

跟踪评级公告

联合〔2020〕1973号

上海翔港包装科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对上海翔港包装科技股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

上海翔港包装科技股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

上海翔港包装科技股份有限公司公开发行的“翔港转债”债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海翔港包装科技股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: A+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
翔港转债	2 亿元	6 年	A+	A+	2019/3/14

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 24 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	6.72	6.94	6.86	8.69
所有者权益 (亿元)	5.06	5.38	5.39	5.99
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	1.29
全部债务 (亿元)	0.57	0.50	0.43	1.64
营业收入 (亿元)	3.39	3.57	3.25	0.63
净利润 (亿元)	0.46	0.48	0.15	-0.03
EBITDA (亿元)	0.78	0.72	0.43	--
经营性净现金流 (亿元)	0.62	0.69	0.45	-0.21
营业利润率 (%)	25.59	22.85	18.26	18.09
净资产收益率 (%)	11.99	9.21	2.70	-0.60
资产负债率 (%)	24.66	22.56	21.45	31.07
全部债务资本化比率 (%)	10.11	8.52	7.43	21.50
流动比率 (倍)	2.73	2.47	2.11	3.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.37	1.44	1.00	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	66.30	355.95	297.60	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.39	0.36	0.22	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 4. 2020 年一季度数据未经审计, 指标计算未年化

评级观点

2019 年, 上海翔港包装科技股份有限公司 (以下简称“公司”或“翔港科技”) 继续保持了与大客户的业务合作, 彩盒产销量有所下降, 但标签产销量均略有增长, 整体产销量保持在较高水平; 公司资产流动性较强, 债务负担很轻, 经营活动现金保持净流入状态。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到包装行业竞争激烈、公司对单一客户依赖较大、营业收入和综合毛利率小幅下降以及整体盈利能力有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 公司将在深耕印刷包装主业的基础上, 逐步推进化妆品代工业务, 公司的竞争力有望进一步增强。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+, 评级展望为“稳定”; 同时维持“翔港转债”债项信用等级为 A+。

优势

1. 公司与大客户合作稳定性强。2019 年, 公司与下游主要客户的销售往来仍然较多, 且主要客户市场知名度高, 有利于保障公司经营稳定性及应收账款回收的保障。

2. 公司资产流动性较强, 债务负担很轻。截至 2019 年底, 公司流动资产中, 占比较高的部分应收账款可提前贴现; 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.45% 和 7.43%, 公司债务负担很轻。

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, 将进一步压缩经营者的利润空间。

2. 公司对单一客户依赖度较高。公司客户以国内外知名的日化、食品企业为主, 对主要

客户依赖度较高，未来若大客户采购政策发生变化，公司可能面临业绩下滑风险。

3. 公司营业收入和综合毛利率小幅下降，整体盈利能力有待提升。受原材料纸张价格及人工成本上升、公司市场策略等因素的影响，2019年，公司主营业务收入和综合毛利率均有所下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.51%、1.93%和2.70%，较上年分别下降5.88个百分点、5.21个百分点和6.51个百分点。

分析师

宁立杰 登记编号（R0040218030002）

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

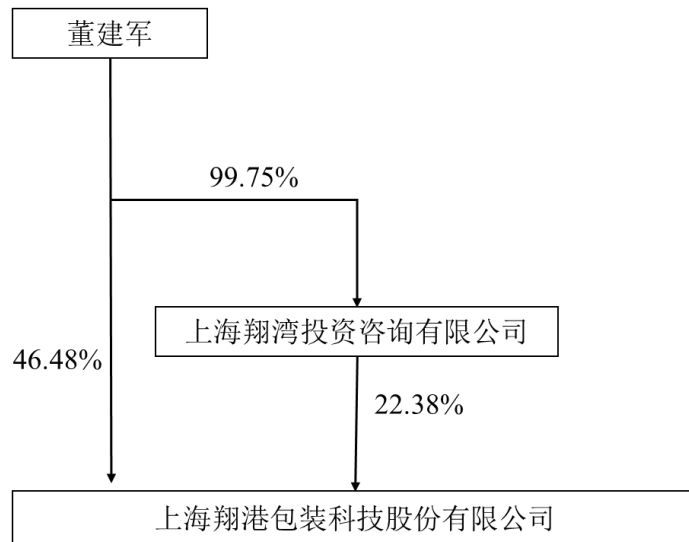


联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海翔港包装科技股份有限公司（以下简称“公司”或“翔港科技”）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 1,700 万元和 1,000 万元，翔港有限注册资本增至 3,000 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 4,300 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 7,500 万元，股本为 7,500 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”）。后经历次增资及股权变更，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 1.42 亿元，股本为 1.42 亿股；董建军先生直接持有公司 46.48% 的股份，并通过上海翔湾投资咨询有限公司持有公司 22.38% 的股份，是公司的控股股东和实际控制人。公司股权结构如下图所示：

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月 5 日，董建军先生直接和间接持有的公司股份中，累计质押 26,676,809 股，占其所持公司股份的 27.31%，占公司总股本的 18.81%。

跟踪期内，公司组织机构及经营范围未发生重大变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共有 3 家；公司拥有在职员工合计 698 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 6.86 亿元，负债合计 1.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）5.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 5.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3.25 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 8.69 亿元，负债合计 2.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）5.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 5.98 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.63 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.56 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准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的批复》（证监许可〔2019〕2702号文）核准，公司于2020年2月28日发行“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”，债券简称：“翔港转债”；债券代码：113566.SH。“翔港转债”发行规模为2.00亿元。发行期限为6年，采用累进利率，第一年票面利率为0.5%，第二年票面利率为0.8%，第三年票面利率为1.2%，第四年票面利率为1.8%，第五年票面利率为2.2%，第六年票面利率为2.8%。“翔港转债”于2020年3月31日在上海证券交易所上市交易。

“翔港转债”转股期为2020年9月7日至2026年2月27日。截至本报告出具日，公司尚未到转股付息日。截至2020年5月底，“翔港转债”募集资金已使用9,423.60万元，使用用途符合募集说明书所述用途一致。

三、行业分析

2019年，我国社会消费品零售总额稳步增长，日化、食品饮料等下游行业较高的景气度和居民消费模式的升级，使得产品包装需求日益提升；但包装印刷行业竞争较为激烈，产品附加值有待提升。

包装印刷业是我国印刷业的发展重点。同时，全球制造业生产基地向亚洲的转移带动我国纸质印刷包装的快速发展，我国是纸质印刷包装产品的生产和消费大国，目前已基本形成了长三角、珠三角及环渤海三大经济圈三足鼎立的竞争格局。从产值分布上看，上述三大地区包装工业产值之和占到全国包装工业总产值的80%以上。但国内纸质印刷行业总体生产结构和技术水平相对落后，企业普遍规模小、技术水平低、缺乏自主创新能力，导致市场行业集中度低，重复建设严重，产品附加值较低。

行业供需方面，包装印刷行业属于典型的下游驱动型行业，在产业链条中属于配套下游行业发展的行业，作为配套厂商，包装印刷企业自身的增长与下游需求密切相关，下游行业的发展状况将直接影响着包装印刷行业的发展变化趋势，我国包装印刷行业下游以日化、食品饮料等消费品行业为主。国家统计局最新披露的经济运行数据显示，2019年，社会消费品零售总额41.2万亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额37.23万亿元，增长9.0%。2019年，国内化妆品零售总额同比增长12.6%，达到0.30万亿元

据工信部统计，2019年，全国规模以上食品工业企业营业收入8.12万亿元，同比增长4.2%；利润总额0.58万亿元，同比增长7.8%。其中，农副食品加工业营业收入4.68万亿元，同比增长4.0%；利润总额0.19万亿元，同比增长3.9%。食品制造业营业收入1.91万亿元，同比增长4.2%；利润总额0.17万亿元，同比增长9.1%。酒、饮料和精制茶制造业营业收入1.53万亿元，同比增长5.0%；利润总额0.22万亿元，同比增长10.2%。

此外，2019年，我国居民人均可支配收入从2018年的3.93万元上升到2019年的4.24万元，增长7.92%。随着居民生活水平的提升，居民的文化素养和审美能力也相应地提高，居民消费模式不断升级，消费品行业的各个细分领域的行业集中度也在逐渐提高，除少数具有绝对品牌优势的公司形成一定程度的寡头垄断优势外，消费品行业内诸多企业处于充分竞争的状态。在商品同质化日益明显的情形下，下游消费品行业企业必须通过精美、独特的包装设计才能更好地推广产品，其将愈发重视包装在吸引客户、提高产品市场占有率的重要作用。

行业政策方面，2019年，国家发展改革委、商务部、生态环境部、国家市场监督管理总局等部门先后发布了《关于推动北京市出版物印刷服务首都核心功能建设升级工作的实施意见》《挥发性有机物无组织排放控制标准》《关于推进印刷业绿色化发展的意见》《产业结构调整指导目录（2019年本）》，旨在控制印刷排放、鼓励印刷企业研发创新、加强标准实施的监督检查，强化印刷产业的不良事件监督，使得行业发展更加规范化、健康化和创新化。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员较为稳定，管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

2020年6月5日，陈爱平辞去公司副总经理职务，仍担任公司审计总监的职务；公司董事、监事和其他高级管理人员未发生变动。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于彩盒业务，标签业务占比略有增加；但受上游原材料价格上涨、人工成本上升等因素的影响，公司毛利率较上年有所下降。

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，主要为日化、食品生产企业提供全方位的包装印刷服务，2019年，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”）新增了日化代工业务，目前生产线正在建设中。2019年，公司实现营业收入32,515.51万元，同比下降9.03%；实现净利润1,453.29万元，同比下降69.77%，主要系原材料及人工成本上升，租金收入减少所致。

从收入构成情况来看，2019年，彩盒业务收入为18,431.00万元，同比下降9.43%，主要系公司放弃部分毛利率较低的订单所致，彩盒业务收入在营业收入中的占比为56.68%，较上年下降0.25个百分点；公司标签业务实现收入5,782.08万元，较上年增长2.48%，变化不大，标签业务收入在营业收入中的占比为17.78%，较上年上升2.00个百分点。其他主营业务收入包括吸塑、垫板等彩盒配件产品，以及说明书、宣传页、吊牌、台历等零散印刷品，2019年实现收入3,831.77万元，较上年增加9.66%，其他主营业务在营业收入中的占比为11.78%，较上年上升2.00个百分点。其他业务主要为外购成品（如内衬、包袋等配件产品）、废料收入、二维码系统服务、配套方案及公司原有厂房租金收入，2019年实现收入4,470.66万元，较上年减少28.57%，主要系2019年租户变动所致，其他业务收入在营业收入中的占比为13.75%，较上年下降3.76个百分点。

从毛利率来看，2019年，公司综合毛利率为18.53%，较上年下降4.64个百分点，主要系原辅材料价格上涨及人工成本上升所致。具体来看，彩盒业务毛利率为19.63%，较上年下降1.21个百分点；标签业务毛利率为12.35%，较上年下降8.68个百分点；其他主营业务毛利率为9.52%，较上年下降3.25个百分点。其他业务毛利率为29.69%，较上年下降8.76个百分点。

表 1 2017—2019 年公司营业收入占比及毛利率（单位：万元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
彩盒	19,691.24	58.03	24.38	20,348.99	56.93	20.84	18,431.00	56.68	19.63
标签	6,702.87	19.76	26.37	5,642.17	15.78	21.03	5,782.08	17.78	12.35
其他主营业务	2,914.49	8.59	26.38	3,494.12	9.78	12.77	3,831.77	11.78	9.52
其他业务	4,621.36	13.62	32.24	6,259.20	17.51	38.45	4,470.66	13.75	29.69
合计	33,929.95	100.00	26.02	35,744.49	100.00	23.17	32,515.51	100.00	18.53

资料来源：公司年报

2020 年 1—3 月，因新冠肺炎疫情对公司复工及销售产生影响，公司实现营业收入 6,348.13 万元，较上年同期下降 16.14%；净利润亏损 339.13 万元。

2. 原材料采购¹

2019 年，公司采购总金额小幅下降，采购集中度有所下降。

2019 年，公司采购金额为 17,658.04 万元，较上年同期下降 9.41%，主要系公司放弃部分毛利较低订单，采购减少所致。2019 年，公司从前五大供应商处合计采购金额为 3,997.77 万元，采购集中度由上年的 30.11% 下降至 22.64%，采购集中度一般。公司采购产品主要为白卡纸、灰底白板纸、不干胶纸、PET 胶片等，采购品类与上年变化不大。

表 2 2019 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额	占当期采购总额的比例
1	上海元鸣纸业有限公司	白卡	1,049.94	5.95
2	艾利丹尼森（中国）有限公司	不干胶	8,13.17	4.61
3	艾利（中国）有限公司	不干胶	7,45.40	4.22
4	上海景冉纸品有限公司	包袋、礼盒、吊牌等	7,15.34	4.05
5	雅誉纸业（上海）有限公司	白卡、灰板	6,73.91	3.82
合计			3,997.77	22.64

资料来源：公司提供

3. 产品生产

2019 年，公司产品成本构成较为稳定；彩盒产能稳定，标签产能有所提高；但主要产品产能利用率有待提高。

2019 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控制计划，以及客户订单交货批次、时间等生产计划与要求发放《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。

2019 年，公司成本构成主要包括直接材料（占 56.83%），直接人工（占 18.96%）和制造费用（占 3.82%）以及外协费用（占 20.39%）。整体看，公司产品成本结构较为稳定。

¹ 公司未对生产性原材料的采购进行详细分类统计，故暂无法提供数据

表 3 2017—2019 年公司各项成本构成 (单位: 万元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	12,709.18	57.84	14,189.97	60.10	13,267.52	56.83
直接人工	3,310.05	15.07	4,033.23	17.08	4,426.59	18.96
制造费用	4,582.15	20.85	758.63	3.21	892.04	3.82
外协费用	1,370.10	6.24	4,630.61	19.61	4,760.98	20.39
合计	21,971.48	100.00	23,612.44	100.00	23,347.14	100.00

资料来源: 公司提供

产能方面, 2019 年, 公司彩盒产能保持稳定, 标签产能有所提高。产量方面, 彩盒产量较上年下降 11.44%, 主要系舍弃部分低毛利产品所致; 标签产量较上年增长 2.13%, 主要系年末备货所致。产能利用率方面, 2019 年, 彩盒的产能利用率为 58.06%, 标签的产能利用率为 76.36%, 均有所下降, 彩盒与标签的产能利用率均有待提高。

表 4 2017—2019 年公司产能、产量及产能利用率情况 (单位: 万个、%)

项目		2017 年	2018 年	2019 年
彩盒	产能	34,000.00	43,000.00	43,000.00
	产量	29,148.75	28,188.17	24,964.05
	产能利用率	85.73	65.55	58.06
标签	产能	52,000.00	56,000.00	60,000.00
	产量	47,234.31	44,862.21	45,818.47
	产能利用率	90.84	80.11	76.36

资料来源: 公司提供

4. 产品销售

2019 年, 公司彩盒销售量有所下降, 价格略有提高; 标签销量略有增长, 价格保持稳定; 主要产品产销率均维持在较高水平; 客户集中度较高, 对单一客户存在一定依赖。

2019 年, 公司彩盒销量为 23,332.34 万个, 较上年下降 13.85%, 标签销量为 44,618.36 万个, 较上年增长 0.86%; 从销售收入来看, 彩盒销售金额较上年下降 9.43%, 标签销售收入较上年增长 5.33%。公司产品定制化程度很高, 每批订单在产品的尺寸大小、纸张要求、工艺复杂程度等方面均存在差异, 2019 年公司彩盒销售均价略有提高, 主要系一方面原辅材料价格上涨, 且客户对普通彩盒的纸张的质量、工艺的复杂程度要求提高, 公司相应提高产品价格, 另一方面单价较高的礼盒销量增加所致。产销率方面, 由于公司实行以销定产的生产模式, 产销率维持在较高水平。

表 5 2017—2019 年公司主营产品销售情况

项目		2017 年	2018 年	2019 年
彩盒	销售金额 (单位: 万元)	19,691.24	20,348.99	18,431.00
	销量 (单位: 万个)	28,025.12	27,083.73	23,332.34
	产销率 (单位: %)	96.15	96.08	93.46
	销售均价 (单位: 元/个)	0.70	0.75	0.79
标签	销售金额 (单位: 万元)	6,702.87	5,642.17	5,782.08
	销量 (单位: 万个)	46,452.79	44,238.09	44,618.36
	产销率 (单位: %)	98.35	98.61	97.38

	销售均价（单位：元/个）	0.14	0.13	0.13
--	--------------	------	------	------

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2019年，公司向前五大客户销售额占营业收入的比重为48.04%，客户集中度较高，对单一客户存在一定依赖。公司前五大客户为联合利华（中国）有限公司（含品牌关联方的合并口径）（以下简称“联合利华”）、ESTEE LAUDER INC（含品牌关联方的合并口径）（以下简称“雅诗兰黛”）、上海百雀羚供应链管理有限公司（含品牌关联方的合并口径）（以下简称“百雀羚”）、昆明闻泰通讯有限公司（含品牌关联方的合并口径）（以下简称“闻泰”）和上海家化联合股份有限公司（以下简称“上海家化”），公司对其销售额分别为8,481.94万元、2,299.79万元、1,840.43万元、1,592.29万元和1,406.92万元。对联合利华的销售额占公司营业收入比重为26.09%，公司对单一客户具有一定的依赖度。

表6 2017-2019年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占营业收入比重
1	联合利华	8,481.94	26.09
2	雅诗兰黛	2,299.79	7.07
3	百雀羚	1,840.43	5.66
4	闻泰	1,592.29	4.90
5	上海家化	1,406.92	4.33
合计		15,621.36	48.04

注：联合利华、雅诗兰黛、百雀羚、闻泰均为含品牌关联方的合并口径

资料来源：公司提供

结算方面，公司客户主要以联合利华、百雀羚、上海家化等大型企业为主，其业务稳定且信誉度高，账期一般在收到发票后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. 经营关注

（1）大客户依赖风险

公司客户以国内外知名的日化、食品企业为主，其中联合利华是公司的主要客户，2019年公司对其销售收入为8,481.94万元，销售占比为26.00%。若联合利华的采购政策出现大幅调整，公司的营业收入将受到一定影响。

（2）市场竞争风险

目前，国内包装印刷市场企业众多，市场集中度不高，竞争较为激烈，各区域的包装印刷公司均未能在全国市场上占据绝对优势。公司是目前国内为知名日化、食品企业提供包装印刷服务的主要企业之一，具有一定的市场优势；但若公司不能迅速扩大生产规模，在巩固现有客户的同时不断拓展新的客户和市场领域，可能会面临市场占有率下降的风险。

（3）成本上升的风险

2019年，公司的综合毛利率呈逐年下降趋势，主要是受原材料纸张价格上升、公司职工人数增加和平均工资上涨、公司市场策略等因素共同导致。如果未来市场竞争进一步加剧、原材料纸

张价格及人力成本持续上升，公司盈利空间可能进一步被压缩。

6. 未来发展

公司基于现有业务情况制定了符合自身定位发展计划，未来随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

在开拓市场方面，公司将进行国内、国际市场的深度开拓，加强目标客户项目管理，组建项目开发维护团队；同时，随着临港新厂的投入使用，公司产能增加，产品线得到完善，未来将着力打造精品礼盒、食品吸塑等产品；此外，公司将深化与重点客户的合作，参与客户产业布局，延伸公司产业链，提高公司一体化服务水平。

在产品方面，公司将在技术创新方面有更大的投入，同时在新材料、新结构、新工艺持续投入研发，同时，还将在互联网+包装这一领域投入更多研发力量，开发防伪追溯包装、AR包装、消费者互动智能包装等前沿技术，提供更多科技增值服务。

在协同方面，公司在深耕印刷包装主业的基础上，启动“化妆品生产建设项目”和“化妆品研发检测中心项目”，拓展化妆品 OEM 到 ODM 相关业务，利用多年来在日化包材领域积累的包括雅诗兰黛、百雀羚、相宜本草、上海家化等知名品牌在内的化妆品客户资源，推进化妆品代工业务，与原先公司的主业印刷包材业务形成协同效应，降低客户的采购成本，提升自身的供应效率，并带来增量包材业务。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项最新规定编制。截至 2019 年底，公司合并范围子公司 3 家，较上年新增 1 家。公司主营业务范围保持稳定，合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 6.86 亿元，负债合计 1.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）5.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 5.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3.25 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 8.69 亿元，负债合计 2.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）5.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 5.98 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.63 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.56 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较上年底略有下降，资产结构相对均衡，流动资产中应收账款与存货占比高，存在资金占用；非流动性资产以固定资产为主；公司不存在受限资产，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 6.86 亿元，较上年底下降 1.25%，变化不大。其中，流动资产占 43.80%，非流动资产占 56.20%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动资产为 3.00 亿元，较上年底下降 16.62%，主要系应收账款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 25.90%）、应收账款（占 45.21%）、存货（占 15.25%）、其他流动资产（占 8.60%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 0.78 亿元，较上年底增长 91.12%，主要系公司收回部分结构性存款及定期存款所致；公司货币资金主要由银行存款（占 99.83%）构成；公司不存在受限的货币资金。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 1.36 亿元，较上年底下降 10.14%，系销售略有收缩及公司加速资金回笼所致。公司应收账款全部采用账龄分析法计提坏账准备，账龄以 1 年以内（占 94.94%）为主。公司应收账款累计计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 5.64%。公司应收账款前五大欠款方合计金额为 0.52 亿元，占比为 35.80%，集中度较高，考虑到欠款方主要为联合利华、百雀羚、上海日化等信用程度较好的大型企业，回收风险较小。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 0.46 亿元，较上年底增长 1.27%；公司存货主要由库存商品（占 54.87%）、原材料（占 29.43%）和在产品（占 15.69%）构成，累计计提跌价准备 21.21 万元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 0.26 亿元，较上年底下降 78.66%，主要系定期存款减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 3.85 亿元，较上年底增长 15.32%；公司非流动资产主要由投资性房地产（占 10.61%）、固定资产（占 67.36%）和无形资产（占 8.31%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 2.60 亿元，较上年底增长 6.04%；固定资产主要由机器设备（占 50.12%）和房屋及建筑物（占 46.05%）构成，累计计提折旧 1.38 亿元；固定资产成新率 66.77%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 0.41 亿元，较上年底增长 20.65%，主要系新建化妆品生产线配套的在建工程转入所致。投资性房地产全部为房屋、建筑物，采用成本法计量，累计计提折旧和摊销 0.09 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 0.32 亿元，较上年底下降 2.04%，累计摊销 0.07 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司不存在资产受限情况。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 8.69 亿元，较上年底增长 26.67%，主要系发行“翔港转债”，货币资金增加所致。其中，流动资产占 55.40%，非流动资产占 44.60%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升较快。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2019 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，仍以流动负债为主；公司整体债务负担很轻。截至 2020 年 3 月底，由于“翔港转债”发行，公司债务规模大幅增长，但整体债务负担处于合理水平。

截至 2019 年底，公司负债总额为 1.47 亿元，较上年底下降 6.10%。其中，流动负债占 96.91%，非流动负债占 3.09%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债为 1.43 亿元，较上年底下降 2.38%。公司流动负债主要由应付票据（占 30.32%）、应付账款（占 51.51%）和其他应付款（占 11.12%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据为 0.43 亿元，较上年底减少 13.72%，主要系采购量减少所致。公司不存在已到期未支付的应付票据。

截至 2019 年底，公司应付账款为 0.73 亿元，较上年底增长 26.14%，主要系新建化妆品生产线尚未完成调试，尾款未支付所致；公司不存在账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 0.16 亿元，较上年底下降 36.26%，主要系部分限制性股票解禁回购及保证金押金减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 0.05 亿元，较上年底下降 57.24%，主要系递延收益减少所致。公司非流动负债全部为递延收益（占 100.00%）。

截至 2019 年底，公司递延收益为 0.05 亿元，较上年底下降 57.24%，主要系 2018 年政府对包装印刷智能数字化项目补助较多，2019 年智能制造项目陆续完工投产，相应的政府补助冲减相关资产的原值所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 0.43 亿元，较上年底下降 13.72%，主要系本年度应付票据减少所致，均为短期债务。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.45% 和 7.43%，较上年底分别下降 1.11 个百分点和 1.09 个百分点，公司债务负担很轻。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 1.64 亿元，较上年底增长 279.54%，主要系发行“翔港转债”所致。其中，短期债务为 0.35 亿元（占 21.52%），较上年底下降 18.33%，主要系新冠肺炎疫情影响下，公司采购规模下降，应付票据减少所致；长期债务为 1.29 亿元（占 78.48%），主要为应付债券（占 96.64%）。截至 2020 年 3 月底，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 31.07%、21.50% 和 17.70%，较上年底分别提高 9.63 个百分点、14.08 个百分点和 17.70 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益较为较上年底变化很小，权益结构稳定性较强。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 5.39 亿元，较上年底增长 0.17%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.77%，少数股东权益占比为 0.23%。归属于母公司所有者权益（5.37 亿元）中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.40%、49.42% 和 22.74%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 5.99 亿元，较上年底增长 11.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.82%，少数股东权益占比为 0.18%。归属于母公司所有者权益 5.98 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.74%、44.45% 和 19.88%。所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模小幅下降，费用控制能力较弱，利润对政府补助存在很大依赖，净利润大幅下降，整体盈利能力有待提升。

2019 年，公司实现营业收入为 3.25 亿元，较上年下降 9.03%，主要系产品销量下降所致；营业成本为 2.65 亿元，较上年下降 3.55%，主要系采购量下降所致；实现净利润 0.15 亿元，较上年下降 69.77%，主要系公司产品销量下降、原辅材料价格上涨，以及原房租户变动租金收入大幅减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 0.68 亿元，较上年增长 13.16%，主要系管理费用较高所致。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 27.39%、

53.24%、22.98%和-3.62%，以管理费用为主。其中，销售费用为 0.19 亿元，较上年下降 6.77%；管理费用为 0.36 亿元，较上年增长 26.48%，主要系子公司管理费用增加所致；研发费用为 0.16 亿元，较上年增长 22.79%，主要系公司加大研发投入所致；因利息收入大于利息支出，财务费用仍为净收入状态。2019 年，公司费用收入比为 20.90%，较上年上升 4.10 个百分点，公司费用控制能力较弱。

2019 年，公司实现其他收益为 0.13 亿元，较上年下降 19.24%，主要系当期政府补助下降所致；其他收益占营业利润的比重为 278.24%，对营业利润影响很大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 18.26%，较上年下降 4.60 个百分点；2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.51%、1.93%和 2.70%，较上年分别下降 5.88 个百分点、5.21 个百分点和 6.51 个百分点。公司各盈利指标有待提升。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，但净流入规模有所下降，收入实现质量较高；投资活动由净流出转为净流入，筹资活动现金流为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 3.95 亿元，较上年下降 12.73%，主要系货款收入、政府补助收入、利息收入减少所致；经营活动现金流出量为 3.50 亿元，较上年下降 8.76%。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入为 0.45 亿元，较上年下降 34.66%。2019 年，公司现金收入比为 110.90%，较上年下降 0.22 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 2.97 亿元，较上年下降 13.07%；投资活动现金流出量为 2.84 亿元，较上年下降 26.99%，主要系购买结构性存款及定期存款的理财支出减少所致。2019 年，公司投资活动现金净流入 0.13 亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 0.03 亿元，较上年下降 84.75%；筹资活动现金流出量为 0.22 亿元，较上年增长 6.48%。2019 年，公司筹资活动现金净流出 0.19 亿元，净流出规模较上年增长 391.93%。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流出 0.21 亿元；公司投资活动现金净流出 0.17 亿元；公司筹资活动现金净流入 1.93 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 2.47 倍和 2.16 倍下降至 2.11 倍和 1.79 倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.82 倍提高至 2.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 0.43 亿元，较上年下降 40.53%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 66.01%）和利润总额（占 30.68%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 355.95 倍下降至 297.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 1.44 倍下降至 1.00 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年底，公司已获得境内银行授信总额为 1 亿元，目前已使用授信额度 0.30 亿元，公司尚未使用的银行授信额度为 0.70 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91310115792736664G），截至2020年5月14日，公司无关注类、不良类信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

公司本部财务状况与合并口径差异很小，资产以应收账款和固定资产为主，负债水平不高，权益稳定性较高；收入和净利润规模对合并口径贡献较大，经营活动现金流为净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额6.81亿元，较上年底下降1.66%，较上年底变化不大。其中，流动资产2.82亿元（占41.45%），非流动资产3.99亿元（占58.55%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占25.13%）、应收账款（占46.75%）、存货（占16.14%）、其他流动资产（占6.97%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占22.91%）、投资性房地产（占8.68%）、固定资产（占56.75%）、无形资产（占8.03%）构成。截至2019年底，公司本部货币资金为0.71亿元。

截至2019年底，公司本部负债总额1.34亿元，较上年底下降12.52%。其中，流动负债1.29亿元（占96.60%），非流动负债0.05亿元（占3.40%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占33.50%）、应付账款（占48.49%）、其他应付款（占11.44%）构成，非流动负债全部为递延收益。公司本部2019年资产负债率为19.61%，较2018年下降2.43个百分点。

截至2019年底，公司本部所有者权益为5.47亿元，较上年底增长1.41%，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为1.42亿元（占25.92%）、资本公积合计2.66亿元（占48.53%）、未分配利润合计1.32亿元（占24.14%）、盈余公积合计0.19亿元（占3.50%）。

2019年，公司本部营业收入为3.16亿元，净利润为0.23亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.17亿元；投资活动现金流量净额为-0.27亿元；筹资活动现金流量净额为1.93亿元。

七、债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为2.41亿元，为“翔港转债”待偿金额（2.00亿元）的1.20倍，公司现金类资产对“翔港转债”待偿本金的覆盖程度较高；截至2020年3月底，公司净资产为5.99亿元，为“翔港转债”待偿金额（2.00亿元）的2.99倍，公司净资产对“翔港转债”的按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为0.43亿元，为“翔港转债”待偿金额（2.00亿元）的0.22倍，公司EBITDA对“翔港转债”待偿金额的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为3.95亿元，为“翔港转债”待偿金额（2.00亿元）的1.98倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿金额的覆盖程度较高。

综上所述，公司对“翔港转债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2019年，公司继续保持了与大客户的业务合作，彩盒产销量有所下降，但标签产销量均略有增长，整体产销量保持在较高水平；公司资产流动性较强，债务负担很轻，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合评级也关注到包装行业竞争激烈、公司对单一客户依赖较大、营业收入和

综合毛利率小幅下降以及整体盈利能力有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在深耕印刷包装主业的基础上，逐步推进化妆品代工业务，公司的竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”；同时维持“翔港转债”债项信用等级为 A+。

附件 1 上海翔港包装科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	6.72	6.94	6.86	8.69
所有者权益(亿元)	5.06	5.38	5.39	5.99
短期债务(亿元)	0.57	0.50	0.43	0.35
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	1.29
全部债务(亿元)	0.57	0.50	0.43	1.64
营业收入(亿元)	3.39	3.57	3.25	0.63
净利润(亿元)	0.46	0.48	0.15	-0.03
EBITDA(亿元)	0.78	0.72	0.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.62	0.69	0.45	-0.21
应收账款周转次数(次)	2.32	2.20	2.11	--
存货周转次数(次)	7.80	6.58	5.81	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.52	0.47	0.08
现金收入比率(%)	104.96	111.12	110.90	81.58
总资本收益率(%)	10.98	8.39	2.51	--
总资产报酬率(%)	9.50	7.14	1.93	--
净资产收益率(%)	11.99	9.21	2.70	-0.60
营业利润率(%)	25.59	22.85	18.26	18.09
费用收入比(%)	16.24	16.80	20.90	27.74
资产负债率(%)	24.66	22.56	21.45	31.07
全部债务资本化比率(%)	10.11	8.52	7.43	21.50
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	17.70
EBITDA利息倍数(倍)	66.30	355.95	297.60	--
EBITDA全部债务比(倍)	1.37	1.44	1.00	--
流动比率(倍)	2.73	2.47	2.11	3.52
速动比率(倍)	2.46	2.16	1.79	3.13
现金短期债务比(倍)	0.55	0.82	2.03	6.82
经营现金流动负债比率(%)	44.48	47.57	31.84	-15.20
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.39	0.36	0.22	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020年一季度数据未经审计，指标计算未年化

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。