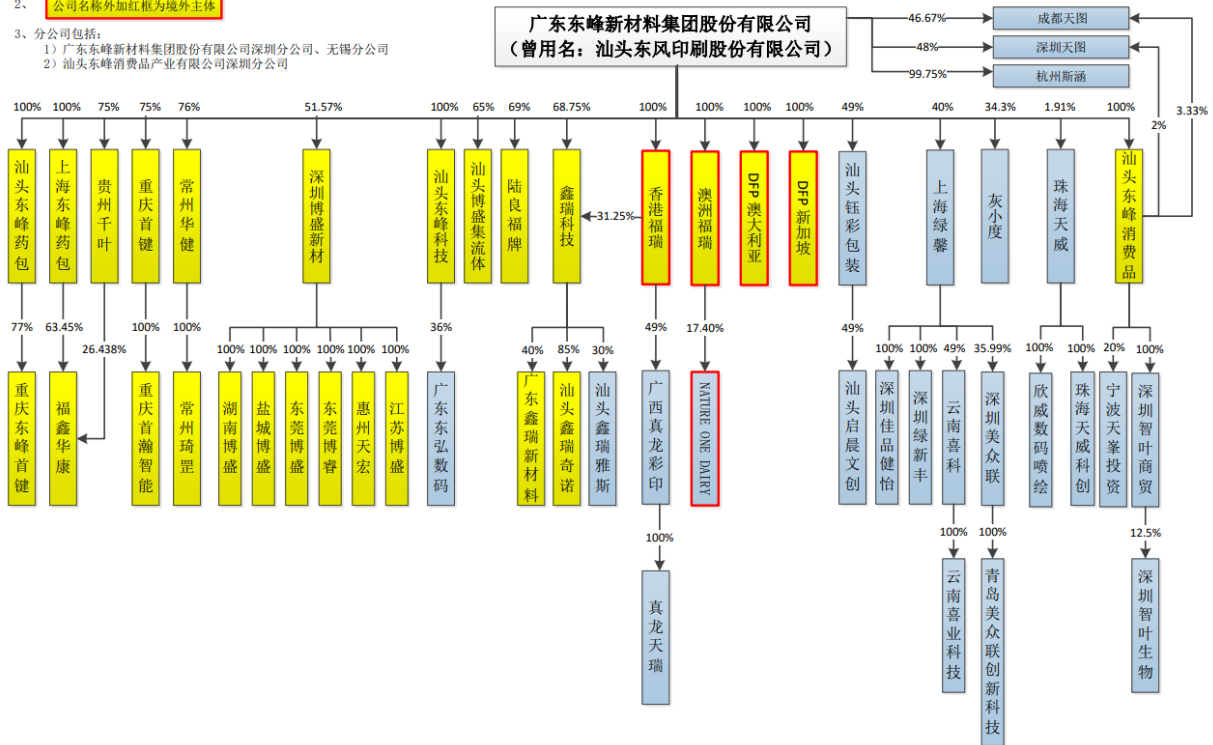
⁹ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹⁰ 在“东风转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：广东东峰新材料集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



- 备注：1、 标黄为合并报表范围内主体 标蓝为不在合并报表范围内主体
2、 公司名称外加红框为境外主体
3、 分公司包括：
1) 广东东峰新材料集团股份有限公司深圳分公司、无锡分公司
2) 汕头东峰消费品产业有限公司深圳分公司



资料来源：公司提供

附二：广东东峰新材料集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	239,606.42	192,129.48	227,720.25	218,445.10
应收账款	52,669.63	58,921.84	48,647.91	45,869.61
其他应收款	7,583.70	10,839.97	23,641.39	23,901.98
存货	86,655.09	75,713.05	33,370.17	32,669.46
长期投资	145,882.55	143,878.43	127,272.65	126,730.34
固定资产	134,485.08	161,544.03	103,527.09	102,909.50
在建工程	6,681.96	4,900.26	38,926.28	40,767.75
无形资产	45,639.51	46,100.33	31,394.17	30,859.01
资产总计	803,837.78	816,293.88	740,717.77	733,620.74
其他应付款	3,927.36	3,446.29	3,260.40	3,233.29
短期债务	54,984.40	72,858.29	30,609.63	25,924.08
长期债务	30,971.54	33,997.05	33,923.14	35,659.11
总债务	85,955.93	106,855.34	64,532.77	61,583.19
净债务	-143,133.61	-85,175.32	-154,440.17	-156,861.91
负债合计	182,889.44	215,994.26	134,857.84	126,709.77
所有者权益合计	620,948.33	600,299.62	605,859.92	606,910.97
利息支出	1,890.82	1,791.49	1,963.59	--
营业总收入	380,507.12	374,400.60	263,115.86	35,498.44
经营性业务利润	51,407.79	48,741.77	12,030.45	3,233.84
投资收益	44,953.48	603.28	-19,800.07	-1,659.97
净利润	78,390.28	30,416.32	14,884.70	1,342.91
EBIT	95,599.75	42,937.10	-10,203.09	--
EBITDA	117,472.56	64,351.36	13,204.59	--
经营活动产生的现金流量净额	69,104.94	68,777.68	785.20	-55,683.67
投资活动产生的现金流量净额	-8,867.92	-39,178.77	26,450.77	-4,221.59
筹资活动产生的现金流量净额	74,174.04	-75,920.25	-343.75	1,370.57
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	31.62	29.57	23.05	26.71
期间费用率（%）	17.62	15.97	18.41	20.80
EBIT 利润率（%）	25.12	11.47	-3.88	--
总资产收益率（%）	13.23	5.30	-1.31	--
流动比率（X）	3.23	2.56	5.05	5.63
速动比率（X）	2.58	2.05	4.59	5.12
存货周转率（X）	3.11	3.25	3.71	3.15*
应收账款周转率（X）	7.19	6.71	4.89	3.00*
资产负债率（%）	22.75	26.46	18.21	17.27
总资本化比率（%）	12.16	15.11	9.63	9.21
短期债务/总债务（%）	63.97	68.18	47.43	42.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.78	0.63	-0.02	-3.62*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	1.22	0.92	-0.04	-8.59*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	36.55	38.39	0.40	--
总债务/EBITDA（X）	0.73	1.66	4.89	--
EBITDA/短期债务（X）	2.14	0.88	0.43	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	62.13	35.92	6.72	--
EBIT 利息保障倍数（X）	50.56	23.97	-5.20	--
FFO/总债务（X）	0.79	0.59	0.51	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标经年化处理；3、由于缺乏相关数据，部分数据显示“--”。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn