

奥瑞金科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100156】

评级对象: 奥瑞金科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA⁺/稳定/AA⁺/2021年6月11日

前次跟踪: AA⁺/稳定/AA⁺/2020年6月28日

首次评级: AA⁺/稳定/AA⁺/2019年6月14日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	9.95	2.47	2.48	5.17
刚性债务	41.32	29.37	28.18	28.70
所有者权益	30.24	28.60	67.60	68.19
经营性现金净流入量	3.35	0.90	1.66	0.23
合并口径数据及指标:				
总资产	134.43	147.33	150.94	158.06
总负债	78.27	87.59	82.98	87.02
刚性债务	60.49	54.47	53.73	55.26
所有者权益	56.16	59.74	67.96	71.05
营业收入	81.75	93.69	105.61	30.72
净利润	2.24	6.93	7.10	2.99
经营性现金净流入量	20.78	14.98	7.24	4.01
EBITDA	12.89	18.85	20.89	—
资产负债率[%]	58.22	59.45	54.98	55.05
权益资本与刚性债务 比率[%]	92.86	109.66	126.48	128.57
流动比率[%]	73.86	75.44	95.71	101.50
现金比率[%]	25.22	9.77	19.64	23.01
利息保障倍数[倍]	2.62	4.25	3.83	—
净资产收益率[%]	3.90	11.96	11.28	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	25.47	18.06	8.48	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	18.76	0.41	6.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.95	5.86	5.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.33	0.39	—

注:根据奥瑞金经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李一 liyi@shxsj.com
王科柯 wkk@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对奥瑞金科技股份有限公司(简称奥瑞金、发行人、该公司或公司)公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年6月以来奥瑞金在产能布局、经营规模、经营创现及融资渠道等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在重要客户经营风险、刚性债务、内部整合、原材料成本控制、股权投资、股权质押、权益资本稳定性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **规模优势明显。**奥瑞金已基本完成二片罐的全国性产能布局,公司已成为全国规模最大的金属制罐企业之一,规模优势显著,市场地位突出。
- **产能布局优势。**奥瑞金是我国较早开展金属制罐经营的企业之一,在国内率先采用“跟进式”生产布局,提高了对客户的响应速度,降低了运输成本,提升了公司的竞争力。
- **经营创现能力较强和融资渠道较为畅通。**奥瑞金近年来经营性现金流持续较多净流入,经营创现能力较强,目前仍有一定规模的未受限货币资金,加之作为上市公司,融资渠道较为畅通,可为公司债务偿付提供较好保障。

主要风险:

- **重要客户经营风险。**中国红牛仍是奥瑞金最主要的客户,若中国红牛经营发生重大波动或发生重大食品安全事件,则将对公司的信用质量产生较大影响。目前中国红牛对奥瑞金订单总量变化不大,但相关主体红牛维他命的营业期限已到期,且合作纠纷事项仍未有定论,需持续关注后续进展及对公司的影响。
- **债务压力。**奥瑞金因业务规模扩大和对外收购等,刚性债务规模较大,面临一定的债务压力。

- **并购整合压力。**奥瑞金于 2019 年 10 月完成了对波尔亚太相关公司的股权收购，后续拟收购境外公司 Jamestrong，存在一定并购整合压力。
- **原材料成本控制压力。**跟踪期内，奥瑞金金属罐主要原材料马口铁和铝材价格大部分时期处于高位，公司成本控制难度较大。
- **股权投资风险。**奥瑞金对外股权投资规模仍较大，且目前仍有部分被投资主体账面价值低于市场公允价值，存在股权投资损失风险。
- **股权质押风险。**截至 2021 年 3 月末，奥瑞金控股股东上海原龙已将其持有的超过 60% 的公司股票用于质押，控股股东股票质押率较高，且部分用于上市公司体系外投资，关注质押风险。
- **权益资本结构稳定性较弱。**奥瑞金权益资本中未分配利润占比较高。需关注公司利润分配政策对权益资本稳定性的影响。

评级关注

- **奥瑞转债转股情况。**奥瑞转债已于 2020 年 8 月进入转股期。当前转股价格为 4.50 元/股。截至 2021 年 3 月末，尚未转股的可转债金额为 7.02 亿元，需关注“奥瑞转债”实际转股情况。

➤ 未来展望

通过对奥瑞金及其发行的上述公司债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债还本付息安全性很强，并维持上述公司债 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

奥瑞金科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照奥瑞金科技股份有限公司¹公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排，本评级机构根据奥瑞金提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对奥瑞金的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告日，该公司已发行但尚未到期的债券为“奥瑞转债”，发行规模为 10.868 亿元，期限为 6 年，募集资金主要用于收购 Ball Asia Pacific Ltd. 中国包装业务的相关公司²（简称“波尔亚太相关公司”、“波尔四家公司”）股权³及补充流动资金。该债券已于 2020 年 8 月 17 日进入转股期，当前转股价格为 4.50 元/股。截至 2021 年 3 月末，尚未转股的可转债金额为 7.02 亿元，尚未转股的可转债数量为 7,018,810 张。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限	票面利率	发行时间	本息兑付情况
16 奥瑞金	15.00	—	3+1+1	4.00% (20160411-20190410) 6.95% (20190411-20210410)	2016 年 4 月	已兑付
奥瑞转债	10.87	7.02	6	0.50% (20200211-20210210) 0.80% (20210211-20220210) 1.00% (20220211-20230210) 1.70% (20230211-20240210) 2.00% (20240211-20250210) 2.30% (20250211-20260210)	2020 年 2 月	正常付息，尚未到期

资料来源：Wind

¹ 2018 年 3 月，该公司由“奥瑞金包装股份有限公司”更名为“奥瑞金科技股份有限公司”。

² 包含波尔亚太（佛山）金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太（北京）金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太（青岛）金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太（湖北）金属容器有限公司 95.69% 股权。截至报告日，相关公司已更名为奥瑞金（武汉）包装有限公司、奥瑞金（佛山）包装有限公司、奥瑞金（青岛）金属容器有限公司，波尔亚太（北京）金属容器有限公司由于搬迁已关停。

³ 此次股权收购交易采用基础资产法作为评估结果，最终交易作价 15.67 亿元（产生商誉 0.59 亿元），未要求交易对方做出业绩承诺。本次收购另设置了交叉持股安排，波尔有义务购买价值不低于 5000 万美元的奥瑞金普通股股票，奥瑞金有权利购买价值不超过 2 亿美元的波尔普通股股票，上述交叉持股安排未来或加深两家公司在全球的商业合作关系。公司于 2019 年 10 月完成了对波尔亚太相关公司的收购。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

金属包装行业仍处于产能过剩状态，行业竞争较为激烈。跟踪期内，由于钢、铝等原材料价格多数时段处于高位，企业成本控制压力仍较大。近年来行业内发生多起并购重组，行业集中度逐渐提升，未来随着龙头企业加强协作，行业竞争情况或有所好转。

A. 行业概况

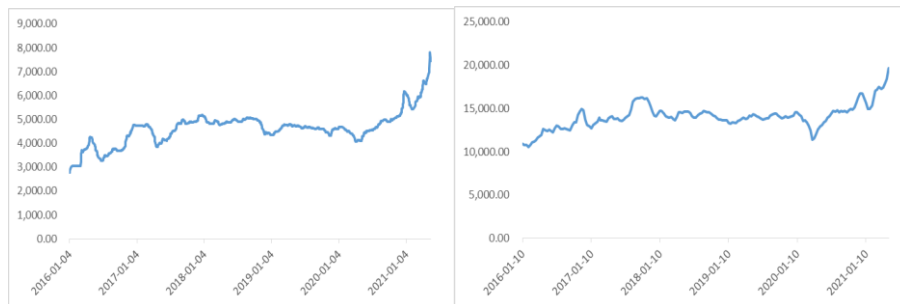
金属包装是我国包装工业的重要组成部分，其产值约占我国包装工业的10%左右，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工、药品及化妆品等行业提供包装服务。金属包装容器是指用金属薄板制造的薄壁包装器，广泛应用于食品包装、医药品包装、仪器仪表包装、工业品包装和军火包装等。我国金属包装的最大应用行业是食品工业，其次是化工产品，化妆品和药品也占一定的比例。

金属包装主要分为二片罐和三片罐，其中三片罐具有刚性好，能生产各种形状的罐体，材料利用率较高，容易变换尺寸，生产工艺成熟，包装产品种类多等特点，在食品、饮料行业广泛应用。而二片罐具有密封性好、生产效率更高、节省原材料等优点，目前碳酸饮料和啤酒基本采用二片罐作为金属包装容器。2009 年下半年开始，随着经济回暖、充氮技术不断完善，二片罐生产体

量扩大，规模效应显现，很多企业纷纷从三片罐换装为二片罐，比如加多宝 2012 年起改用二片罐包装，王老吉 2014 年开始使用二片罐包装。虽然二片罐的运用越来越广泛，但三片罐仍有其不可替代的优势。三片罐罐身更加坚固，运输要求比二片罐低，且三片罐罐体印刷性比二片罐好，做成的产品外观更加高档。从行业现状看，我国人均年消耗饮料易拉罐的数量不到 50 罐，远低于发达国家 200-300 罐的数量；同时相较于发达国家 50-70% 的啤酒罐化率，我国啤酒罐化率仍较低，未来金属包装行业仍有较广阔的市场发展空间。

原材料方面，三片金属罐的主要原材料为镀锡钢板俗称马口铁，在三片金属罐中的成本占比在 80% 以上；二片金属罐的主要原材料为铝，在二片金属罐中的成本占比在 70% 以上。2020 年前三季度，钢铁及铝锭价格处于低位运行阶段。2020 年第四季度起，钢铁及铝锭等原材料价格开始上扬且涨幅逐月明显，目前已处于历史较高水平。

图表 2. 近年上海镀锡薄板（左）和全国铝锭（右）价格走势（元/吨）



资料来源：wind

从行业效益来看，因金属包装行业尤其是二片罐市场总体供过于求，行业竞争较为激烈，行业内企业对下游客户议价能力较弱，难以将原材料成本向下游传导，因此行业整体盈利水平较低；三片罐方面，因企业客户相对稳定，毛利率相对较高，售价相对稳定。2020 年二片罐、三片罐原材料价格整体呈下降趋势，但根据新收入准则相关要求，销售运费需调整至销售成本，致使行业内各公司产品毛利率小幅下降。2020 年第四季度起，钢铁及铝锭等原材料价格开始上扬且涨幅逐月明显，预计后续会影响行业内企业的盈利水平。

图表 3. 行业内部分主要企业毛利率变化情况

二片罐	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
宝钢包装	10.13%	11.72%	13.16%	11.18%
奥瑞金	6.78%	4.70%	9.94%	4.57%
三片罐	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
昇兴股份	17.03%	13.89%	13.78%	10.87%
嘉美包装	22.86%	19.31%	19.68%	13.48%
奥瑞金	38.73%	35.71%	35.17%	35.32%

资料来源：奥瑞金、上市公司年报

注：奥瑞金三片罐业务主要客户为中国红牛，中国红牛罐产品毛利率较高，致使公司三片罐毛利率高于行业平均水平。

B. 政策环境

政策方面，国家出台了众多环保政策，涵盖水处理、大气污染防治、土壤修复等多领域，与金属包装相关的主要是 2017 年 9 月环境保护部、国家发展和改革委员会等联合发文《“十三五”挥发性有机物污染防治工作方案》，提出到 2020 年，建立健全以改善环境空气质量为核心的 VOCs⁴ 污染防治管理体系，实施重点地区、重点行业 VOCs 污染减排，排放总量下降 10%以上；重点推进石化、化工、包装印刷、工业涂装等重点行业的涉 VOCs 排放的“散乱污”企业的综合治理。

2020 年 1 月，国家发展改革委、生态环境部发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，要求我国到 2020 年底率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用，到 2022 年底一次性塑料制品的消费量明显减少，替代产品得到推广。新限塑令有望推动食品卡纸、纸包装、金属包装等替代需求持续提升。

跟踪期内政府部门出台的政策，一方面扶持和鼓励包装行业内企业向绿色环保和信息化、智能化方向；另一方面也通过出台相关严格的环保政策，加速对金属包装行业内涉 VOCs 违规排放的“散乱污”中小企业进行清理和整顿。总体来看，在环保趋严的政策背景下，金属包装企业环保成本显著增加，中小企业因产能利用率低，生存压力不断增加，预计将加速行业供给端的出清速度。

C. 竞争格局/态势

我国金属包装整体处于产能过剩状态，目前二片罐行业年产能超过 600 亿罐，行业年需求约 520 多亿罐，行业产能仍处于过剩状态。

近年来金属包装行业发生多起并购重组，行业集中度整体有所提升。2016 年以来，昇兴股份通过产业并购基金收购太平洋制罐的 6 大工厂（产能约 65-70 亿罐），并收购博德科技扩充铝瓶产能；2017 年下半年中粮包装控股有限公司（简称“中粮包装”）陆续收购了浙江纪鸿包装有限公司（简称“纪鸿包装”）51%股权以及成都高森包装容器有限公司 100%的股权（产能约 26-27 亿罐）；2019 年奥瑞金收购波尔亚太相关包装公司股权。此外，奥瑞金 2016 年已入股中粮包装成为其第二大股东。目前国内二片罐主要集中在奥瑞金（含波尔中国）、中粮包装、昇兴股份、宝钢包装等龙头企业（上述几家龙头市场占有率约 69%）。三片罐市场则主要集中于国内的奥瑞金、嘉美包装、昇兴股份、福贞、吉源等公司，产量占比约 70%，其中奥瑞金在三片罐市场的产量占比约 23%，仍然位居行业第一。除上述企业外，行业内仍存在大量的中小企业，目前我国金属包装行业约有 2,000 多家企业，其中年收入超过 1 亿元的大约 110 家，且由于行业产能过剩，行业内企业竞争较为激烈。未来随着行业集中度的提升以及龙头企业之间加强协作，包装企业议价能力或逐渐提升。

⁴ 挥发性有机物（VOCs）是指参与大气光化学反应的有机化合物，包括非甲烷烃类（烷烃、烯烃、炔烃、芳香烃等）、含氧有机物（醛、酮、醇、醚等）、含氯有机物、含氮有机物、含硫有机物等，是形成臭氧（O₃）和细颗粒物（PM_{2.5}）污染的重要前体物。

从下游需求客户分布情况看，目前国内主要食品饮料公司均有较为固定的供应商。如目前二片罐行业，加多宝主要由中粮包装供货，青岛啤酒和百威啤酒主要由奥瑞金（含波尔）供货、燕京啤酒主要由昇兴股份供货、可口可乐主要由宝钢包装、中粮包装、奥瑞金（含波尔）供货等；三片罐行业，红牛维他命饮料有限公司（简称“中国红牛”）、旺旺主要由奥瑞金供货，六个核桃主要由嘉美供货，达利园、露露主要由昇兴供货，银鹭主要由吉源和福贞供货等。饮料公司与罐体供应商的合作关系较为稳固，新进入者对已有饮料生产商的市场开拓较为困难，但随着国内饮料工业的快速发展，新设立饮料厂不断增多，而这些新设立饮料厂的罐体供应市场竞争则日趋激烈。

总体来看，目前金属包装行业在产能过剩、竞争日趋激烈以及环保政策趋严、原材料成本上涨等因素作用下，中小制罐企业经营压力增大将逐步退出市场，未来行业仍有望通过不断进行兼并收购等来提升行业集中度，从而提升行业在产业链中的话语权，改善行业盈利状况。

D. 风险关注

成本控制压力。金属包装的原材料成本占比高，近年来受国家供给侧改革影响，主要原材料钢、铝价格呈现不断上涨趋势，使得行业内企业面临较大的成本控制压力。

行业产能过剩。金属包装行业尤其是二片罐市场目前整体处于明显的产能过剩状态，行业内企业竞争较为激烈。

客户集中度较高。金属包装行业的下游行业主要为食品饮料行业，由于消费者对食品饮料的质量和安全性要求很高，因此食品饮料行业具有典型的品牌效应特征，知名品牌的市场规模往往远大于一般品牌，食品饮料行业的集中度也相应较高，从而使得金属包装行业的客户结构也相对集中，主要企业该公司、宝钢包装和昇兴股份的前五大客户收入占比普遍超过 50%；若未来主要客户由于自身原因或市场竞争的重大不利变化而导致对产品的需求大幅下降，最终将对企业经营业绩产生不利影响。

2. 业务运营

该公司对波尔亚太相关公司股权收购完成后，已基本完成二片罐和三片罐的全国性产能布局，目前已是全国规模最大的金属制罐企业之一。跟踪期内，公司盈利水平有所提升，其中 2020 年受客户订单增加、波尔亚太相关公司并表等因素影响，公司营业收入规模有所增加；2021 年第一季度，境外订单增加推动公司营业收入大幅增长。但公司未来还有一定产能建设及并购需求，需关注投融资情况。

该公司是我国较早的金属制罐企业之一，主要产品为金属罐，包括三片罐和二片罐。近年来公司通过自建产能及对外并购等方式，目前已基本完成三片罐和二片罐的全国性生产布局。公司金属包装业务的发展，一方面依赖于中国

红牛等长期合作的优质渠道客户；另一方面需要跟随客户进行全国性的生产布局，形成规模化，并有效降低运输等成本；此外，因二片罐投资金额较大，需要具备较强的资本实力。因此金属包装业务的核心驱动因素为渠道、规模和资本等因素。

图表 4. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
金属包装业务	国内市场/三片罐主要客户为中国红牛、旺旺、飞鹤、君乐宝等，二片罐主要客户为青啤、百威、加多宝、东鹏特饮、燕京漓泉、战马等	横向拓展二片罐产能，进行规模化发展	渠道、规模、资本

资料来源：奥瑞金

2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 105.61 亿元和 30.72 亿元，分别同比增长 12.72% 和 64.00%，其中 2020 年三片饮料罐同比变化不大，二片罐收入增长主要系客户订单增加及波尔亚太相关公司并表⁵所致。2021 年第一季度，境外订单增加推动公司营业收入大幅增长。同期，公司毛利率分别为 20.87% 和 20.08%，分别同比下降 4.21 和 1.97 个百分点，主要原因系新收入准则下，销售产品运费转入销售成本核算以及产品结构变化的综合因素影响所致。从公司业务构成来看，三片饮料罐、两片饮料罐为公司主营业务，2020 年在营业收入的比重分别为 54.43% 和 34.12%。跟踪期内，随着对元气森林、伊利、东鹏特饮、新希望乳业等合作增加，公司灌装业务收入及毛利率也有所提升。

该公司其他业务主要是出售马口铁等原料和易拉盖等产品，另有 2016 年收购的法国欧塞尔足球俱乐部（以下简称“欧塞尔”）相关业务⁶。2020 年及 2021 年一季度，公司其他业务分别实现销售收入 10.45 亿元和 2.84 亿元，分别同比增长 0.60 亿元和 0.28 亿元，同期毛利率分别为-2.15% 和 5.10%。其中其他业务收入中欧塞尔收入分别为 0.61 亿元和 0.21 亿元，毛利分别为-0.69 亿元和-0.04 亿元，欧塞尔账面净资产为负值。剔除欧塞尔影响，2020 年其他业务毛利率为 4.41%。总体来看，欧塞尔业绩变化较大，关注其业绩变化对公司财务的影响情况。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

业务板块	营业收入					毛利率				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月
三片罐	57.13	57.25	57.49	14.31	9.66	35.70	35.18	35.32	31.77	34.05

⁵ 2019 年波尔亚太相关公司营业收入为 5.06 亿元，利润总额为-0.03 亿元。波尔亚太相关公司自 2019 年 10 月 1 日起并表。2020 年波尔亚太相关公司营业收入为 18.14 亿元，利润总额为 0.74 亿元，含北京工厂搬迁收益。

⁶ 欧塞尔成立于 1905 年，拥有成熟的足球俱乐部运作经验以及青少年培训体系。2020 年末欧塞尔总资产 1.45 亿元，净资产-0.47 亿元，当年净亏损 0.26 亿元。

业务板块	营业收入					毛利率				
	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月
二片罐	15.96	25.09	36.03	13.12	6.27	4.70	9.94	4.57	10.56	2.55
灌装	1.30	1.50	1.64	0.45	0.24	1.12	16.90	18.98	25.70	16.08
主营业务合计	74.39	83.84	95.16	27.88	16.17	28.45	27.29	23.40	21.62	21.36
其他	7.36	9.85	10.45	2.84	2.56	-1.11	-1.24	-2.15	5.10	26.38
合计	81.75	93.69	105.61	30.72	18.73	25.79	24.29	20.87	20.08	22.05

资料来源：奥瑞金

A. 规模因素

该公司自 1997 年成立以来一直从事金属制罐业务，已具备自钢板至金属罐的完整工艺流程。公司完成了对波尔亚太相关公司股权收购后，基本完成二片罐和三片罐的全国产能布局，截至 2021 年 3 月末，公司二片罐和三片罐年产能分别约为 128.90 亿罐（其中波尔四家公司年产能约 60 亿罐⁷）和 83.31 亿罐，成为国内规模最大的金属制罐企业之一。公司主要生产线设备采购自美国、瑞士、德国和我国台湾等地，少部分部件由国产设备商提供，经过持续的技术改造和保养，目前公司总体技术装备水平仍处于国内领先地位，自动化程度较高。目前公司主要产品为三片饮料罐，其生产需经过马口铁裁剪、印刷、内涂层（涂布）、再次裁剪、制罐、焊接、补涂层、缩颈加工、封口、再次喷涂、烘干等多道工序，虽然步骤较为复杂，但技术上较为成熟，不存在技术依赖风险。

图表 6. 公司制罐产销情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
产能（亿罐）	143.76	172.35	212.21	55.01	55.42
产量（亿罐）	98.09	135.60	151.92	45.25	26.20
销量（亿罐）	99.03	133.13	151.54	46.13	25.71
产能利用率（%）	68.23	78.68	71.59	82.26	47.28
产销率（%）	100.96	98.18	99.75	101.94	98.13

资料来源：奥瑞金

注：波尔亚太相关公司于 2019 年 10 月 1 日起并表，因此公司 2019 年产能数据仅包括波尔亚太第四季度的产能。2019 年公司及波尔亚太相关公司产能分别为 157 亿罐和 64 亿罐。

截至 2021 年 3 月末，该公司三片罐年化产能为 83 亿罐，整体变化不大，少量调整主要系处置部分老旧生产设备、通过技改等方式优化部分生产线、部分设备进行内部公司之间转移处于调试阶段尚未转固所致。跟踪期内，公司三片罐产能利用率同比变化不大，产销率良好。2020 年及 2021 年一季度产销率分别为 99.75% 和 101.94%。

截至 2021 年 3 月末，该公司二片罐产能为 129 亿罐/年。产能小幅下降主要系波尔亚太（北京）金属容器有限公司（简称“波尔北京”）由于北京市怀

⁷ 波尔四家公司二片罐设计产能为 75 亿罐/年，考虑检修、换型等因素后，实际产能按照 64 亿罐/年计算，此外波尔北京公司产能 2020 年 4 月起陆续搬迁至陕西基地，2020 年内对产能造成一定影响。

柔科学城区域资源部署、陕西基地产能⁸不足等原因，于 2020 年 5 月启动了搬迁工作。根据《怀柔科学城区域配套资源整合协议》，本次拆迁补偿款为 2.06 亿元，可基本覆盖相关搬迁成本。公司已于 2020 年收到拆迁款 1.85 亿元，剩有约 10% 的尾款预计将于 2021 年收到，波尔北京已于 2020 年 10 月完成了相关生产线搬迁工作。陕西基地二线现已进入试生产阶段，预计 2021 年下半年产能可逐步释放。2020 年及 2021 年第一季度，随着前期投放项目产能的逐渐释放、叠加海外订单增加，公司二片罐产能利用率大幅提升。

该公司在建项目主要包括北京厂房升级改造项目、江门包装项目及黑龙江奥瑞金项目等，新厂区项目紧邻客户而建，以降低运输成本，满足客户快速、大批量采购需求。其中北京厂房升级改造项目总投资为 1.40 亿元，完工后可新增三片异形罐产能约 1 亿罐/年。建设期间，公司通过周边工厂承接的方式进行订单的交接及过渡；江门包装项目总投资规模为 1.48 亿元，主要生产天地壹号产品，产能为 10 亿罐/年；黑龙江奥瑞金项目总投资规模为 1.21 亿元，完工后可分别新增印铁和制罐年产能 1.76 万吨和 0.80 亿罐。截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建项目预计总投资金额为 6.38 亿元，已投入 2.48 亿元，主要项目预计于 2021 年完工，后续仍需投入 3.90 亿元。

图表 7. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	预计完工时间	已投资	预计投产时间	还需投入	资金来源
北京厂房升级改造项目	1.40	2021 年 8 月	1.19	2021 年 8 月	0.21	自有资金、银行借款
陕西二线项目	0.94	2021 年 12 月	0.63	2021 年 12 月	0.31	自有资金
湖北饮料新产线工程	0.30	2021 年 3 月	0.19	2021 年 3 月	0.11	自有资金
山东数码印刷输送线	0.22	2021 年 8 月	0.17	2021 年 8 月	0.05	自有资金
江门包装	1.48	—	0.00	—	1.48	自有资金
克东奥瑞金	0.83	2021 年 9 月	0.18	2021 年 9 月	0.65	自有资金
黑龙江奥瑞金	1.21	2021 年 7 月	0.12	2021 年 7 月	1.09	自有资金
合计	6.38	—	2.48	—	3.90	--

资料来源：奥瑞金

B. 成本因素

该公司主要的生产原料为马口铁和铝材等。在采购上，公司采取集中采购的方式，即由公司统一与供应商议价并确定采购量后，再由各子公司与供应商签订供货合同。公司与供应商签订的基本上为季度合同，2020 年公司前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例达到 44.30%，同比下降 8.5 个百分点，公司供应商集中度仍较高。但公司与主要供应商合作基本上均具有 10 年以上历史，合作关系较为稳固，原料供应较有保障。

2020 年及 2021 年一季度，该公司用于生产的马口铁采购量分别为 27.65 万吨和 6.33 万吨，同比均小幅增长；同期公司铝采购量分别为 16.09 万吨和 4.49 万吨，同比均发生一定增长，主要是业务规模有所扩大所致。同期马口铁采购均价分别为 5,690.22 元/吨和 6,505.21 元/吨，分别同比变化 -5.66% 和 14.24%；铝的采购均价分别为 16,556.73 元/吨和 17,573.77 元/吨，分别同比变

⁸ 主要设备及部件搬迁，另补充一部分设备，完成后新产能略大于原北京基地产能。

化-5.70%和 4.15%。总体看，2020 年公司原材料采购单价有所下降；2021 年第一季度，随着原材料价格上涨，公司采购成本大幅增长。由于公司产品原材料成本占比较高，且未采取套保措施，因此原材料价格波动对公司经营业绩仍将产生较大的影响。

图表 8. 公司前五大供应商采购情况（单位：万元）

供应商	2020 年采购额	比重	采购产品	2021 年第一季度采购额	比重	采购产品	定价原则
供应商一	87,975.44	11.18%	盖子	31,374.59	15.59%	铝材	市场定价
供应商二	79,753.12	10.13%	马口铁	30,023.28	14.92%	盖子	市场定价
供应商三	66,039.51	8.39%	铝材	27,046.12	13.44%	铝材	市场定价
供应商四	60,213.11	7.65%	铝材	22,077.76	10.97%	马口铁	市场定价
供应商五	54,725.87	6.95%	盖子	13,171.16	6.55%	马口铁	市场定价
合计	348,707.05	44.30%	—	123,692.91	61.47%	—	--

资料来源：奥瑞金

该公司设有专门的质量检验部进行原料质量检验和评估，每年均会重新对供应商进行筛选。跟踪期内，公司采购马口铁账期约为 90 天，铝材账期约为 60-90 天；波尔亚太相关公司的账期约为 90-180 天。

C. 销售因素

由于金属罐体体积大、重量轻，因此单位运输成本较高，销售半径有限。该公司在国内率先采取“跟进式”生产布局，主要生产基地紧邻客户而建，以降低运输成本，满足客户快速、大批量采购需求。

经过多年发展，该公司已拥有一批稳定客户，主要集中在华中、华东、华北和华南地区，销售收入占比 90%左右。公司原主要客户包含中国红牛、青岛啤酒、东鹏特饮、战马、燕京啤酒、雪花啤酒、加多宝、旺旺、露露等，收购波尔四家公司后，公司向百威啤酒、青岛啤酒、雪花啤酒、可口可乐及百事可乐等的供应量有所增加。公司与客户相互协商确定相应的结算方式，不同客户会有所不同。其中对中国红牛的账期为 45 天，波尔的主要客户账期 120 天，其他主要客户为 30-90 天，其他客户全额预付或部分预付、180 天账期不等。2020 年及 2021 年第一季度，公司前五大客户销售额占总销售额的比重分别为 67.17%和 66.26%，其中第一大客户中国红牛销售占比分别为 45.97%和 38.39%。公司目前客户集中度仍很高，但随着二片罐业务拓展以及波尔四家公司业务并入，中国红牛销售占比有所下降。

该公司与中国红牛饮料的合作已长达 20 多年，2020 年公司为红牛罐体唯一供应商。中国红牛的主要经营主体之一红牛维他命的营业期限已于 2018 年 9 月 29 日到期⁹，且中国红牛相关主体与泰国天丝医药保健有限公司（简称“泰国天丝”）相关主体就“红牛商标使用权”、分红管理、竞争禁止等方面的

⁹ 2020 年 1 月，北京市高级人民法院终审裁定，维持一审法院未受理红牛泰国公司、英特公司以股东身份提出的强制清算红牛维他命饮料有限公司的申请。

纠纷仍未有定论¹⁰，一旦上述事件导致中国红牛业务出现异常，将对公司生产经营造成很大影响。

图表 9. 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）

客户	2020年销售额	比重	产品	2021年第一季度销售额	比重	产品	定价原则
客户一	48.55	45.97%	饮料罐	11.79	38.39%	饮料罐	市场原则
客户二	8.71	8.24%	啤酒罐	4.08	13.30%	啤酒罐	市场原则
客户三	8.50	8.06%	啤酒罐	2.82	9.17%	啤酒罐	市场原则
客户四	2.59	2.45%	啤酒罐	0.89	2.91%	奶粉罐	市场原则
客户五	2.59	2.45%	奶粉罐	0.77	2.49%	啤酒罐	市场原则
合计	70.94	67.17%	—	20.35	66.26%	—	—

资料来源：奥瑞金

2021年第一季度，原材料铝及马口铁的价格持续上升。该公司三片罐和二片罐销售价进行了小幅提价（约 2-5 分/罐）。在结算上，公司根据与客户达成的结算条款，给予一定的货款信用期，基本上以现款结算，同时也接受部分核心客户的银行承兑汇票结算。公司产品定价由客户与公司商议形成，基本上以市场价格为准。目前公司全国生产基地布局已基本完成，并已成为青岛啤酒、百威啤酒、加多宝、漓泉啤酒、东鹏特饮、战马、雪花啤酒、可口可乐和百事可乐等知名企业的供应商，且仍有较多客户和产品处于认证过程中，未来二片罐占公司收入的比重将继续提升。

总体来看，该公司客户集中度仍较高，对中国红牛的销售占比虽有所下滑，但仍处于较高水平，若中国红牛经营发生重大波动或发生重大食品安全事件，将对公司正常生产经营和信用质量造成负面影响；未来仍需持续关注泰国天丝与中国红牛诉讼进展及中国红牛营业存续等情况对公司的影响。

D. 技术因素

该公司金属饮料罐生产工艺已较为成熟，在此基础上，每年仍有一定研发投入，一方面持续改进生产工艺，提高生产效率，从而降低成本，扩大利润；另一方面也在不断提升和丰富公司的产品和服务，为客户提供综合包装解决方案和增值服务，提升市场竞争力。2020年，公司研发投入金额为 0.63 亿元，占营业收入比重为 0.59%。公司拥有专业的研发团队，截至 2020 年末研发人员数量为 73 人，占母公司总员工数量的 11.16%，研发技术装备水平和研发团队规模均处于国内同行领先地位。

(2) 对外投资

近年来该公司进行了较大规模的与主业相关的股权投资，同时为提高公司向下游客户提供品牌宣传等增值服务的能力，公司也进行了部分多元化投资。

¹⁰ 2020年12月，最高人民法院对红牛系列注册商标权属纠纷作出判决，驳回中国红牛的上诉，明确红牛系列商标归属于泰国天丝。于2021年1月，中国红牛针对该案发表声明表示或将申请再审及提请抗诉。

一方面，公司在包装行业进行股权投资，在获得投资收益的同时，也寻求一定的业务合作。目前公司主要投资标的包含黄山永新股份有限公司（简称“永新股份”，002014.SZ）、中粮包装、江苏沃田集团股份有限公司（简称“沃田集团”，832139.OC）、天津卡乐互动科技有限公司（简称“卡乐互动”）和 SNK Corporation（简称“SNK”）等。

截至 2020 年末，该公司持有永新股份股份 12249.65 万股（质押比例 99.97%），持股比例为 23.83%，是永新股份第二大股东，并向永新股份派驻 3 名董事，其中公司董事周原任永新股份的副董事长。永新股份主要生产彩印复合包装材料、塑料软包装薄膜、油墨和真空镀铝包装材料等产品，在塑料软包装行业拥有领先地位。2020 年，永新股份实现营业收入 27.37 亿元，净利润为 3.09 亿元，经营性现金流净流入规模为 5.49 亿元。

截至 2020 年末，该公司持有中粮包装 2.72 亿股股份，占比 24.40%，是中粮包装的第二大股东，并派驻 2 名董事。中粮包装拥有二片饮料罐、食品罐、气雾罐、金属盖、印铁、钢桶和塑胶等七大类主要包装产品，是综合性消费品金属包装领域的龙头企业之一。2020 年中粮包装实现营业收入 73.45 亿元，实现净利润 3.94 亿元。

截至 2020 年末，该公司持有沃田集团 1,660 万股股份，持股比例为 17.85%，为其第二大股东，并派驻一名监事。沃田集团是一家专业从事蓝莓种植、品种研发、苗木繁育、技术管理、果品生产、鲜果及深加工果品销售的大型国际化现代农业企业，是中国市场优质蓝莓鲜果、蓝莓苗木和蓝莓深加工产品的最主要供应商。沃田集团 2020 年实现营业收入 2.17 亿元，净利润 0.03 亿元。2020 年沃田集团受疫情以及蓝莓采摘期间气象灾害影响，收入及利润水平有所下降。

多元化投资方面，该公司主要持股仍为天津卡乐互动科技有限公司（以下简称“卡乐互动”）和 SNK Corporation（简称“SNK”）股权，上述公司主要从事手机游戏的研发、发行、运营等相关业务。截至 2020 年末，公司对上述公司合计投资额为 2.00 亿元，对卡乐互动和 SNK 持股比例分别为 3.77% 和 2.83%¹¹。

图表 10. 2020 年末公司主要被投资主体价值分析（单位：%、亿元）

被投资主体	持股比例	累计投资	账面价值	按持股比例计算的净资产份额	2020 年投资收益	2020 年股利分红
中粮包装	24.40	13.66	9.54	12.73	0.96	0.51
永新股份	23.83	14.10	14.30	4.74	0.73	0.49
沃田集团	17.85	1.04	1.17	0.80	0.01	—
卡乐互动	3.77	1.20	0.17	—	0.06	0.06

¹¹ 2018 年卡乐互动将控股子公司 SNK 采用名义对价方式转让给各股东控制的境外子公司，公司对卡乐互动的持股变为持有卡乐互动和 SNK 各 3.77% 股权，之后 SNK 在韩国证券交易所上市，公司间接持有 SNK 股权比例摊薄至 2.83%。卡乐互动 2020 年营业收入 0.22 亿元、利润总额为 1.09 亿元。

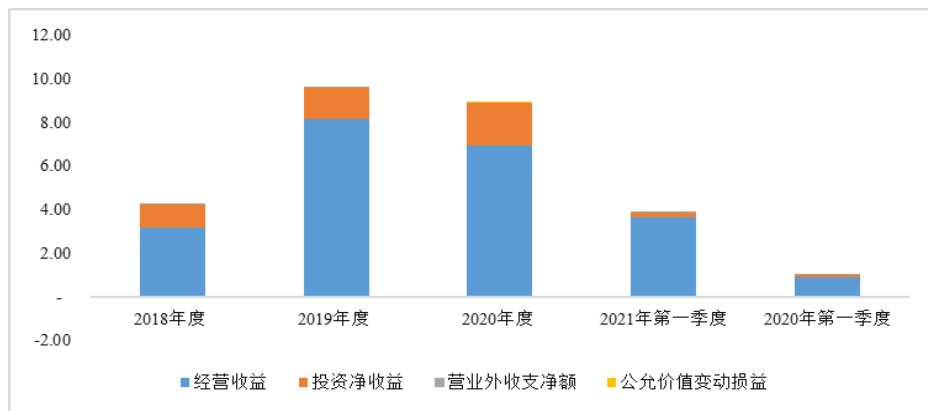
被投资主体	持股比例	累计投资	账面价值	按持股比例计算的净资产份额	2020年投资收益	2020年股利分红
SNK	2.83	0.80	0.81	—	0.11	0.11

资料来源：奥瑞金

此外，该公司于 2021 年 5 月 18 日公告，已与云南省工业大麻产业投资有限公司签订战略合作协议，将围绕工业大麻产业链之药食同源大健康产业协同发展进行战略互补性合作。根据协议，合作双方将开发工业大麻药食同源消费品，共建药食同源植物保健品实验室以及工业大麻药食同源大消费和大健康产业推广机制。双方还可以共同打造药食同源大健康相关产品，并且奥瑞金可根据自身需要，在园区落地建设相关项目。总体来看，公司对外股权投资规模仍较大，若未来被投资主体经营业绩或股价发生较大波动，将对公司业绩或权益¹²构成一定影响。

(3) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：亿元）¹³



资料来源：根据奥瑞金所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益。

跟踪期内，该公司利润仍主要来自主业经营收益，投资收益和营业外收入（含其他收益和资产处置收益）仍是公司盈利的重要补充。2020年及2021年第一季度，公司经营收益分别为6.96亿元和3.65亿元，分别同比变化-1.23亿元和2.75亿元。其中2020年公司经营利润减少主要是波尔北京工厂政策性搬迁处置资产和资产折旧规模较大，固定资产减值增加所致；2021年第一季度，公司经营收益增加较多主要是上年同期受疫情因素影响较大，本期公司生产能力恢复正常水平，叠加海外订单增加等原因所致。同期，公司分别实现营业毛利为22.04亿元和6.17亿元。

期间费用方面，该公司2020年及2021年第一季度的期间费用分别为12.08亿元和2.52亿元，由于新收入准则，将销售运费调整至营业成本而有所下降。

¹² 2019年起，公司将卡乐互动及SNK股权计入其他权益工具投资，未来相关股权公允价值变动计入其他综合收益。

¹³ 图表中营业净收入含其他收益和资产处置收益。

2020年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为1.87亿元、6.25亿元和3.96亿元，其中管理费用主要是职工薪酬、研发费用、咨询及专业服务费等；销售费用主要是宣传费、职工薪酬等；财务费用主要为利息支出。

图表 12. 公司经营收益结构分析

公司经营收益结构	2018年度	2019年度	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
营业毛利(亿元)	21.08	22.76	22.04	6.17	4.13
期间费用(亿元)	11.58	13.15	12.08	2.52	3.03
其中：销售费用(亿元)	3.10	3.78	1.88	0.30	0.70
管理费用(亿元)	4.63	5.46	6.25	1.24	1.40
财务费用(亿元)	2.92	2.94	3.96	0.99	0.87
期间费用率(%)	14.17	14.03	11.44	8.21	16.19
其中：财务费用率(%)	3.57	3.14	3.75	3.21	4.65
资产减值损失(亿元)	5.58	0.76	2.28	-0.19	0.05
经营收益(亿元)	5.36	10.48	10.89	3.98	1.04
全年利息支出总额(亿元)	3.26	3.22	3.81	-	-
其中：资本化利息数额(亿元)	0.21	0.05	0.05	-	-

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

除经营收益外，该公司还有一定投资收益和营业外净收入。2020年及2021年第一季度，公司投资净收益分别为1.95亿元和0.25亿元，主要是中粮包装、永新股份等按权益法确认的投资净收益。同期，公司实现营业外净收入（含其他收益和资产处置收益）分别为1.93亿元和0.11亿元，主要来源为政府补助。2020年及2021年第一季度，公司净利润分别为7.10亿元和2.99亿元，分别同比增长2.45%和467.82%。公司2021年第一季度，经营收益增长较多，净利润规模大幅增加。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018年度	2019年度	2020年度	2021年 第一季度	2020年 第一季度
投资净收益(亿元)	1.04	1.41	1.95	0.25	0.11
营业外净收入(含其他收益和资产处置收益)(亿元)	1.19	0.91	1.93	0.11	0.05

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

(4) 运营规划/经营战略

该公司于 2021 年 1 月 22 日发布公告，拟以人民币 40,016.28 万元¹⁴收购公司控股股东上海原龙投资控股（集团）有限公司（简称“上海原龙”）全资子公司奥润实业集团有限公司（以下简称“奥润实业”）所持有的香港景顺投资控股有限公司（以下简称“香港景顺”）100%股权，香港景顺主要资产为其持有的 Jamestrong 100% 股权。根据银信资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（编号：银信评报字(2021)沪第 0014 号），截至评估基准日 2020 年 11 月 30 日，香港景顺 100% 股权的评估值为人民币 40,016.28 万元。Jamestrong 主要在澳洲从事金属食品罐包装和铝制气雾罐包装，在澳大利亚和新西兰合计拥有 6 家制罐工厂、1 家制盖工厂，并向澳洲市场的主要食品、婴儿奶粉及个人护理用品生产商提供产品，客户主要包括亨氏（Heinz）、联合利华(Unilever)、辛莱特(Synlait)等。2020 年 1-11 月香港景顺实现营业收入 9.22 亿元，实现净利润 0.55 亿元。上海原龙于 2019 年 11 月承诺，其“将根据 Jamestrong 的经营情况及其与奥瑞金整体业务布局的匹配性，在 Jamestrong 符合中国境内企业境外投资以及中国境外公司被收购的监管政策，以及满足监管部门在上市公司（重大）资产收购监管过程中对标的资产的相关合法合规性等要求之后，并在最晚不晚于 2022 年 12 月 31 日前，择机将 Jamestrong 注入公司”。本次交易完成后，香港景顺、Jamestrong 将成为公司下属全资子公司。

根据该公司未来三年的投融资规划，资本性支出方面，以已有项目维修技改为主，并初步规划在条件具备时实施对部分金属制罐企业的收购。此外，公司也在研究对中国大陆以外地区其他中小型金属包装企业收购的可行性，以提高对国际化市场的适应能力和产业链国际协同能力。总体来看，公司未来仍有一定的投资资金需求，关注投融资情况。

图表 14. 公司 2021 年~2023 年投融资规划

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度
资本性支出计划（亿元）	8.64	—	—
其中：现有项目维修与技改等（亿元）	4.57	1.50	1.50
投资与并购（亿元）	4.07	—	—
融资安排（净额，亿元）	8.00	2.00	2.00
其中：权益类融资（亿元）	—	—	—
债务类融资（亿元）	8.00	2.00	2.00

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

注：2021 年投资与并购计划主要为对 Jamestrong 的收购。

¹⁴ 本次交易标的资产的价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的评估结果为基础，由交易双方基于市场化交易原则公平谈判确定。根据银信资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（编号：银信评报字(2021)沪第 0014 号），评估采用资产基础法，对香港景顺 100% 股权价值进行了评估分析。截至评估基准日 2020 年 11 月 30 日，香港景顺 100% 股权的评估值为人民币 40,016.28 万元，香港景顺所有者权益的账面值为人民币 40,012.49 万元。经协商，双方同意标的资产的交易对价为人民币 40,016.28 万元。

管理

跟踪期内，该公司控股股东持股比例有所下降，但控股股东及实际控制人未发生变化。目前控股股东所持公司股权的质押比例较高，存在一定的股权质押风险。公司及其子公司被泰国天丝起诉案件仍为中止状态，仍需关注相关发展及对公司经营产生的影响。

跟踪期，该公司控股股东上海原龙通过深圳证券交易所大宗交易系统分次减持其持有的公司股份，截至 2021 年 3 月末，公司总股本为 24.18 亿股，控股股东上海原龙持股比例为 37.04%，实际控制人仍为自然人周云杰，其通过上海原龙和其他公司间接控制公司合计 37.78% 的股权。

股权质押方面，截至 2021 年 3 月末，控股股东上海原龙及其一致行动人累计质押该公司股份 5.48 亿股，占其所持公司股份的 61.24%，占公司总股本的 22.68%，质押比例较高，且部分用于上市公司体系外投资，面临较大的股权质押风险。

2020 年，该公司与关联公司的日常交易主要是与 Jamestrong、中粮包装及其他关联方之间采购和销售商品。当年公司向关联方采购商品、接受劳务产生的关联交易规模为 1.80 亿元，占当年营业成本的 2.16%；当年公司向关联方销售商品、提供劳务产生的关联交易规模为 1.43 亿元，占营业收入的 1.35%，上述关联交易按市场价格计算。此外，经公司第三届董事会 2020 年第五次会议审议通过，公司于 2020 年 7 月以 1.46 亿元¹⁵自有资金购买了控股股东上海原龙位于上海市浦东新区五星路 676 弄的 3 幢房屋，建筑面积 3,182.73 m²，该事项构成关联转让。本次所购买房产将用于在上海设立南方区域业务管理中心¹⁶，并迁建包装博物馆及产品展示中心¹⁷。截至 2020 年末，公司应收关联方款项余额为 0.08 亿元，应付关联方款项余额为 0.28 亿元。

跟踪期内，该公司及其主要的关联方未发生需要披露的欠贷欠息事件，存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故。截至 2021 年 3 月末，公司及其合并范围的子公司涉及的重大未决诉讼或未决仲裁仍为因红牛事件被泰国天丝提起的民事诉讼。

¹⁵ 根据银信资产评估有限公司出具的资产评估报告（银信评报字（2020）沪第 0363-1 号、银信评报字（2020）沪第 0363-2 号、银信评报字（2020）沪第 0363-3 号），截至 2020 年 3 月 31 日，本次交易标的账面价值为 10,493.44 万元，本次交易标的在市场法下评估值为 14,620 万元，评估增值约 4,126.56 万元，增值率 39.33%

¹⁶ 公司在华东区上海、浙江、江苏，华中区湖北及华南区广东、广西、福建等地的主营业务发展较快。公司拟在上海设立南方区域业务管理中心，其中包含创新事业部，有利于公司于华东、华中及华南市场的进一步开拓，扩大公司在金属包装领域的市场份额，也将提升公司在南方市场区域的管理效率，降低综合成本，为公司业务良性发展提供更好的基础条件。拟设立的创新事业部将依托长三角地区丰富的技术研发、高端人才和产业转化平台资源，提炼公司近几年来形成的创新服务能力，为优质客户的市场创新开发提供更加高质量的协同服务。

¹⁷ 为配合业务管理中心和创新事业部更好地行使职能，拟将现位于湖北咸宁的奥瑞金包装博物馆及产品展示中心迁建至上海，针对行业发展趋势和消费文化升级，开展绿色环保包装、包装材料循环利用、智能包装等领域的技术交流、培训和合作活动，树立行业文化标杆，提升公司品牌影响力。

图表 15. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.5.6	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.5.13	正常付息	正常付息	无	无
诉讼	公开信息披露	2021.5.13	无	1	无	1
工商	公开信息披露	2021.5.13	无	无	无	无
质量	公开信息披露	2021.5.13	无	无	无	无
安全	公开信息披露	2021.5.13	无	无	无	无

资料来源：根据奥瑞金所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

该公司持有一定上市公司股权和货币资金存量，经营获现能力也较好。跟踪期内，公司通过经营资金回笼及发行“奥瑞转债”，储备了一定规模货币资金，同时公司债务期限结构有所好转，资产负债率有所下降。但公司刚性债务占比仍较高，存在一定流动性压力。未来公司仍有有一定项目建设及股权收购计划，有较大的营运资金需求和投资性支出需求，资产负债率或将回升。

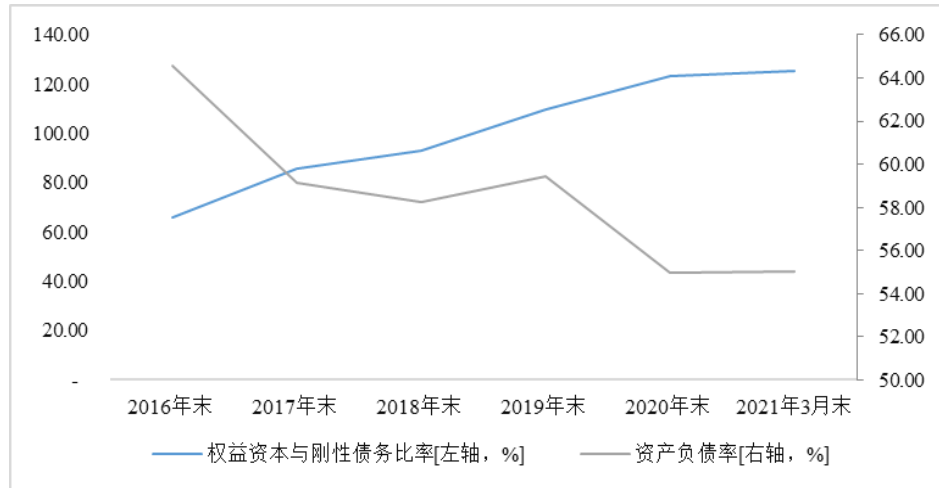
1. 数据与调整

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》等相关规定。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



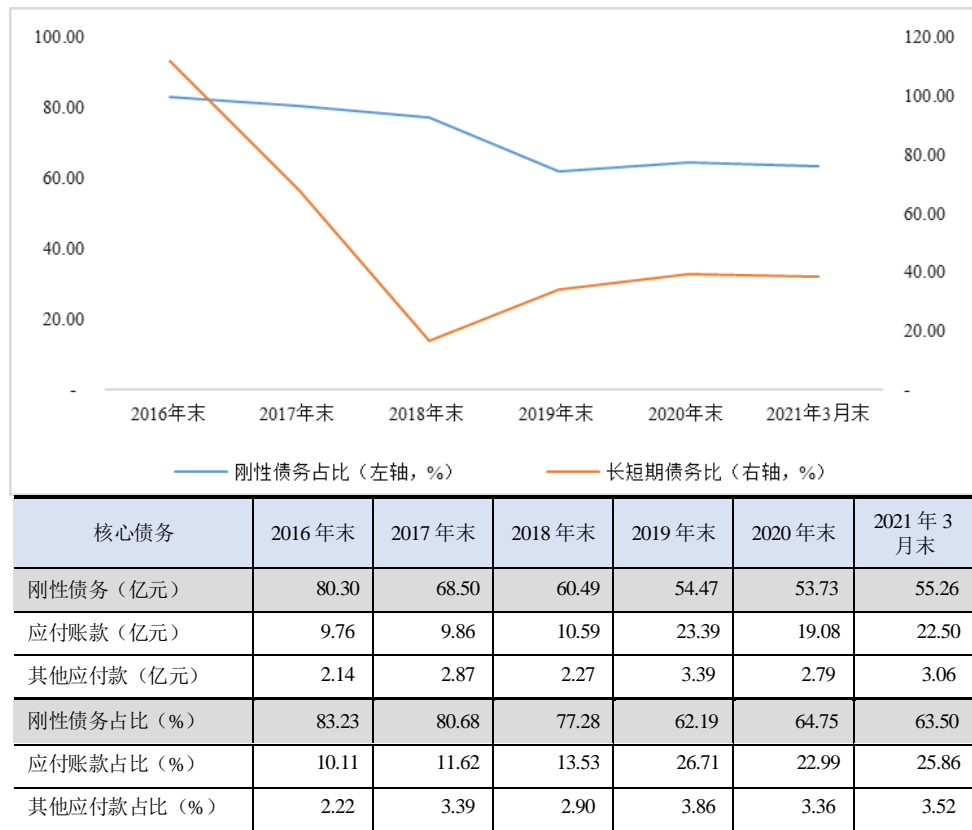
资料来源：根据奥瑞金所提供数据绘制。

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司的所有者权益分别为 67.96 亿元和 71.05 亿元，有所增加主要系“奥瑞转债”发行溢价及部分转股、增加资本公积及股本，以及公司决定终止 2019 年限制性股票激励计划，回购并注销剩余的 80% 授予股权库存股减少所致。截至 2021 年 3 月末，公司权益资本主要由实收资本及未分配利润构成，分别占比 34.03% 和 49.24%，未分配利润占比很高，从近年数据看，2017 年、2019 年及 2020 年公司均进行了一定的现金分红¹⁸，若未来公司进行大额利润分配，将对公司权益资本实力产生较大影响，关注公司分红政策对权益资本的影响。同期末，公司资产负债率分别为 54.98% 和 55.05%，较 2019 年末的 59.45% 有所下降，目前公司负债经营程度处于较合理水平；但未来随着二片罐新增产能的逐步释放以及其他股权收购安排，预计公司负债率或仍可能提升。

¹⁸ 2017 年、2019 年和 2020 年，公司现金分红分别为 4.13 亿元、4.00 亿元和 3.71 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率分别为 58.68%、58.56% 和 52.51%。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据奥瑞金所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，跟踪期内该公司负债主要以流动负债为主，但非流动负债占比有所提升，截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 39.57% 和 38.61%。从债务构成来看，公司负债仍主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成，2020 年末在总负债中的占比分别为 51.73%、19.08% 和 2.76%。截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，公司的刚性债务余额分别为 53.73 亿元和 55.26 亿元。同期末，公司的应付账款分别为 19.08 亿元和 22.50 亿元，主要为应付原材料及货款；同期末，公司其他应付款分别为 2.79 亿元和 3.06 亿元，主要是应付工程设备款、应付资金拆借款等。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	31.04	35.76	51.34	35.12	32.98	33.72
其中：短期借款	15.47	10.89	17.54	17.19	21.26	21.62
一年内到期的长期借款	7.23	10.19	9.49	5.32	2.37	2.29
应付票据	1.15	2.74	6.02	3.13	1.14	1.38
其他短期刚性债务	7.18	11.95	18.30	9.49	8.21	8.43

刚性债务种类	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
中长期刚性债务合计	49.26	32.74	9.14	19.35	20.75	21.53
其中：长期借款	20.59	15.29	8.45	10.77	10.74	12.83
应付债券	20.82	14.88	—	-	5.43	5.50
其他中长期刚性债务	7.86	2.57	0.69	8.58	4.58	3.21
综合融资成本（年化，%）	4.36	5.18	5.42	5.61	6.19	6.24

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

截至 2020 年末，该刚性债务主要由银行借款、公司债券、融资租赁款及应付票据等构成。年末公司短期借款为 21.26 亿元，较上年末变化不大，利率区间 2.05-5.22%，其中质押借款、信用借款、抵押借款和保证借款分别为 7.86 亿元、1.79 亿元、3.55 亿元和 8.15 亿元，其中质押物主要包含货币资金等银行保证金、银行承兑汇票以及公司所持上市公司股票（2020 年末市值 13.19 亿元，主要包含永新股份股票 1.22 亿股、SNK 股票 60 万股），抵押物主要为 3.37 亿元固定资产；一年内到期的长期借款为 2.37 亿元；其他短期刚性债务为 8.21 亿元，包含“16 奥瑞金”3.21 亿元及一年内到期的融资租赁款 5.00 亿元。同年末，公司长期借款为 10.74 亿元，利率区间为 3.85%-5.93%，其中抵押借款、保证借款和质押借款分别为 3.54 亿元、3.46 亿元和 5.43 亿元，抵押物是房屋建筑物和机器设备，质押物主要是公司所持波尔相关公司股权（相关并购贷款），保证借款为公司内部担保¹⁹；其他中长期刚性债务为 4.58 亿元，主要为向建信租赁、瑞泽租赁等公司取得的融资租赁款，期限一般为 3 年，利率 4.75%-6.30%。

图表 19. 截至 2021 年 3 月末公司银行借款类型（单位：亿元）

借款类别	信用借款	抵押借款	保证借款	质押借款	合计
短期借款	1.79	3.55	8.15	7.86	21.35
一年内到期的长期借款	—	—	1.70	0.57	2.26
长期借款	0.40	3.54	3.46	5.43	12.83
合计	2.19	7.09	13.31	13.85	36.44

资料来源：奥瑞金

从融资成本来看，该公司 2020 年和 2021 年第一季度的综合融资成本分别约为 6.19% 和 6.24%。截至 2021 年 3 月末，公司 1 年内刚性债务占比为 56.61%。从公司债务结构来看，跟踪期内公司发行“奥瑞转债”后，债务期限结构有所好转，但公司刚性债务占比仍较高，仍需关注相关债务压力。

图表 20. 公司 2021 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：万元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3% 以内	1.45	0.27	—	—	—

¹⁹ 公司本部或子公司为其他子公司担保。

综合融资成本或利率区间\到期年份	1年以内	1~2年(不含2年)	2~3年(不含3年)	3~5年(不含5年)	5年及以上
3%~4% (不含4%)	4.55	—	0.47	—	—
4%~5% (不含5%)	12.11	—	—	—	—
5%~6% (不含6%)	2.49	3.64	1.39	5.99	—
6%~7% (不含7%)	10.08	1.33	0.02	0.04	—
7%及以上	0.59	—	—	7.50	—
合计	31.28	8.58	1.87	13.53	—

资料来源：奥瑞金。

注：“奥瑞转债”按实际利率摊销成本，利息成本在7%及以上。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
营业周期(天)	148.18	162.19	128.32	130.19	140.90	—
营业收入现金率(%)	94.88	119.39	107.65	101.59	107.65	100.07
业务现金收支净额(亿元)	13.89	25.76	27.17	23.27	12.29	6.01
其他因素现金收支净额(亿元)	-6.29	-6.85	-6.39	-8.29	-5.05	-2.00
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	7.60	18.91	20.78	14.98	7.24	4.01
EBITDA(亿元)	21.65	17.45	12.89	18.85	20.89	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.27	0.23	0.20	0.33	0.39	—
EBITDA/全部利息支出(倍)	6.01	4.47	3.95	5.86	5.49	—

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2020年及2021年一季度，该公司的营业收入现金率分别为107.65%和100.07%，公司现金回笼情况整体较好；2020年公司的营业周期为140.90天，较上年增长10.71天，其增长主要系新收购的波尔亚太账期较长，并表后应收账款周转速度下降；以及应付原材料价格波动，增加备货，存货周转速度下降所致。同期，公司经营性净现金流分别为7.24亿元和4.01亿元，其中2020年经营性现金流净流入规模有所下降，主要系支付到期供应商货款以及在铝价下跌时加大原材料采购等导致当期购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长所致。

该公司2020年EBITDA为20.89亿元，仍主要来自公司利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出，占比分别为51.90%、22.77%和17.80%。同期，EBITDA对刚性债务及对全部利息支出的保障倍数分别为0.39倍和5.49倍。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021Q1
回收投资与投资支付净流入额	-28.58	9.48	-1.56	-14.55	-0.37	0.17
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-10.97	-5.83	-3.10	-1.85	-1.54	-1.21
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.78	0.47	-0.82	1.76	0.49	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-40.33	4.11	-5.48	-14.64	-1.42	-1.04

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

2020年及2021年一季度，该公司投资环节产生的现金净流量分别为-1.42和-1.04亿元，主要为在建项目支出。根据公司未来3年的投融资规划，公司未来在现有项目维修与技改方面仍有一定投资需求但规模不大，除此公司拟于2022年底前完成对Jamestrong的收购，关注相关投资及并购进展及对公司资金情况的影响。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021Q1
权益类净融资额	-4.36	0.14	-4.13	-2.25	-6.69	-0.46
债务类净融资额	22.79	-20.59	-15.97	-2.86	5.92	0.58
其中：现金利息支出	2.67	3.37	3.10	2.75	2.25	0.43
筹资环节产生的现金流量净额	23.43	-20.46	-20.10	-5.11	-0.77	0.13

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

注：公司其他因素对筹资环节现金流量影响净额主要为融资租赁款净流入规模

2020年及2021年第一季度，该公司筹资性净现金流分别为-0.77亿元和0.13亿元，其中2020年公司分配股利、利润规模较大，致使权益类净融资额呈流出状态。此外，公司于2020年8月发行了10.87亿元“奥瑞转债”债务类融资呈净流入。未来随着投资及并购开展，公司或仍有一定筹资需求。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
流动资产(亿元,在总资产中占比%)	55.49	55.56	49.51	49.22	56.90	63.72
	37.15	38.72	36.83	33.41	37.70	40.31
其中：货币资金(亿元)	14.11	19.81	15.86	5.83	10.17	13.25
应收账款(亿元)	27.26	20.25	17.49	25.73	25.31	27.91
存货(亿元)	5.22	7.62	7.03	10.86	13.27	13.15
其他流动资产(亿元)	4.14	4.09	3.18	2.72	2.74	2.88

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	93.89	87.92	84.92	98.11	94.03	94.35
	62.85	61.28	63.17	66.59	62.30	59.69
其中：固定资产（亿元）	35.16	46.60	46.80	52.36	46.98	36.16
在建工程（亿元）	13.03	4.18	2.55	1.08	3.13	3.06
无形资产（亿元）	4.59	4.75	5.17	6.84	5.14	4.99
可供出售金融资产（亿元）	1.58	3.31	3.55	2.57	2.32	2.18
长期股权投资（亿元）	35.33	25.59	22.36	25.52	25.78	26.07
其他非流动资产（亿元）	2.30	0.96	0.78	5.77	6.94	6.96

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司总资产分别为 150.94 亿元和 158.06 亿元。从资产期限结构来看，跟踪期内公司资产仍主要集中于非流动资产，同期末非流动资产占比分别为 62.30% 和 59.69%。

从流动资产构成来看，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。截至 2020 年末，公司货币资金为 10.17 亿元，由于募集资金到位较上年末增长 74.32%，年末受限货币资金为 0.67 亿元，主要用于银行借款质押以及开具信用证、保函、银行承兑汇票等相关的保证金等；公司应收账款为 25.31 亿元，公司应收账款周转次数由于新收购的波尔亚太账期较长，由上年的 4.34 次下降至 4.14 次。2020 年公司累计计提应收账款坏账准备 2.57 亿元，应收账款前五名共计 12.74 亿元，占应收账款比重的 46%；同期末公司的存货规模为 13.27 亿元（原材料和库存商品分别为 9.24 亿元和 4.55 亿元，较 2019 年末增长 22.28% 主要系应对原材料价格上涨、备货增加所致；公司其他流动资产为 2.74 亿元，主要为待抵扣增值税。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金由于客户回款情况良好、期末现金结余增加较上年末增长 30.28% 至 13.25 亿元；预付款项由于预付货款增加较上年末增长 47.04% 至 3.68 亿元。公司其他流动资产科目未发生较大变化。

从非流动资产构成来看，该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。截至 2020 年末，公司长期股权投资为 25.78 亿元，主要为对永新股份、中粮包装及江苏沃田等公司的投资，年末投资金额分别为 14.30 亿元、9.54 亿元和 1.17 亿元；此外，由于波尔北京工厂政策性搬迁，公司处置资产、资产折旧摊销规模增大，致使固定资产较上年末减少 10.27% 至 46.80 亿元，无形资产较上年末减少 24.93% 至 5.14 亿元，公司无形资产以土地使用权、专有技术使用权及球员合同为主；公司其他非流动资产为 6.94 亿元，主要是未实现售后租回损益（融资租赁）、预付收购项目部分股权款项等。公司商誉规模 0.59 亿元，为收购波尔相关公司产生的商誉为 0.59 亿元²⁰。公司商誉资产上年末减少 0.29 亿元，主要系山东青鑫实业有限公司受疫情影响计提减值准备增加所致。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产科目

²⁰ 每年进行减值测试，波尔相关公司商誉当年未减值。

未发生较大变化。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产金额 41.89 亿元，占总资产的 26.50%。

图表 25. 截至 2021 年 3 月末公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产	账面价值	受限部分占总资产比例 (%)	受限原因
货币资金	6,754.10	0.43	用于向银行申请长短期借款、开具信用证、保函及承兑汇票所存入的保证金
固定资产	45,847.48	2.90	用于向银行申请长短期抵押借款、融资租赁
使用权资产	112,203.11	7.10	融资租赁资产
无形资产	6,271.28	0.40	用于向银行申请长期抵押借款
长期股权投资	247,779.63	15.67	用于向银行申请长短期质押借款
合计	418,855.60	26.50	—

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	121.99	110.01	73.86	75.44	95.71	101.50
速动比率 (%)	104.56	90.23	59.46	55.72	69.17	74.68
现金比率 (%)	34.19	41.50	25.22	9.77	19.64	23.01

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理。

跟踪期内，该公司流动负债规模有所下降、经营销售情况好转，资产流动指标跟随货币资金变化整体有所好转。

6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司不存在对合并报表外的企业提供对外担保的事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部是公司主要的经营主体之一，同时对下属生产性的主要子公司进行经营管理，并进行对外股权投资和管理；截至 2021 年 3 月末母公司总资产为 120.15 亿元，其中货币资金（5.65 亿元）、存货、应收账款和固定资产等经营性资源，合计 14.83 亿元；期末公司本部总负债为 51.96 亿元，资产负债率为 43.25%，负债经营程度有所下降。

该公司本部负责部分三片罐业务，2020 年及 2021 年一季度实现营业收入分别为 22.45 亿元和 5.06 亿元，净利润分别为 3.71 亿元和 0.52 亿元，经营性净现金流分别为 1.66 亿元和 0.23 亿元。总体来看，公司本部对下属子公司在

财务和业务经营等方面管控制较强²¹，且公司本部拥有一定比例的经营性资产，2020年以来经营情况较好。

外部支持因素

金融机构支持方面，截至2021年3月末，该公司合并口径已获得商业银行等金融机构授信总额（不含已使用完的外币授信）为46.06亿元，已放贷规模36.14亿元，后续融资空间有限。

图表 27. 来自金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	46.06	46.06	36.14	0.97%-7.00%	部分含房地产 抵押、股票质 押、保证金质 押等附件条件
其中：国家政策性金融机构（亿元）	—	—	—	—	
工农中建交五大商业银行（亿元）	11.75	9.16	9.16	3.70%-4.35%	
其中：大型国有金融机构占比（%）	25.51	19.88	25.34	-	

资料来源：根据奥瑞金所提供数据整理（截至2021年3月31日）。

跟踪评级结论

该公司对波尔亚太相关公司股权收购完成后，已基本完成二片罐和三片罐的全国性产能布局，目前已是全国规模最大的金属制罐企业之一。跟踪期内，公司盈利水平有所提升，其中2020年受客户订单增加、波尔亚太相关公司并表等因素影响，公司营业收入规模有所增加；2021年第一季度，海外疫情反复，境外订单增加推动公司营业收入大幅增长。此外，公司未来还有一定产能建设及并购需求，需关注投融资情况。

跟踪期内，该公司控股股东持股比例有所下降，但控股股东及实际控制人未发生变化。目前控股股东所持公司股权的质押比例较高，存在一定的股权质押风险。公司及其子公司被泰国天丝起诉案件仍为中止状态，仍需关注相关发展及对公司经营产生的影响。

该公司持有上市公司股权和货币资金存量，经营获现能力也较好。跟踪期内，公司通过经营资金回笼及发行“奥瑞转债”，储备了一定规模货币资金，同时公司债务期限结构有所好转，资产负债率有所下降。但公司刚性债务占比仍较高，存在一定流动性压力。未来公司仍有有一定项目建设及股权收购计划，有较大的营运资金需求和投资性支出需求，资产负债率或将回升。

²¹ 公司本部通过推荐、委派等方式，派出相关人员担任子公司的董事、监事和高级管理人员；并对下属子公司实施统一集中的财务和资金管理。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
上海原龙投资控股(集团)有限公司	上海原龙	控股股东	-	对高新技术产业的投资、实业投资、资产管理(除金融业务)	77.24	62.08	115.72	4.49	8.10	20.98	
奥瑞金科技股份有限公司	奥瑞金科技	母公司	-	金属容器的研发、生产、销售及灌装和数据服务等	28.18	67.60	22.45	37.10	1.66	39.18	
波尔亚太公司	波尔亚太公司	核心子公司	—	生产、销售二片金属罐包装容器及易拉盖等	1.00	13.20	18.14	0.60	-1.23	2.22	
湖北奥瑞金制罐有限公司	湖北奥瑞金	核心子公司	100.00	生产和销售金属包装产品	7.89	3.86	18.23	4.82	2.89	6.64	
江苏奥瑞金包装有限公司	江苏奥瑞金	核心子公司	100.00	生产和销售金属包装产品	2.31	4.66	16.22	3.91	2.44	5.52	
奥瑞金(佛山)包装有限公司	佛山包装	子公司	100.00	生产、销售二片金属罐包装容器及易拉盖等	1.00	5.92	17.35	0.04	-0.53	0.72	
奥瑞金(武汉)包装有限公司	武汉包装	子公司	95.69	生产、销售二片金属罐包装容器及易拉盖等	-	3.43	4.98	-0.32	0.08	0.30	
奥瑞金(青岛)金属容器有限公司	青岛奥瑞金	子公司	100.00	生产、销售二片金属罐包装容器及易拉盖等	-	1.38	2.53	-0.19	-0.19	0.31	

注：根据奥瑞金 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

注：波尔亚太公司原包含波尔亚太(佛山)金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太(北京)金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太(青岛)金属容器有限公司 100% 股权、波尔亚太(湖北)金属容器有限公司 95.69% 股权。截至报告日，相关公司已更名为奥瑞金(武汉)包装有限公司、奥瑞金(佛山)包装有限公司、奥瑞金(青岛)金属容器有限公司，波尔亚太(北京)金属容器有限公司由于搬迁已关停。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额[亿元]	134.43	147.33	150.94	158.06
货币资金[亿元]	15.86	5.83	10.17	13.25
刚性债务[亿元]	60.49	54.47	53.73	55.26
所有者权益[亿元]	56.16	59.74	67.96	71.05
营业收入[亿元]	81.75	93.69	105.61	30.72
净利润[亿元]	2.24	6.93	7.10	2.99
EBITDA[亿元]	12.89	18.85	20.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	20.78	14.98	7.24	4.01
投资性现金净流入量[亿元]	-5.48	-14.64	-1.42	-1.04
资产负债率[%]	58.22	59.45	54.98	55.05
权益资本与刚性债务比率[%]	92.86	109.66	126.48	128.57
流动比率[%]	73.86	75.44	95.71	101.50
现金比率[%]	25.22	9.77	19.64	23.01
利息保障倍数[倍]	2.62	4.25	3.83	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	128.32	130.19	140.90	—
毛利率[%]	25.79	24.29	20.87	20.08
营业利润率[%]	6.55	11.19	10.31	12.95
总资产报酬率[%]	6.15	9.70	9.79	—
净资产收益率[%]	3.90	11.96	11.28	—
净资产收益率*[%]	4.08	12.31	11.66	—
营业收入现金率[%]	107.65	101.59	107.65	100.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	35.36	22.64	11.61	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	26.04	0.51	9.32	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.95	5.86	5.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.33	0.39	—

注：表中数据依据奥瑞金经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	5
		流动性	8
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA+

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2013年7月31日	AA/稳定	唐俊、陈思阳	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2015年5月15日	AA+/稳定	陈思阳、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年5月25日	AA+/稳定	王婷亚、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+/稳定	李一、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
奥瑞转债	历史首次评级	2019年6月14日	AA	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年5月25日	AA+	王婷亚、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+	李一、王科柯	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。