

上海紫江企业集团股份有限公司

2009 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

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

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第【366】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体:

上海紫竹高新区(集团)有限公司

剩余规模: 85,536.00 万元

债券到期日: 2017 年 12 月 28 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 最后一期利息随本金一起支付。公司债券持有人有权在债券存续期间第 5 年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司。

分析师:

陈鹏 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

上海紫江企业集团股份有限公司

2009 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 17 日	2015 年 06 月 19 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对上海紫江企业集团股份有限公司(以下简称“紫江企业”或“公司”)及其 2009 年 12 月 28 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司继续保持行业龙头地位, 主要客户保持稳定、综合毛利率有所提升, 担保方上海紫竹高新区(集团)有限公司经营和财务状况良好等有利因素; 同时鹏元也关注到包装行业需求增速放缓、传统薄膜行业产能依然过剩, 公司新产品推广存在一定不确定性等风险因素。

正面:

- 公司继续保持行业龙头地位。2015 年公司主要产品经营状况比较稳定, 市场占有率高, 其中皇冠盖、标签、塑料防盗盖市场占有率分别达 30%、18%、20%。
- 公司主要客户稳定, 主要产品销量持续稳定增长, 受益于原材料成本下降, 公司综合毛利率有所提升。公司拥有可口可乐、百事可乐、达能等知名客户, 客户关系稳定, 主要产品市场份额持续稳定; 因原材料成本降幅大于产品销售价格, 公司综合毛利率由 2014 年的 16.71% 提升到 2015 年的 17.96%。
- 上海紫竹高新区(集团)有限公司提供的保证担保提升了本期债券的安全性。上海紫竹高新区(集团)有限公司经营和财务状况良好, 其提供的保证担保对本期债券偿付具有一定的保障作用。

关注：

- **包装行业需求增速放缓。**2015 年饮料包装行业需求增速放缓，薄膜行业产能过剩持续，国内外需求增长缓慢。
- **新产品市场开拓进程存在不确定性。**锂聚合物电池用铝塑膜与 PET 基温控智能节能贴膜推广进度较慢，未来能否获得客户广泛认可存在一定不确定性。

主要财务指标：

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,103,843.01	1,079,590.26	1,079,526.91	1,064,323.27
所有者权益合计（万元）	433,058.25	432,353.82	391,696.03	401,641.50
有息债务（万元）	534,443.34	509,054.47	574,836.52	535,542.86
资产负债率	60.77%	59.95%	63.72%	62.26%
流动比率	0.87	0.84	0.78	0.88
速动比率	0.54	0.49	0.48	0.51
营业收入（万元）	219,287.25	838,975.36	850,135.05	862,606.22
营业利润（万元）	7,004.99	15,574.02	21,514.14	31,905.34
利润总额（万元）	7,242.97	17,637.93	23,013.29	32,993.98
综合毛利率	19.98%	17.96%	16.71%	17.14%
总资产回报率	-	3.86%	4.74%	5.64%
EBITDA（万元）	-	68,968.65	101,669.75	109,610.66
EBITDA 利息保障倍数	-	2.87	3.64	4.22
经营活动现金流净额（万元）	10,097.73	96,513.14	83,243.62	104,691.31

资料来源：2013-2015 年公司审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准上海紫江企业集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2009]908号）的核准，公司于2009年12月28日发行10亿元公司债券，本期债券票面利率为6.10%。

本期债券计息期限为2009年12月28日至2017年12月28日，采用按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。公司有权决定是否在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后3年的票面利率；公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，公司债券持有人有权在债券存续期间第5年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司。每年的12月28日（遇法定节假日顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）为上一计息年度的付息日。2015年本期债券未进行回售，截至2016年5月31日本期债券本息累计兑付情况见下表。

表 1 截至 2016 年 05 月 31 日本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额（万元）	本金兑付/回售金额（万元）	利息支付（万元）	期末本金余额（万元）
2010年12月28日	100,000.00	-	6,100.00	100,000.00
2011年12月28日	100,000.00	-	6,100.00	100,000.00
2012年12月28日	100,000.00	-	6,100.00	100,000.00
2013年12月30日	100,000.00	-	6,100.00	100,000.00
2014年12月29日	100,000.00	14,464.00	6,100.00	85,536.00
2015年12月29日	85,536.00	-	5,217.70	85,536.00
合计	-	14,464.00	35,717.70	-

资料来源：公司提供

本期债券募集资金已全部用于偿还银行借款、补充公司流动资金。

二、发行主体概况

截至2016年5月31日，公司控股股东仍为上海紫江（集团）有限公司，实际控制人仍为沈雯。2015年1月13日，公司定向增发了8,000万股普通股，股本增加至151,673.62万元。公司控股股东上海紫江（集团）有限公司持股比例增长到27.06%。2015年公司主营业务未发生变化，仍为食品、饮料的包装和快速消费品商贸等业务。2015年末公司纳入合并报表的子公司新增4家，同时注销子公司1家。具体情况见下表。

表 2 2015 年公司合并范围变更情况

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本（万元）	业务性质	合并方式
上海利士包装有限公司	100%	10,112.00	包装业	购买
济南紫江企业有限公司	100%	5,000.00	包装业	新设
南京紫乐饮料工业有限公司	75%	17,200.00	包装业	新设
上海紫颀包装材料有限公司	75%	614.35（万美元）	材料业	分立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
上海紫诚投资管理有限公司	100.00%	-	投资	注销

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为107.96亿元，所有者权益合计为43.24亿元，资产负债率为59.95%；2015年度，公司实现营业收入83.90亿元，利润总额1.76亿元，经营活动现金流净额为9.65亿元。

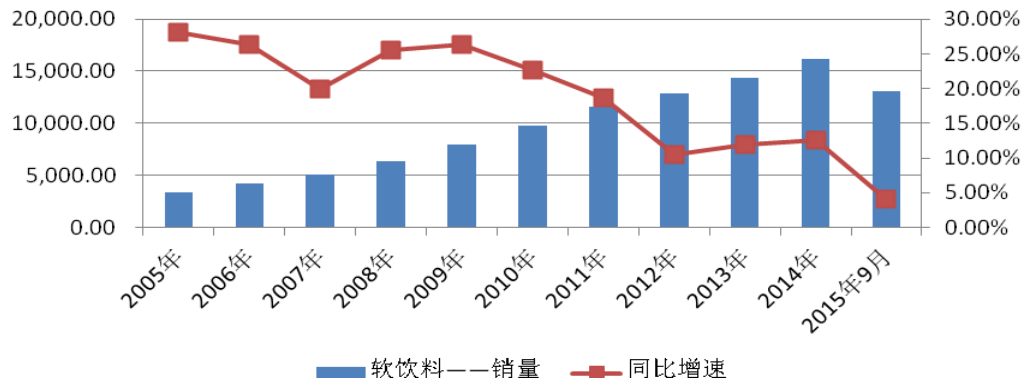
截至2016年3月31日，公司资产总额为110.38亿元，所有者权益合计为43.31亿元，资产负债率为60.77%；2016年第一季度，公司实现营业收入21.93亿元，利润总额0.72亿元，经营活动现金流净额为1.01亿元。

三、运营环境

包装行业下游需求明显放缓，行业主要产品产量同比增速放缓，但电商的快速发展给行业带来了新机遇

由于包装行业下游主要是终端消费行业，需求受到宏观经济和国民收入增速影响较大。近年我国经济进入新常态，增速明显放缓。根据国家统计局的数据，2015年我国国民生产总值同比增长6.9%，社会消费品零售总额同比增长10.7%，增速较上一年都有所下滑。在去产能、去库存和治理雾霾等政策指导下，行业面临着众多挑战。2015年，作为包装行业重要的下游产业，软饮料的销量增速明显放缓，前三季度销量13,029.60万吨，同比增长4.07%，增速较上一年同期下滑9.49个百分点。

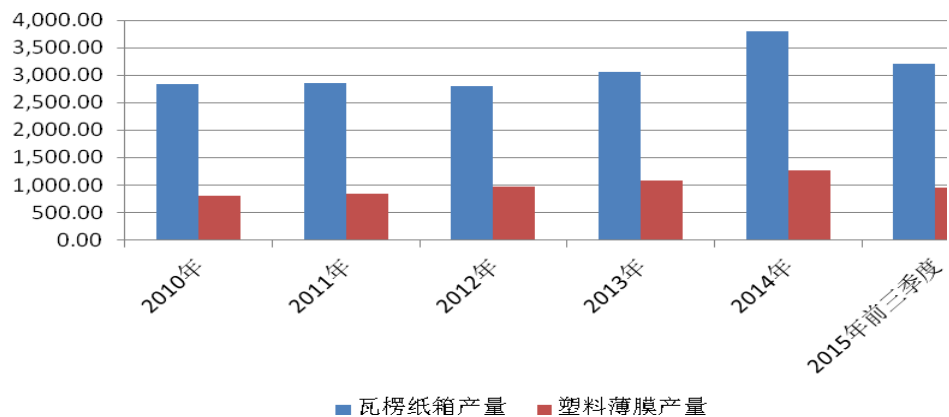
图 1 2005-2015 年软饮料销量情况（单位：万吨）



资料来源：WIND资讯，鹏元整理

下游需求增长放缓导致了包装行业产量增速下滑。以主要产品瓦楞纸箱为例，根据WIND资讯数据，2014年瓦楞纸箱产量同比增长24.54%，达3,807.15万吨。2015年前三季度产量同比增长17.57%，预计2015年全年可实现15%以上的增长，较上一年增速有明显下滑。塑料包装主要产品是塑料薄膜、PET瓶、PET瓶坯、塑料标签等。2015年传统薄膜的产能过剩的问题仍然持续。2015年前三季度塑料薄膜的产量为949.25万吨，同比仅增长3.21%，增速明显放缓。从长期来看，随着经济的发展和环保呼声的高涨，预计中高端塑料薄膜的需求量还将持续增长，我国高端塑料薄膜的市场前景看好。

图2 2010-2015年我国瓦楞纸箱和塑料薄膜产量情况（单位：万吨）



资料来源：WIND资讯，鹏元整理

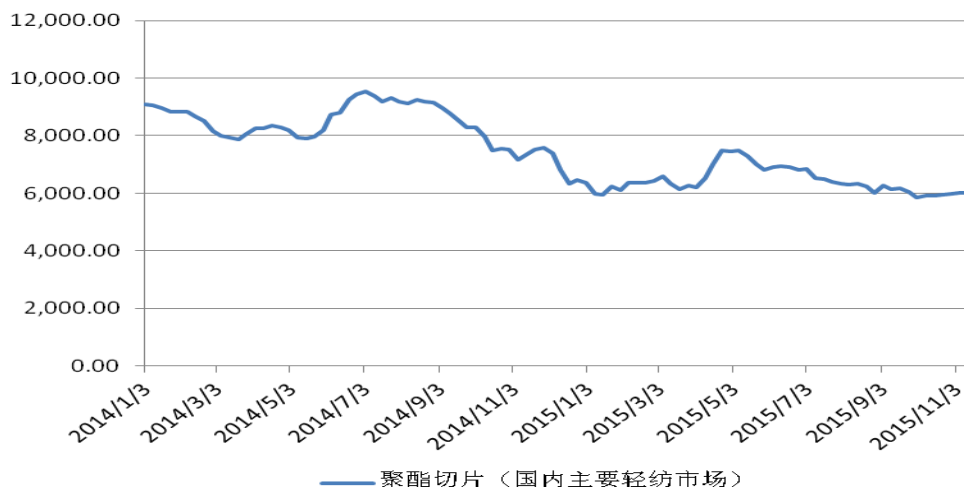
互联网的兴起带动了全球电子商务的快速发展，在改变人们消费模式的同时，也为快递业和包装行业革命性的发展带来黄金机遇。根据国家统计局数据，2015年全国网上零售额38,773亿元，同比增长33.3%。另外据国家邮政局发布的监测数据，2015年“双十一”当天，主要电商企业全天共产生快递物流订单4.6亿件，同比增长65.0%，庞大的数字给包装

业营收带来了明显的增长。电商的快速发展给行业带来了新的机遇，与主要电商有稳定合作关系的企业将从中大幅受益。

主要原材料价格有所下降，但对行业盈利的改善有限

塑料包装的原材料主要为石油化工的下游产品聚酯切片，近年来，国际原油价格波动导致塑料包装原材料价格波动幅度较大，增加了企业生产经营难度。2015年，受上半年原油价格上涨影响，聚酯切片的价格也随之大幅上涨。但是下半年原油价格由2015年5月13日最高的66.65美元/吨跌到年底的35.74美元/吨，聚酯切片的价格也随着持续下跌。聚酯切片价格的下跌有利于塑料包装企业降低生产成本。但包装企业对下游的议价能力较弱，原材料价格下跌往往导致包装产品的价格也随之下降，因此对企业的盈利改善作用有限。2015年前三季度塑料包装及容器行业营业收入利润率为6.31%，较2014年的6.33%有小幅下滑；2015年前三季度包装装潢及其他印刷行业营业收入利润率为7.52%，较2014年的8.15%有小幅下滑。

图3 2014-2015年聚酯切片价格走势（单位：元/吨）

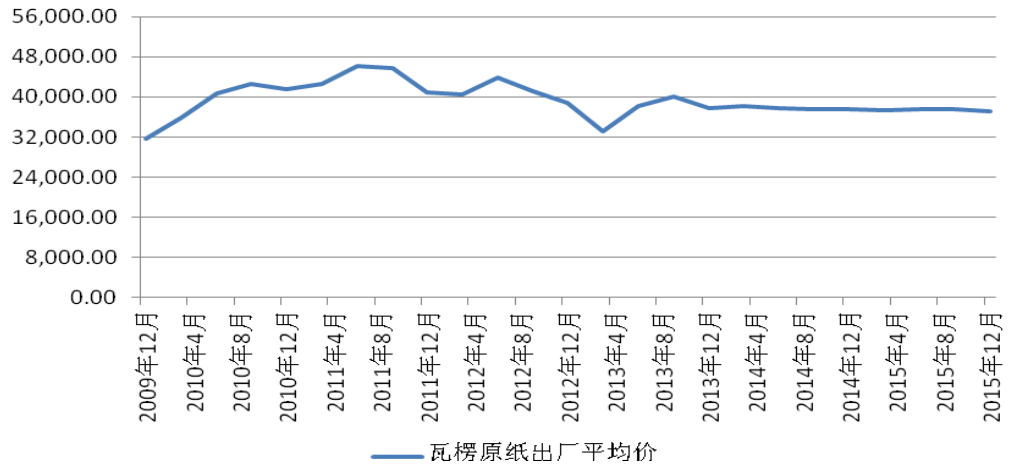


资料来源：WIND资讯，鹏元整理

由于包装企业营业成本中原材料成本占比较大，以纸箱企业为例，箱板纸和瓦楞原纸是生产瓦楞纸板的主要原材料，约占纸箱企业主营成本的70%，原材料的价格波动对企业盈利能力影响较大。近几年由于上游造纸行业产能过剩，原纸价格一直处于历史低位，但未来有上涨的预期。根据中国包装网的报道，从2016年开始，上海、江苏、北京等地的排污费成倍上涨，大型造纸企业可能将上涨的成本转嫁给下游的包装印刷厂。2015年严重的雾霾也导致北方地区大批纸业停产限产，也推高了纸价，2016年雾霾或仍将是推涨纸价的

重要因素。此外，人民币贬值预期不断加大，鉴于中国有一半造纸原材料来自进口，未来原纸涨价的风险正在加剧。

图 4 2009-2015 年国内瓦楞原纸出厂平均价（单位：元/吨）



资料来源：WIND资讯，鹏元整理

生产商向服务商的转变是趋势

包装行业的客户中龙头企业一般对包装的品质要求较高，而且看重包装的增值服务，如设计、物流服务等，对价格不敏感。因看重产品宣传的连续性，一旦选择合作伙伴便不会轻易更改，与之合作往往意味着占据该行业的大部分份额，且不会陷入恶性价格竞争中，有助于提高包装企业的毛利率。比如紫江企业和可口可乐的长期合作、奥瑞金和红牛的合作使得两家公司市场占有率一直领先。包装企业要服务好下游品牌客户，必然要从生产配套性企业不断向品牌营销服务企业转型。通过提供专业化的增值服务，有助于提高企业议价能力和客户粘性，从而提升利润空间。

铝塑膜行业增速快，技术壁垒高，主要依赖进口，但近年国产化进程加速

软包锂电池能量密度比方形、圆柱电池高20%以上，近年在消费电子产品中获得广泛应用。而新能源车领域应用也在增多，包括LG、ATL、力神、多氟多等国内外企业纷纷涉足软包动力电池，国外Leaf、Volt 和国内时空、新大洋等众多车型已经开始搭载。随着国内新能源汽车持续放量，未来软包电池需求量有望快速提升。铝塑膜是软包电池封装的关键材料，占电池成本高达15%-20%，由于技术壁垒极高，目前全球市场8成被大日本印刷、日本昭和电工垄断。目前全球锂电池铝塑膜生产地区主要集中于日本、韩国，我国铝塑膜主要依赖进口。

目前国内成功研制铝塑膜产品并对外小批量生产的企业有紫江企业、佛塑科技、江苏中金玛泰等，道明光学也在积极建设之中。由于技术壁垒非常高，铝塑膜国产化程度很低，进口产品价格不菲，市场对其进口替代的期望强烈，随着国内相关厂家技术的突破和下游市场需求日益增长，铝塑膜国产化进程将会加速。

四、经营与竞争

公司主要从事塑料包装品生产和销售，为饮料食品等快速消费品提供配套包装，同时还经营快速消费品商贸、进出口贸易等业务。2015年公司实现主营业务收入78.63亿元，同比略降2.28%。其中收入份额最大的是快速消费品商贸业务，2015年实现16.34亿元的收入，占总收入的19.48%，受国内消费增长放缓以及互联网消费兴起的影响，快速消费品商贸业务收入有所下滑；PET瓶及瓶坯业务实现销售收入11.90亿元，同比下降了10.51%，主要系产品销售价格下降；皇冠盖及标签、彩色纸包装印刷等包装业务收入较稳定；2015年薄膜业务收入有所提升，实现收入3.65亿元，同比增长4.60%。

表 3 2014-2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
PET 瓶及瓶坯	118,992.41	31.95%	132,967.70	26.85%
皇冠盖及标签	100,356.63	14.90%	106,049.01	14.76%
喷铝纸及纸板	33,008.37	25.16%	27,545.28	23.23%
薄膜	36,505.90	6.51%	34,901.37	5.06%
塑料防盗盖	52,419.64	24.57%	54,295.88	21.56%
彩色纸包装印刷	110,949.28	18.78%	111,633.74	18.59%
OEM 饮料	78,650.31	28.32%	58,893.53	23.26%
房地产开发	-	-	3,704.26	64.08%
快速消费品商贸	163,445.96	5.76%	170,189.95	5.14%
进出口贸易	78,063.88	7.46%	91,741.05	6.16%
其他	13,915.81	29.69%	12,767.00	40.80%
主营业务收入	786,308.18	17.68%	804,688.77	15.86%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司作为国内塑料包装行业内的龙头企业，拥有可口可乐、百事可乐、达能等国际客户，客户资源稳定，产能及产销量处于行业上游水平。2015年公司各项产品产销量总体上保持稳定，变化不大。

表 4 2014-2015 年公司主要产品产能及产销量情况

产品名称	2015年				2014年			
	产能	产量	销量	产能利用率	产能	产量	销量	产能利用率
PET瓶 (亿只)	110.51	35.13	35.13	31.79%	111.37	36.36	36.48	32.65%
PET瓶坯 (亿只)	118.20	97.13	96.82	82.17%	113.04	91.38	85.05	80.84%
皇冠盖 (亿只)	249.16	184.41	183.17	74.01%	229.44	190.43	189.61	83.00%
塑料标签 (亿米)	7.79	5.95	5.89	76.38%	7.79	5.85	5.79	75.10%
塑料防盗盖 (亿只)	154.45	115.62	116.11	74.86%	155.62	114.29	115.66	73.44%
彩色包装纸印刷 (亿印)	4.60	4.37	4.33	95.00%	4.60	4.69	4.64	101.96%
喷铝纸板 (万平方米)	12,506.00	12,290.00	11,482.00	98.27%	12,506.00	9,646.09	9,375.04	77.13%
OME饮料 (亿瓶)	18.31	13.19	13.15	72.04%	16.33	11.08	11.09	67.85%
薄膜(万吨)	4.78	1.95	2.05	40.79%	4.78	1.88	1.76	39.33%

资料来源：公司提供

(一) 包装业务

(1) PET瓶及瓶坯业务

公司产品市场需求稳定，公司加大市场开拓力度，PET瓶及瓶坯总销量持续稳定增长，但受销售单价下跌影响，营业收入有所下降

公司生产的PET瓶及瓶坯主要用于饮料行业，截至2015年末，公司拥有48条PET瓶生产线和84条PET瓶坯生产线，具备年产110.51亿只PET瓶、118.20亿只PET瓶坯的生产能力。公司PET瓶生产线较上年减少2条，产能有所下降。2015年公司新增了2条PET瓶坯生产线，产能同比增长4.56%。公司采取以销定产的生产模式，PET瓶及瓶坯的产销率维持在较高水平，2015年产能利用率分别为31.79%和82.17%。公司与可口可乐、百事可乐、统一企业等建立了稳定的战略合作关系，截至2015年末，公司PET瓶业务有19条线与百事可乐实现直接连线生产，较上年减少1条，有13条线与可口可乐实现直接连线生产。2015年公司的PET瓶及瓶坯已经分别占百事可乐和可口可乐在国内对外采购量的45%、35%，占统一企业在国内对外采购量的100%。

2015年公司PET瓶销量同比减少3.70%，瓶坯销量同比增长13.84%，总计实现销售收入11.90亿元，同比下降10.51%，毛利率为31.95%，较上年上升了5.10个百分点，主要系销售

价格的降幅低于原材料降幅。公司主要产品的原材料为石油产业链下游产品，国际原油价格的下跌导致公司原料成本下降，而公司出于稳健性考虑，和多数客户采用固定回报、固定加工费模式定价，原料成本下降导致产品销售单价下降，进而导致销售收入的下滑。

PET瓶及瓶坯行业具有资金投入大、技术要求高、跨国企业供应链壁垒高等特点，国内原本是公司与珠海中富实业股份有限公司（以下简称“珠海中富”）双寡头竞争的市场格局，然而近两年来公司凭借自身在资金、成本与规模上的优势，逐渐在竞争中占据上风，特别是在珠海中富“12中富01”公司债券爆出偿付危机后，珠海中富的市场信誉受损，公司将进一步抢占市场份额，PET瓶及瓶坯业务的盈利能力也将得到提升。

(2) 瓶盖标签、纸包装印刷等包装产业链

公司瓶盖标签产销量变动不大，业务较稳定

2015年，公司皇冠盖、标签、塑料防盗盖、彩色包装纸印刷业务产销量同比变化不大，在全国的市场占有率分别约为30%、18%、20%和60%，和上一年无太大变化。截至2015年底，公司皇冠盖产能249.16亿只；塑料标签产能7.79亿米；塑料防盗盖产能154.45亿只；彩色纸包装印刷产能4.60亿印。

公司瓶盖标签事业部主要产品为皇冠盖和标签。皇冠盖主要用于玻璃瓶装的酒业与饮料业，其中以啤酒业为主，约占全部使用量的90%。我国啤酒消费多年来一直呈现稳健增长态势，是世界上啤酒消费增长最快的地区之一。公司瓶盖标签事业部是国内最大的皇冠盖供应商，2015年公司皇冠盖的销量达到了183.17亿只，约占到国内市场份额的30%左右，已连续20年位列国内同行业产、销量第一。2015年皇冠盖及标签实现销售收入10.04亿元，同比下降5.37%；业务毛利率14.90%，较上年提升0.14个百分点。鉴于人们对包装美观度的要求越来越高，整个行业的需求量尤其是高端客户的需求在快速增长，紫泉品牌锁定中高端客户，与著名品牌密切合作，发展前景广阔。近年来，该事业部更是注重产品研发与创新，提高了其持续竞争力，并已通过沈阳、广东、重庆等地开设子公司拓展新市场。

公司彩色包装纸印刷业务收入保持稳定，主要客户包括肯德基、麦当劳等大型连锁快餐企业，彩色纸包装印刷应用面较广，市场空间较大，但竞争对手众多，可能出现低价格竞争。2014年受“福喜事件”影响，来自肯德基的订单下滑较大，2015年订单量有所回升。公司积极改善业务结构，拓展新包装业务，减少低毛利率产品，严格控制成本，提升利润率，增强持续竞争力。公司推出的精细瓦楞纸产品具有轻便、缓冲能力强等特点，主要用于电子产品、医药、食品等产品的包装，由于市场对节能环保、降低成本的现实需求日益增长，该产品受到客户的青睐，销售稳步增长。2015年彩色包装纸印刷业务产销量分别为

4.37亿印、4.33亿印，分别较上年下降6.82%、6.68%。实现营业收入11.09亿元，同比下滑0.61%，毛利率也较上年提升0.19个百分点。

公司塑料防盗盖主要用于饮料行业，2015年度公司塑料防盗盖业务产销量保持稳定，产、销量分别为115.62亿只、116.11亿只，实现销售收入5.24亿元，同比减少3.46%。同时，公司喷铝纸板主要适用于烟草、啤酒、食品、药品和礼品等行业的包装，与传统的铝箔复合纸相比，更为环保。2015年公司加大客户开发力度，实现产销量12,290万平方米和11,482万平方米，分别同比增长27.41%和22.47%，实现销售收入3.30亿元，同比增长19.83%。

表 5 公司瓶盖标签、纸包装印刷等业务占有率概况

产品	2015 年市场占有率
皇冠盖	占全国市场 30% 份额
标签	占全国市场目标客户 18% 份额
塑料防盗盖	占全国市场目标客户 20% 份额
纸包装印刷	占 KFC 国内对外采购量 60% 份额

资料来源：公司提供

（3）饮料OEM业务

饮料OEM业务作为公司优化整合包装供应链并加以延伸的产业，在经过多年的培育后，由于其良好的经营管理效率和较强的成本控制能力，使得业务不断做大与做强，已成为同行业中的领先者，并分别于上海、南京、宁波、成都、桂林、合肥、沈阳等地开设了子公司，可口可乐、统一企业、达能是其主要客户。公司拥有的热灌装生产线年生产能力约18.31亿瓶，同比增长12.12%。2015年公司饮料OEM产销量分别为13.19亿瓶、13.15亿瓶，OEM饮料收入为78,650.31万元，同比增长33.55%，毛利率为28.32%，较上年提升5.06个百分点，主要系新建子公司开机效率提升，单位成本下降所致。

（二）薄膜业务

传统薄膜产能仍过剩，高端薄膜处于加速推广阶段，市场开拓进程存在不确定性

在薄膜产品方面，面对行业整体产能过剩等严峻的困难，薄膜生产企业积极进行管理模式的调整和产品技术水平的提升，并与科研院所合作，向工业化高端应用领域转型，主攻行业细分市场，提升产品技术附加值；同时，通过改善能源的利用效率，提高能耗管理水平，积极推动节能项目的实施。从长期来看，随着经济的发展和环保呼声的高涨，预计中高端塑料薄膜的需求量还将持续增长，我国高端塑料薄膜的市场前景看好。

公司薄膜业务主要依托上海紫东薄膜材料股份有限公司、上海紫江新材料科技有限公司、上海紫华企业有限公司、上海紫东化工材料有限公司进行。截至2015年末，公司薄膜

业务年生产能力4.78万吨，产能和上年相比没变化。产销量分别是1.95万吨和2.05万吨，同比分别增长3.88%和16.42%。2015年薄膜实现营业收入3.65亿元，同比增长4.60%，毛利率也较上年提升了1.45个百分点。

公司目前收入主要来自传统薄膜，但是值得注意的是，公司是目前中国市场较早研发并实现批量生产铝塑膜产品的厂家。公司研发的具有自主知识产权的锂聚合物电池用铝塑膜产品在耐腐蚀性方面的性能突出，具有一定的市场竞争力。目前公司铝塑膜产品尚处于推广放量阶段，市场开拓存在不确定性，产品在消费电子市场已实现小批量生产，在动力电池市场处于市场导入和客户认证测试阶段。2015年该业务对应子公司上海紫江新材料科技有限公司经审计的营业收入4,201.09万元，净利润-791.95万元，占公司营业收入比重较小。未来公司将重点投入应用于动力锂电池的铝塑膜。

公司新研发的“PET基温控智能节能贴膜”是国内首创的、且具有国际领先水平的新产品，该产品区别于市售窗膜，独具太阳能调节及红外线调节功能，能响应环境温度，自动调节热反射，可使室内冬暖夏凉。目前该产品技术层面已取得突破，已经通过了国家住建部科技成果的评估。该产品2014年试生产，2015年已经正式投产。目前还处于推广放量阶段，能否获得市场广泛认可尚存在一定不确定性。目前已完成文广新闻大厦的贴膜，大概4-5万平方米。金茂大厦观光厅贴膜项目正式签约。公司产品未来或将成为公司的重要收入来源之一。

（三）快速消费品商贸业务

公司快速消费品商贸业务收入略有下降，但仍是公司重要的收入来源之一

公司快速消费品商贸业务内容涉及食品饮料的经销代理、城市配送及长途运输等。近年，公司以上海紫江商贸控股有限公司为平台，以服务零售终端为业务重点，进行分销网络的投入建设，快速消费品商贸业务发展较快，2014-2015年分别实现收入17.02亿元和16.34亿元，成为公司收入重要来源之一。受关闭亏损经营子公司的影响，2015年收入同比下滑3.96%。

公司业务主要集中在江苏和浙江，公司子公司上海紫江商贸控股有限公司通过收购等方式在江浙一带的城市、小城镇进行市场开拓，主要是农村乡镇的销售点，电商还未覆盖的地方。公司负责送货补货，主要竞争优势是快捷。2014年开始公司的策略逐渐开始调整，不打算进一步扩展终端，重点放在渠道建设上，起到了经销商作用，把厂家的产品销往各个点。公司经营的商品品种主要是奶粉、巧克力、口香糖、瓜子等休闲食品。截至2015年末拥有20家子公司，拥有仓储面积5.9万平方米，各式配送车辆151辆，物流配送人员320人，

建立有终端10,815家，合作品牌超过328个。随着电商的发展渗透，目前公司正积极调整战略，整合现有品牌和渠道，尝试电商销售，提高资产运营效率。

（四）进出口贸易业务

受国际经济波动影响，进出口贸易业务收入有所下滑

公司进出口贸易经营主体为上海紫江国际贸易有限公司（以下简称“紫江国贸”），经营产品涉及机电产品、医疗产品、化工产品等。紫江国贸现已拥有一批固定的国内外供应商和客户，国外客户主要分布于欧洲、美洲、埃及、尼日利亚、韩国、日本及东南亚多个国家。公司视市场情况决定自营或代理。2015年受国际经济波动影响，部分客户流失，公司进出口贸易业务收入同比下滑14.91%至7.81亿元。

（五）房地产业务

受限购政策影响，公司房产项目开发和销售进度缓慢

公司房地产业务主要是别墅的建造与销售，“上海晶园”是公司目前唯一的房地产项目。该项目位于上海佘山国家旅游度假区核心区域，区位优势明显。项目占地1,025亩，规划建造363套别墅，总投资约28.79亿元。该项目土地出让金6.48亿元已全部付清，并取得土地权证。项目分四期滚动开发，其中一期63栋别墅已于2007年11月销售完毕，实现资金回笼8.06亿元；二期62栋别墅已于2007年9月销售完毕，实现资金回笼10.5亿元；三期规划112栋别墅，于2010年6月开始预售，截至2015年末，累计售出20栋，实现资金回笼5.39亿元，三期尚未开发完，三期销售完后，公司才会进行四期建设，预计四期将于2017年1月动工。受房地产高端市场限购政策影响，2015年公司房产项目无对外出售。公司在佘山还有约600亩土地未开发，虽然公司房地产业务销售低迷，但项目前几期盈利水平较高，土地成本较低，公司滚动开发的模式较好地降低了资金支出压力，且考虑到别墅用地的稀缺性，未来有可能会给公司带来良好收益。

表 6 截至 2015 年底“上海晶园”项目概况

项目	一期	二期	三期	四期	合计
土地面积（亩）	244	155	294	332	1,025
建筑面积（平方米）	27,792	20,734	39,165	44,289	131,980
别墅（幢）	63	62	112	-	237
总投资（万元）	36,530	41,381	90,000	120,000	287,911
已投资（万元）	36,530	41,381	64,330	32,488	174,729
尚需投资（万元）	-	-	25,670	87,512	113,182
开工时间（年月）	2001.1	2007.9	2009.3	2017年1月	-

预售时间（年月）	2005.2	2008.4	2010.6	2019年1月	-
竣工时间（年月）	2005.6	2008.12	在建	2020年1月	-
累计已售面积（平方米）	27,810	20,488	7,296	-	55,594
销售单价（元/平方米）	29,750	51,527	73,703	-	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年度审计报告及未经审计的2016年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制。2015年公司新增纳入合并报表子公司4家，注销子公司1家。具体详情见表2。

资产结构与质量

公司资产规模较为稳定，整体资产质量较好

公司资产规模较为稳定，截至2015年末，公司总资产为107.96亿元，资产规模变动不大。其中流动资产占39.30%，非流动资产为60.70%。截至2016年3月末，公司资产总计110.38亿元，较年初增长2.25%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至2015年末，公司货币资金为6.36亿元，以银行存款为主，其中受限制的货币资金为0.40亿元；公司应收账款为应收货款，截至2015年末，公司应收账款账面价值14.82亿元，同比增长12.08%，主要系公司为了扩大销量，新增客户较多，并适当放宽信用政策。账龄在一年以内的占98.16%，总体账龄分布较短，应收对象主要为百事可乐、可口可乐、乐百氏、联华华商、恒大冰泉、统一食品等大型饮料生产厂商，不能回收的风险较小。截至2015年末，公司存货账面价值为17.84亿元，同比增长2.08%，其中原材料3.07亿元、库存商品4.26亿元、发出商品1.97亿元、“上海晶园”项目形成的开发成本和开发产品7.39亿元。

表7 2014-2016年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	78,421.59	7.10%	63,630.50	5.89%	108,422.37	10.04%

应收账款	148,207.91	13.43%	126,061.68	11.68%	112,474.59	10.42%
存货	174,601.84	15.82%	178,436.34	16.53%	174,797.67	16.19%
流动资产合计	456,007.70	41.31%	424,331.04	39.30%	445,536.31	41.27%
可供出售金融资产	132,372.58	11.99%	137,915.46	12.77%	107,433.94	9.95%
长期股权投资	33,156.43	3.00%	32,744.17	3.03%	38,188.20	3.54%
固定资产	392,480.70	35.56%	390,976.78	36.22%	393,595.54	36.46%
在建工程	22,145.39	2.01%	25,473.57	2.36%	25,499.84	2.36%
无形资产	23,973.54	2.17%	24,190.64	2.24%	22,482.11	2.08%
非流动资产合计	647,835.31	58.69%	655,259.21	60.70%	633,990.60	58.73%
资产总计	1,103,843.01	100.00%	1,079,590.26	100.00%	1,079,526.91	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

公司的非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程等。截至2015年末，公司可供出售金融资产13.79亿元，同比增长28.37%，主要系新增对合肥紫煦投资合伙企业（有限合伙）和上海汇付互联网金融信息创业股权投资中心（有限合伙）的投资。公司长期股权投资主要是对武汉紫江统一企业有限公司、上海DIC油墨有限公司、上海阳光大酒店有限公司等的投资，截至2015年末，公司长期股权投资账面价值3.27亿元，同比减少14.26%，主要系公司购买原联营企业上海利士包装有限公司100%股权将其纳入合并报表范围导致的减少和对天津利士包装有限公司投资的减少。公司固定资产以机器设备和厂房为主，2015年规模变动不大；公司在建工程主要是厂房和设备的改造和安装，规模较上年变动不大。公司无形资产包括土地使用权和软件，截至2015年末，公司无形资产账面价值2.42亿元，同比增长7.60%，其中土地使用权账面价值2.39亿元。公司部分厂房和土地使用权处于抵押状态，截至2015年末，抵押物账面价值合计42,024.32万元，占总资产比重为3.89%，抵押比率较低。

总体来看，公司资产规模较大，且保持稳定。资产主要集中在固定资产、存货和应收账款中，受限比例较小，资产质量较高。

资产运营效率

公司为扩大销量，存货和应收账款有所增长，而收入有所下滑，使得公司资产运营效率有所降低

2015年公司为了扩大销量，开拓了较多新客户，应收账款账期有所延长，公司应收账款规模有所增长。2015年，公司应收账款周转天数为51.18天，较上年小幅增加，主要是应

收货款有所增长而营业收入小幅下滑所致；公司存货周转天数为37.94天，较上年略有上升¹；公司应付账款周转天数较上年增加2.16天；2015年公司净营业周期为67.1天，与上年基本持平。流动资产和固定资产周转情况变动不大，总资产周转天数较上年增长9.31天。总体来看，公司主营业务整体运营效率较为稳定。

表 8 2014-2015 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	51.18	49.44
存货周转天数	53.86	53.40
应付账款周转天数	37.94	35.78
净营业周期	67.10	67.06
流动资产周转天数	186.63	186.99
固定资产周转天数	168.33	165.04
总资产周转天数	463.23	453.92

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入小幅下滑，因产生较大汇兑损失，利润水平有所下滑

2015年公司经营稳定，实现营业收入83.90亿元，同比小幅下滑1.31%。因原材料成本小幅下降，公司综合毛利率较上年提升1.25个百分点至17.96%。公司作为包装行业的龙头企业，经营相对稳健，和主要客户合作良好，毛利率一直保持稳定，有一定的盈利能力。公司近两年新增的节能膜和铝塑膜产品有一定竞争力，未来若销量提升，公司盈利能力有望进一步增强。

2015年度公司三项费用同比增加8.44%，主要是2015年下半年人民币相对美元汇率出现较大贬值，由于公司拥有较多的美元负债，导致承担了较大的汇兑损失，规模达1.05亿元。公司已对外汇贷款结构作了重大调整，目前已全部还清美元贷款。

因汇兑损失较大，2015年公司营业利润同比减少55.02%，利润总额同比减少58.94%，总资产回报率也由上年的4.74%下滑至3.86%。

表 9 2014-2015 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	838,975.36	850,135.05
汇兑损益	10,540.89	-121.96

¹ 为更好反应公司主营业务存货周转情况，计算时将存货中由房地产业务产生的开发成本和开发产品两项剔除。

营业利润	15,574.02	21,514.14
利润总额	17,637.93	23,013.29
净利润	11,434.60	17,428.49
综合毛利率	17.96%	16.71%
期间费用率	15.70%	14.29%
总资产回报率	3.86%	4.74%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金生成能力较好，经营活动现金流维持在较好的水平

公司主要客户为可口可乐、百事可乐等大型饮料生产商，在销售回款上较为稳定，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 96.79 亿元，收现比为 1.15，尽管较上一年有所下降，但仍保持较好水平。2015 年经营活动现金净流入 9.65 亿元，同比增长 15.94%，仍维持在较好的水平，经营活动现金生成能力较强。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金净流出 5.71 亿元，同比减少了 13.32%。投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要是投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。公司经营活动现金流能满足投资活动所需的资金。

筹资活动方面，公司筹资活动现金净流出 8.51 亿元，主要原因是 2015 年公司偿还债务支付现金达 85.09 亿元，超过了取得借款收到的现金。

表 10 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	1.15	1.20
销售商品、提供劳务收到的现金	967,880.23	1,020,519.90
经营活动产生的现金流量净额	96,513.14	83,243.62
投资活动产生的现金流量净额	-57,146.06	-65,929.03
筹资活动产生的现金流量净额	-85,095.16	155.99
现金及现金等价物净增加额	-45,886.39	17,744.02

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

资产负债率有所下降，有息债务规模减少

2015年,公司偿还较多债务,负债规模有所下降,截至2015年末,公司负债总额达64.72亿元,同比下降5.90%。因2015年公司定向增发,募集资金2.08亿元,壮大了公司的资本实力。截至2015年末,公司负债与所有者权益比率为149.70%,较上年下降25.90个百分点,资本结构明显优化。2016年公司新增部分借款使得负债总额有所增长。截至2016年3月末,公司负债增长至67.08亿元,负债与所有者权益比率为154.89%,总体看,公司资本结构较好。

表 11 2014-2016 年 3 月公司资本结构情况 (单位: 万元)

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	670,784.76	647,236.44	687,830.88
所有者权益	433,058.25	432,353.82	391,696.03
负债与所有者权益比率	154.89%	149.70%	175.60%

资料来源:公司 2014-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表,鹏元整理

从负债结构来看,公司以流动负债为主,2015年末流动负债占总负债的比重为78.01%,较上年下降4.77个百分点。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。公司的短期借款包括抵押借款、保证借款和信用借款。截至2015年末,短期借款为25.66亿元,同比减少20.16%;公司应付票据以银行承兑汇票为主,同比增长14.79%;公司应付账款同比增长22.84%,主要是公司延长货款支付时间所致。公司一年内到期的非流动负债均为长期借款转入,因2015年转入较少,规模大幅减少。公司其他流动负债主要为超短期融资券,2015年末,超短期融资券为10.00亿元,系公司2015年发行的第一期超短期融资券,期限6个月。

表 12 2014-2016 年 3 月公司主要负债构成情况 (单位: 万元)

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	174,991.40	26.09%	256,649.88	39.65%	321,449.85	46.73%
应付账款	81,423.49	12.14%	79,971.99	12.36%	65,104.82	9.47%
应付票据	28,215.94	4.21%	24,144.01	3.73%	21,032.77	3.06%
一年内到期的非流动负债	-	-	1,920.35	0.30%	52,646.11	7.65%
其他流动负债	200,076.45	29.83%	100,076.77	15.46%	70,109.51	10.19%
流动负债合计	524,988.11	78.26%	504,924.51	78.01%	569,410.66	82.78%
长期借款	45,700.00	6.81%	40,804.23	6.30%	24,171.79	3.51%
应付债券	85,536.00	12.75%	85,536.00	13.22%	85,536.00	12.44%
非流动负债合计	145,796.65	21.74%	142,311.93	21.99%	118,420.23	17.22%
负债合计	670,784.76	100.00%	647,236.44	100.00%	687,830.88	100.00%
其中:有息债务	534,443.34	49.86%	509,054.47	63.20%	574,836.52	83.57%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务+长期借款+应付债券

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券，2015年末，长期借款规模达4.08亿元，同比增长68.81%，其中99.74%为信用借款，借款到期日集中在2017-2018年。公司应付债券为本期债券。截至2015年末，公司有息债务规模50.91亿元，同比减少11.44%。公司偿债压力有所减弱。

2015年末，公司资产负债率为59.95%，较上年末有所下降，公司应收账款和存货有所增长，使得公司流动比率、速动比率小幅提升，2015年末分别为0.84、0.49。2016年3月末，流动比率和速动比率提升至0.87和0.54，公司短期偿债能力有所增强；由于公司利润规模下滑，2015年末公司EBITDA利息保障倍数下降至2.87，公司支付债务利息的能力有所弱化。

表 13 2014-2016 年 3 月公司偿债能力指标

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	60.77%	59.95%	63.72%
流动比率	0.87	0.84	0.78
速动比率	0.54	0.49	0.48
EBITDA（万元）	-	92,952.97	101,669.75
EBITDA 利息保障倍数	-	3.86	3.64
有息债务/EBITDA	-	5.48	5.65

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

上海紫竹高新区（集团）有限公司（以下简称“紫竹高新”）提供的保证担保能对本期债券的偿付提供一定保障

紫竹高新作为上海紫竹科学园区（以下简称“紫竹园区”）的运营主体，随着英特尔、可口可乐、微软等品牌企业的入驻，产业集聚效应显现，园区运营日益成熟。

紫竹高新控股股东为上海紫江（集团）有限公司，2015年紫竹高新实现主营业务收入10.58亿元，同比下降52.45%。紫竹高新收入主要来自于房地产开发、园区开发、房租等业务的收入。房地产开发收入达2.49亿元，同比下降83.59%，主要系2015年没有新开盘的项目。园区开发业务收入达5.01亿元，同比增长6.29%。房租收入2.34亿元，同比增长10.54%。根据相关文件，紫竹园区内企业所缴纳的市、区两级税收收入，扣除紫竹园区企业出口退税超基数地方负担部分后，列入上海市和闵行区两级政府预算，建立专项资金，然后通过

紫竹园区划拨给紫竹高新。这部分资金公司计入政府购买服务，确认到营业收入中的园区开发和其他收入中。另外公司收到政府补助2,366.00万元，提升了公司的利润水平。

表 14 紫竹高新主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
园区开发	50,111.32	89.72%	47,146.31	85.43%
房地产	24,942.39	36.27%	151,952.68	16.35%
房租收入	23,401.08	66.56%	21,169.51	72.90%
其他	7,391.81	5.23%	2,315.65	24.41%
合计	105,846.60	66.10%	222,584.16	36.44%

资料来源：紫竹高新 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

近年来，紫竹高新资产规模逐年增长，但收入和利润水平有所波动。2015年末，紫竹高新总资产为115.61亿元，较上年增长3.79%，全年实现营业收入10.61亿元，较上年下降53.13%，利润总额下降到了3.56亿元，同比下降12.45%。

表 15 紫竹高新主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,156,135.31	1,113,888.33
归属于母公司所有者权益（万元）	382,163.95	311,254.00
有息债务（万元）	616,861.00	646,730.07
资产负债率	64.60%	72.06%
流动比率	1.92	2.41
速动比率	0.26	0.47
营业收入（万元）	106,140.03	226,474.70
营业利润（万元）	33,202.78	39,921.39
利润总额（万元）	35,568.95	40,628.68
综合毛利率	66.02%	35.92%
总资产回报率	3.67%	4.28%
经营活动现金流净额（万元）	39,690.38	96,207.17

资料来源：紫竹高新 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

未来随着园区经营的进一步成熟化，入驻企业产业集聚效应的显现，紫竹高新的资产规模和收入有望继续增长。紫竹高新提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为本期债券提供了一定保障作用。

七、评级结论

跟踪期内，公司继续维持行业龙头地位，主要客户资源稳定，产品产销量保持在较高的水平；受益于原材料成本下降，公司毛利率有所提升；公司推出的新产品具有竞争优势，市场前景广阔。同时担保方上海紫竹高新区（集团）有限公司经营和财务状况良好，提升了本期债券的安全性。

同时我们也关注到2015年包装行业需求增速放缓、传统薄膜产能依然过剩、新产品市场开拓进程存在不确定性等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的2016年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	78,421.59	63,630.50	108,422.37	87,886.91
交易性金融资产	-	-	44.78	37.77
应收票据	9,233.46	4,588.71	6,882.69	5,240.33
应收账款	148,207.91	126,061.68	112,474.59	121,051.73
预付款项	19,971.07	26,002.16	23,977.48	25,700.37
其他应收款	14,890.49	12,639.58	9,961.22	7,916.65
存货	174,601.84	178,436.34	174,797.67	182,640.36
一年内到期的非流动资产	2,500.00	2,500.00	-	-
其他流动资产	8,181.35	10,472.08	8,975.51	7,127.24
流动资产合计	456,007.70	424,331.04	445,536.31	437,601.35
可供出售金融资产	132,372.58	137,915.46	107,433.94	13,083.57
长期股权投资	33,156.43	32,744.17	38,188.20	124,259.31
投资性房地产	18,952.88	19,148.16	19,932.60	19,540.91
固定资产	392,480.70	390,976.78	393,595.54	385,878.45
在建工程	22,145.39	25,473.57	25,499.84	32,351.19
无形资产	23,973.54	24,190.64	22,482.11	23,188.85
商誉	15,168.22	15,168.22	15,431.51	15,431.51
长期待摊费用	2,113.86	1,990.30	2,067.54	2,380.24
递延所得税资产	2,063.25	2,045.52	1,505.19	1,351.55
其他非流动资产	5,408.46	5,606.38	7,854.13	9,256.33
非流动资产合计	647,835.31	655,259.21	633,990.60	626,721.92
资产总计	1,103,843.01	1,079,590.26	1,079,526.91	1,064,323.27
短期借款	174,991.40	256,649.88	321,449.85	319,196.70
应付票据	28,215.94	24,144.01	21,032.77	26,133.33
应付账款	81,423.49	79,971.99	65,104.82	75,626.17
预收款项	7,790.97	9,602.65	9,473.00	13,930.53
应付职工薪酬	2,871.81	7,292.73	7,292.41	6,947.08
应交税费	8,906.63	8,212.33	5,794.15	8,342.35
应付利息	2,756.62	1,904.26	2,489.15	2,015.25
应付股利	8.70	8.70	39.23	98.09

其他应付款	17,946.09	15,140.84	13,979.65	15,331.36
一年内到期的非流动负债	-	1,920.35	52,646.11	10,469.43
其他流动负债	200,076.45	100,076.77	70,109.51	20,009.34
流动负债合计	524,988.11	504,924.51	569,410.66	498,099.65
长期借款	45,700.00	40,804.23	24,171.79	59,991.35
应付债券	85,536.00	85,536.00	85,536.00	99,752.05
递延收益	3,843.64	3,868.98	3,409.95	-
递延所得税负债	10,717.01	12,102.73	5,302.49	2,440.66
其他非流动负债	-	-	-	2,398.06
非流动负债合计	145,796.65	142,311.93	118,420.23	164,582.13
负债合计	670,784.76	647,236.44	687,830.88	662,681.77
实收资本	151,673.62	151,673.62	143,673.62	143,673.62
资本公积	37,736.89	37,718.38	27,801.84	43,475.61
盈余公积	45,684.29	45,684.29	43,875.11	40,481.09
其他综合收益	30,792.92	34,950.08	-	-
未分配利润	142,700.33	137,763.84	136,441.52	138,010.28
归属于母公司所有者权益合计	408,588.05	407,790.21	366,177.90	365,640.60
少数股东权益	24,470.20	24,563.60	25,518.13	36,000.91
所有者权益(或股东权益)合计	433,058.25	432,353.82	391,696.03	401,641.50
负债和所有者权益总计	1,103,843.01	1,079,590.26	1,079,526.91	1,064,323.27

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	219,287.25	838,975.36	850,135.05	862,606.22
其中：营业收入	219,287.25	838,975.36	850,135.05	862,606.22
二、营业总成本	212,720.47	826,607.52	834,464.34	834,346.01
其中：营业成本	175,481.41	688,261.11	708,051.74	714,779.74
营业税金及附加	908.44	4,357.79	4,029.71	4,055.12
销售费用	8,686.31	31,163.82	31,593.43	30,320.86
管理费用	17,581.45	66,266.27	62,521.64	62,776.34
财务费用	9,709.04	34,265.31	27,330.74	21,363.23
资产减值损失	353.82	2,293.21	937.09	1,050.72
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	7.01	-5.63
投资收益（损失以“-”号填列）	438.22	3,206.17	5,836.42	3,650.76
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	412.27	1,448.05	2,182.27	2,224.10
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	7,004.99	15,574.02	21,514.14	31,905.34
加：营业外收入	323.47	3,545.12	2,746.30	2,771.72
减：营业外支出	85.49	1,481.21	1,247.14	1,683.08
其中：非流动资产处置损失	83.97	1,273.67	1,162.47	1,574.18
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,242.97	17,637.93	23,013.29	32,993.98
减：所得税费用	2,223.17	6,203.32	5,584.80	7,742.82
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,019.80	11,434.60	17,428.49	25,251.16
归属于母公司所有者的净利润	4,936.48	10,715.19	16,192.62	22,792.12
少数股东损益	83.32	719.41	1,235.88	2,459.04

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	234,347.68	967,880.23	1,020,519.90	1,013,371.90
收到的税费返还	815.18	4,732.15	6,635.54	5,637.84
收到其他与经营活动有关的现金	4,136.83	28,732.83	22,121.85	11,991.88
经营活动现金流入小计	239,299.68	1,001,345.21	1,049,277.29	1,031,001.61
购买商品、接受劳务支付的现金	178,213.14	709,203.88	777,239.35	757,200.61
支付给职工以及为职工支付的现金	23,289.69	78,004.05	74,808.67	68,644.81
支付的各项税费	8,768.37	44,897.22	46,764.59	41,207.25
支付其他与经营活动有关的现金	18,930.75	72,726.92	67,221.05	59,257.64
经营活动现金流出小计	229,201.95	904,832.07	966,033.67	926,310.30
经营活动产生的现金流量净额	10,097.73	96,513.14	83,243.62	104,691.31
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	-	118,531.30	193,366.20	142,978.33
取得投资收益所收到的现金	25.95	1,933.21	1,899.43	1,911.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	362.66	4,101.78	5,339.32	12,002.50
收到其他与投资活动有关的现金	-	331.02	65.50	81.01
投资活动现金流入小计	388.61	124,897.31	200,670.45	156,972.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,946.93	52,945.38	60,627.06	59,144.22
投资支付的现金	75.00	126,126.34	205,596.39	178,760.13
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	2,971.64	-	715.79
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	376.03	310.73
投资活动现金流出小计	9,021.93	182,043.36	266,599.48	238,930.87
投资活动产生的现金流量净额	-8,633.32	-57,146.06	-65,929.03	-81,957.93
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	26,800.17	140.00	2,389.09
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	4,300.00	140.00	2,389.09
取得借款收到的现金	-	741,268.22	630,015.79	585,626.97
收到其他与筹资活动有关的现金	200,000.00	100,825.00	70,000.00	20,000.00

筹资活动现金流入小计	326,313.66	868,893.38	700,155.79	608,016.05
偿还债务支付的现金	204,996.71	850,698.70	636,090.42	537,166.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,675.06	33,289.85	43,909.37	44,016.67
支付其他与筹资活动有关的现金	100,000.00	70,000.00	20,000.00	60,000.00
筹资活动现金流出小计	309,671.77	953,988.55	699,999.80	641,183.19
筹资活动产生的现金流量净额	16,641.89	-85,095.16	155.99	-33,167.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4,175.91	-158.32	273.43	904.04
五、现金及现金等价物净增加额	13,930.39	-45,886.39	17,744.02	-9,529.72
加：期初现金及现金等价物余额	59,623.15	105,509.54	87,765.52	97,295.24
六、期末现金及现金等价物余额	73,553.54	59,623.15	105,509.54	87,765.52

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	11,434.60	17,428.49	25,251.16
加：资产减值准备	2,293.21	937.09	1,050.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,747.28	49,439.72	48,811.99
无形资产摊销	848.30	862.07	841.98
长期待摊费用摊销	735.14	599.91	964.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	1,021.42	915.02	1,257.37
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-7.01	5.63
财务费用（收益以“-”号填列）	34,525.21	27,635.81	21,151.21
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,206.17	-5,836.42	-3,650.76
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-515.65	-153.64	-277.75
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-54.52	-32.71	-64.85
存货的减少（增加以“-”号填列）	-3,213.80	7,352.09	-8,461.27
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-16,467.19	6,139.05	-8,924.47
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	20,079.97	-22,035.83	26,735.89
其他	-714.65	-	-
经营活动产生的现金流量净额	96,513.14	83,243.62	104,691.31
现金的期末余额	59,623.15	105,509.54	87,765.52
减：现金的期初余额	105,509.54	87,765.52	97,295.24
现金及现金等价物净增加额	-45,886.39	17,744.02	-9,529.72

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	534,443.34	509,054.47	574,836.52	535,542.86
资产负债率	60.77%	59.95%	63.72%	62.26%
流动比率	0.87	0.84	0.78	0.88
速动比率	0.54	0.49	0.48	0.51
综合毛利率	19.98%	17.96%	16.71%	17.14%
总资产回报率	-	3.86%	4.74%	5.64%
EBITDA（万元）	-	92,952.97	101,669.75	109,610.66
EBITDA 利息保障倍数	-	3.86	3.64	4.22

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
沈阳紫泉包装有限公司	沈阳	工业	-	100.00	设立或投资
上海紫泉标签有限公司	上海	工业	25.00	75.00	设立或投资
广东紫泉标签有限公司	清远	工业		100.00	设立或投资
广东紫泉包装有限公司	东莞	工业		75.00	设立或投资
重庆紫泉包装有限公司	重庆	工业		100.00	设立或投资
哈尔滨欣旺包装有限公司	哈尔滨	工业		100.00	设立或投资
沈阳紫日包装有限公司	沈阳	工业		100.00	设立或投资
成都紫江包装有限公司	成都	工业	100.00		设立或投资
昆明紫江包装有限公司	昆明	工业		100.00	设立或投资
上海紫江创业投资有限公司	上海	服务业	74.75	24.16	设立或投资
上海紫诚投资管理有限公司	上海	服务业		100.00	设立或投资
上海紫江商贸控股有限公司	上海	运输业	95.00	5.00	设立或投资
温州鹏瓯商贸有限公司	温州	商业		75.00	设立或投资
泰州富润达食品有限公司	泰州	商业		100.00	设立或投资
广州紫江包装有限公司	广州	工业	98.125	1.875	设立或投资
上海紫燕合金应用科技有限公司	上海	工业	60.00		设立或投资
南昌紫江包装有限公司	南昌	工业	97.00	3.00	设立或投资
江西紫江包装有限公司	南昌	工业		100.00	设立或投资
合肥紫江包装有限公司	合肥	工业	97.00	3.00	设立或投资
福州紫江包装有限公司	福州	工业	90.00	10.00	设立或投资
沈阳紫江包装有限公司	沈阳	工业	96.67	3.33	设立或投资
武汉紫江企业有限公司	武汉	工业	100.00		设立或投资
上海紫江特种瓶业有限公司	上海	工业	100.00		设立或投资
山东紫江包装有限公司	章丘	工业		100.00	设立或投资
桂林紫泉饮料工业有限公司	桂林	工业		57.82	设立或投资
南京紫泉饮料工业有限公司	南京	工业	75.00		设立或投资
宁波紫泉饮料工业有限公司	宁波	工业	75.00		设立或投资
成都紫泉饮料工业有限公司	成都	工业	90.00		设立或投资
沈阳紫泉饮料工业有限公司	沈阳	工业		100.00	设立或投资
武汉紫泉饮料工业有限公司	武汉	工业		100.00	设立或投资
上海紫江食品容器包装有限公司	上海	工业	75.00		设立或投资
天津紫江食品容器包装有限公司	天津	工业	45.00		设立或投资
江苏紫江食品容器包装有限公司	镇江	工业	90.00	10.00	设立或投资
济南紫江包装有限公司	济南	工业	62.50	37.50	设立或投资
四川紫日包装有限公司	广汉	工业	100.00		设立或投资
宜昌紫泉饮料工业有限公司	宜昌	工业		65.00	设立或投资
西安紫江企业有限公司	西安	工业	100.00		设立或投资

陕西紫泉饮料工业有限公司	咸阳市	工业		75.00	设立或投资
上海紫华企业有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫泉包装有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
武汉紫江包装有限公司	武汉	工业	81.00		同一控制下企业合并
上海紫日包装有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫江喷铝环保材料有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海虹桥商务大厦有限公司	上海	服务业	40.00	60.00	同一控制下企业合并
上海紫江新材料科技有限公司	上海	工业	75.00		同一控制下企业合并
上海紫东薄膜材料股份有限公司	上海	工业	89,245.5	0.30	同一控制下企业合并
上海紫丹印务有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
武汉紫海塑料制品有限公司	武汉	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫泉饮料工业有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫丹食品包装印刷有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫都佘山房产有限公司	上海	房地产	54.00	46.00	同一控制下企业合并
上海紫江伊城科技有限公司	上海	工业	100.00		同一控制下企业合并
上海紫江国际贸易有限公司	上海	贸易	100.00		同一控制下企业合并
上海紫久国际贸易有限公司	上海	贸易		100.00	同一控制下企业合并
宁波市鄞州兴顺食品有限公司	宁波	商业		100.00	非同一控制下企业合并
杭州明君食品有限公司	杭州	商业		100.00	非同一控制下企业合并
苏州淳润商贸有限公司	苏州	商业		100.00	非同一控制下企业合并
嘉兴市优博贸易有限公司	嘉兴	商业		100.00	非同一控制下企业合并
湖州隆达旺食品有限公司	湖州	商业		100.00	非同一控制下企业合并
扬州富润达食品有限公司	扬州	商业		100.00	非同一控制下企业合并
台州市联合食品有限公司	台州	商业		100.00	非同一控制下企业合并
杭州荣盛食品有限公司	杭州	商业		80.00	非同一控制下企业合并

绍兴市鼎业食品有限公司	绍兴	商业		80.00	非同一控制下企业合并
杭州市农工商有限公司	寒洲	商业		100.00	非同一控制下企业合并
盐城市紫城食品商贸有限公司	盐城	商业		100.00	非同一控制下企业合并
郑州紫江包装有限公司	郑州	工业	100.00		非同一控制下企业合并
杭州紫江包装有限公司	杭州	工业	51.00		非同一控制下企业合并
天津实发-紫江包装有限公司	天津	工业	35.00	25.00	非同一控制下企业合并
上海紫东化工材料有限公司	上海	工业	65.00		非同一控制下企业合并
上海紫江彩印包装有限公司	上海	工业	100.00		非同一控制下企业合并
慈溪宝盈乐贸易有限公司	慈溪	商业		80.00	非同一控制下企业合并
衢州市好利食品有限公司	衢州	商业		80.00	非同一控制下企业合并
绍兴市华盛食品有限公司	绍兴	商业		100.00	非同一控制下企业合并
杭州华商贸易有限公司	杭州	商业		80.00	非同一控制下企业合并
连云港市润旺商贸有限公司	连云港	商业		80.00	非同一控制下企业合并
无锡真旺食品有限公司	无锡	商业		100.00	非同一控制下企业合并
宁波华联商旅发展有限公司	宁波	商业		80.00	非同一控制下企业合并
温州理想商务有限公司	温州	商业		80.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$180 \times (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2)×100%
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息部分
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。