
奥瑞金包装股份有限公司

公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）

信用评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

债项信用等级：AA⁺ 级

评级时间： 2015 年 12 月 23 日



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.

业务声明

本评级机构对奥瑞金包装股份有限公司公开发行2015年公司债券（面向合格投资者）的信用评级作如下声明：

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

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

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

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、出售或以其他方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年12月23日

分析师

陈思阳
Tel: (021) 63501349-944
E-mail: csy@shxsj.com



王婷亚
Tel: (021) 63501349-655
E-mail: wty@shxsj.com



上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

奥瑞金包装股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）信用评级报告 概要

编号：【新世纪债评(2015)011004】

奥瑞金包装股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）

主体信用等级：**AA⁺**

债项信用等级：**AA⁺**

评级展望：**稳定**

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
发行人合并数据及指标：				
总资产	49.31	55.96	67.65	89.03
总负债	18.66	21.78	29.05	47.47
刚性债务	9.75	12.09	20.05	35.63
所有者权益	30.66	34.18	38.60	41.56
营业收入	35.98	46.68	54.55	51.35
净利润	4.16	6.08	8.05	8.76
经营性现金净流入量	4.35	6.86	7.70	6.72
EBITDA	7.49	10.27	13.39	—
资产负债率[%]	37.83	38.92	42.95	53.32
权益资本与刚性债务 比率[%]	314.52	282.80	192.48	116.67
流动比率[%]	194.07	145.87	183.49	163.51
现金比率[%]	99.93	53.06	63.50	56.93
利息保障倍数[倍]	5.44	9.18	10.65	—
净资产收益率[%]	20.48	18.75	22.13	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	23.86	33.93	30.28	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-0.90	-23.69	-8.02	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.37	10.67	12.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.73	0.94	0.83	—

注：根据奥瑞金经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

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，提高了公司的竞争力。
- 奥瑞金与主要供应商和客户的合作时间长，合作关系稳固，原料供应较有保障，且依托核心优质客户的快速增长，公司也获得了快速发展，经营稳定性较强。
- 通过不断调整产品结构、提升产能和开拓新客户等措施，奥瑞金近年来收入规模快速增长，经营效益不断提升。
- 奥瑞金货币资金存量较充裕，并具有良好且稳定的经营性现金净流入，具有很强的即期偿债能力。

风险：

- 红牛是奥瑞金最主要的客户，奥瑞金对红牛的依赖度高，若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造成重大负面影响。
- 镀锡钢板是奥瑞金主要的生产原料，其价格呈现一定的波动性，可能会对公司盈利的稳定性造成一定的负面影响。
- 奥瑞金近年来扩产力度较大，较大的投资规模使公司融资压力上升。
- 若未来饮料、食品包装材料和容器发生改变，则奥瑞金的产品存在较大的被替代风险。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

奥瑞金包装股份有限公司

公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）

信用评级报告

释义

奥瑞金，该公司，或公司：奥瑞金包装股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：奥瑞金包装股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）

一、概况

（一）发行人概况

该公司前身为北京奥瑞金新美制罐有限公司，系新加坡美特包装（私营）有限公司（简称“美特包装”）、海口奥瑞金系统工程有限公司（简称“奥瑞金工程”）和北京恒丰实业总公司（简称“恒丰实业”）于 1997 年 5 月 14 日成立的中外合资企业，初始注册资本为 0.41 亿元，其中奥瑞金工程占股 64%，奥瑞金工程实际控制人为自然人周云杰。2001 年，奥瑞金工程将所持股份转让给周云杰实际控制的上海原龙投资有限公司（简称“上海原龙”，前身为海南原龙实业有限公司），并经过多次增资，截至 2008 年 2 月，公司实收资本增至 1.98 亿元。公司于 2011 年 1 月整体改制为股份有限公司，并更为现名。2012 年 10 月 11 日，公司在深圳证券交易所中小板上市，股票代码“002701”，股票简称“奥瑞金”。上市后，公司股本增至 3.07 亿股，其中上海原龙持有 1.42 亿股，占 46.39%。

经该公司股东大会批准，公司在 2014 年 5 月 8 日以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，权益分配后公司总股本增至 6.13 亿股；2015 年 4 月 24 日，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，权益分配后总股本增至 9.81 亿股。截至 2015 年 9 月末，公司总股本仍为 9.81 亿股。

该公司主要经营范围为：生产金属容器、玻璃容器、吹塑容器等。目前公司主要从事金属饮料罐和食品罐的制造和销售业务。公司是我国较早的金属制罐企业之一，目前金属罐的产销规模位居国内同行前列。

经普华永道中天会计师事务所审计¹，截至 2014 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 67.65 亿元，股东权益为 38.60 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 37.49 亿元）；2014 年全年实现营业收入 54.55 亿元，净利润 8.05 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.09 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 7.70 亿元。

截至 2015 年 9 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 89.03 亿元，股东权益为 41.56 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 40.28 亿元）；2015 年 1-9 月公司实现营业收入 51.35 亿元，净利润 8.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.80 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 6.72 亿元。

（二）本期债券概况

经该公司董事会审议通过及股东审批同意，该公司拟向中国证监会申请发行总额度不超过 15 亿元（含 15 亿元）的公司债券，债券期限不超过 5 年（含 5 年）。募集资金中的 10.5 亿元将用于投资湖北咸宁二片罐新项目，3 亿元用于投资湖北饮料灌装项目，剩余部分用于偿还银行贷款。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	奥瑞金包装股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者）
发行规模:	不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）
债券期限:	不超过 5 年（含 5 年）
债券利率:	本次发行的公司债券利率形式、具体的债券票面利率及其付息方式由该公司和主承销商根据询价情况共同协商确定
付息方式:	单利按年计息，每年付息一次，债券到期后兑付本金并支付最后一期利息
增级安排:	无

资料来源：奥瑞金

二、公司管理

该公司自成立以来实际控制人未发生变化，股权结构清晰稳定，为

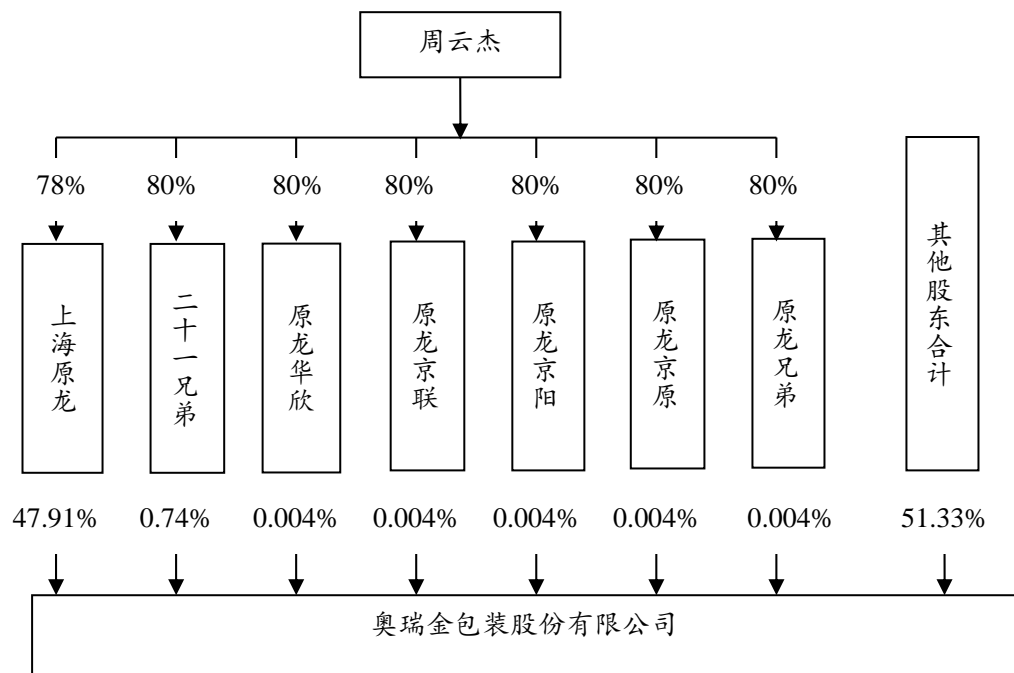
¹ 财政部于 2014 年颁布多项会计准则修订，该公司 2014 年审计报告按最新会计准则编制，同时对公司 2012-2013 年部分财务数据进行了重述调整，本次评级报告中公司 2012-2013 年财务数据引用自重述调整后的审计报告。本次评级报告中公司 2011 年财务数据未经重述调整。

公司发展奠定了良好的基础。作为上市公司，公司法人治理结构完善，管理团队的经验较丰富，组织架构建设合理，内部管理制度较严格，能够满足公司现阶段经营发展需要。

(一) 股权状况

该公司虽经过改制后上市，但其实际控制人一直为自然人周云杰，截至 2015 年 9 月末，其通过上海原龙和其他公司共控制公司 48.67% 的股权，公司股权结构清晰稳定，为公司发展奠定了良好基础。

图表 2. 奥瑞金与实际控制人关系图



资料来源：奥瑞金（截至 2015 年 9 月末）

截至 2015 年 9 月末，纳入该公司合并范围的子公司共 28 家，具体情况如下表：

图表 3. 2015 年 9 月末公司子公司情况

子公司全称	子公司类型	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
湖北奥瑞金制罐有限公司	全资子公司	1006.00	100.00
海南奥瑞金包装实业有限公司	全资子公司	2200.00	100.00
绍兴奥瑞金包装实业有限公司	全资子公司	4937.17	100.00
临沂奥瑞金印铁制罐有限公司	全资子公司	3313.00	100.00
北京奥瑞金包装容器有限公司	全资子公司	4000.00	100.00
浙江奥瑞金包装有限公司	全资子公司	20000.00	100.00

江苏奥瑞金包装有限公司	全资子公司	5000.00	100.00
广东奥瑞金包装有限公司	全资子公司	15000.00	100.00
新疆奥瑞金包装容器有限公司	全资子公司	1000.00	100.00
成都奥瑞金包装有限公司	全资子公司	1000.00	100.00
天津奥瑞金包装有限公司	全资子公司	500.00	100.00
龙口奥瑞金包装有限公司	全资子公司	5000.00	100.00
广西奥瑞金亨源包装科技有限公司	控股子公司	20000.00	55.00
山东奥瑞金包装有限公司	全资子公司	20000.00	100.00
江苏奥宝印刷有限公司	控股子公司	9000.00	80.50
北京香芮包装技术服务有限公司	全资子公司	200.00	100.00
上海济仕新材料科技有限公司	全资子公司	5000.00	100.00
奥瑞金（甘南）包装有限公司	全资子公司	700.00	100.00
清远奥瑞金包装有限公司	全资子公司	300.00	100.00
奥瑞金国际控股有限公司	全资子公司	（港币）160.00	100.00
漳州奥瑞金包装有限公司	全资子公司	1500.00	100.00
湖北元阳食品有限公司	控股子公司	3000.00	75.00
辽宁元阳食品有限公司	全资子公司	2600.00	100.00
海南元阳食品有限公司	控股子公司	800.00	92.50
昆明景润食品有限公司	全资子公司	1000.00	100.00
湖北奥瑞金饮料工业有限公司	全资子公司	5000.00	100.00
湖北奥瑞金包装有限公司	全资子公司	5000.00	100.00
陕西奥瑞金包装有限公司	全资子公司	5000.00	100.00

资料来源：奥瑞金

（二）与控股股东之间关系

该公司与控股股东及其控制的其他企业在人员、资产、财务、机构和业务上相互独立。公司根据上市公司的规范要求，建立了股东大会、董事会和监事会，其中股东大会为公司最高权力机构，主要职责为：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议等。公司董事会为 9 人，负责公司日常经营管理决策，决定高层管理人员的任免等。公司监事会共 3 人，全面负责监督公司内部控制制度的执行，并向

股东大会报告公司内部控制制度实施情况。

（三）关联交易

截至 2014 年末，该公司与湖北红牛²、广东红牛、北京红牛等共有 6.38 亿元的关联资金往来，主要体现为应收账款。同时，公司关联交易金额较大，主要是公司与红牛之间的关联销售形成，具体金额如下表：

图表 4. 2014 年公司与关联企业之间交易情况（万元）

关联方名称	与公司关系	关联交易额
销售环节关联交易金额合计	—	388771.73
其中：红牛维他命饮料（江苏）有限公司	关联公司	76915.75
北京红牛饮料有限公司	关联公司	56264.82
红牛维他命饮料（湖北）有限公司	关联公司	121792.61
广东红牛维他命饮料有限公司	关联公司	133798.55
采购环节关联交易金额合计	—	4631.73
其中：其他关联公司	关联公司	4631.73

资料来源：奥瑞金

该公司与关联企业之间的关联交易均按市场价格计价，关联交易未对公司经营产生负面影响。截至 2015 年 9 月末，公司关联资金往来金额降至 0.04 亿元。

（四）高级经营管理者

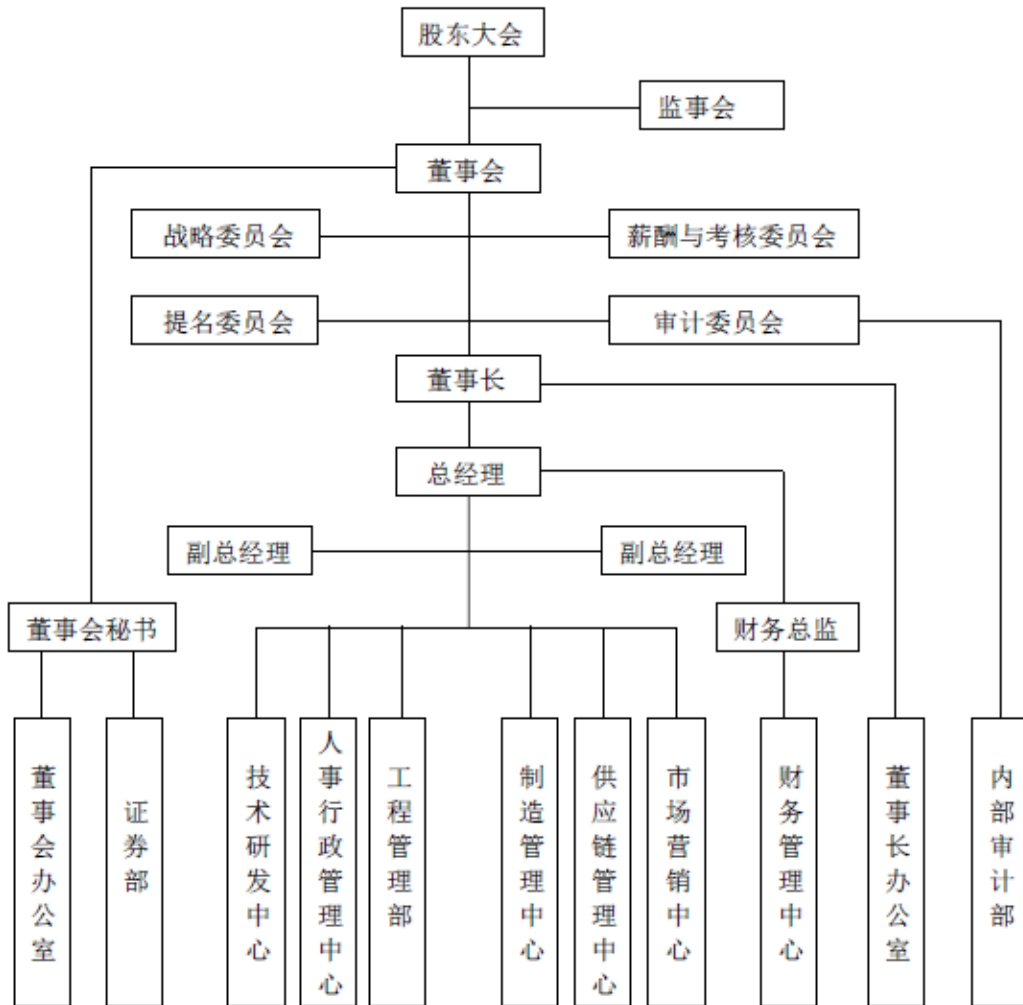
该公司管理人员稳定性较好，高管团队均具有多年的企业管理经验，各部门负责人、中层管理人员也均具有多年相关行业的从业经验，能够较好满足公司目前的管理需求。

（五）组织架构

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，负责经营环节内部控制制度体系的建立、完善，全面推进公司内部控制制度的执行，检查公司部门和单位制定、实施各专项内部控制制度的情况，并全面负责公司日常经营管理。公司根据实际生产经营要求设立了相关职能部门，现行组织架构能够满足公司现阶段发展所需。

² 2013年12月19日，红牛实际控制人间接持有的该公司股份降至4.53%；自2014年2月27日起公司原监事费晓暄不再担任公司监事。因此，自2015年2月27日起，费晓暄担任高管的企业法人之实际控制人所控制的红牛不再与公司构成关联方关系，公司与红牛之间的交易不再作为关联交易。

图表 5. 公司组织结构图



资料来源：奥瑞金（截至 2015 年 9 月末）

（六）人力资源

截至 2015 年 9 月末，该公司员工总数为 3651 人，其中硕士及以上学历为 64 人，本科及大专学历为 1144 人，高中及以下学历为 2443 人。公司员工中，生产人员 2030 人，管理人员 673 人，财务人员 97 人，销售人员 97 人，技术人员 754 人。总体上看，公司员工的基本素质尚可，除一线生产员工外，管理人员流动性较低，目前公司员工素质能够满足公司目前生产及经营所需。

（七）业务管理

该公司建立了较为严格的内部控制体系，制定了覆盖经营管理活动各层面的内部管理制度。公司明确界定了各部门、岗位、各子公司的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和逐级问责制度，确保其在

授权范围内履行职能；设立控制架构，制定各层级之间的控制程序，以保证董事会及高级管理人员下达的指令能够被坚决执行。重点加强了对资金管理、采购与销售管理、生产与仓储管理、关联交易、对外担保等重要活动的控制。

在资金使用方面，该公司对下属子公司实施统一集中的财务和资金管理，制定了《对外投资管理办法》，生产、销售权限适当下放，子公司无独立的对外筹资权，公司及其成员子公司的财务管理坚持以资本运营为核心的原则，这样的财务管理模式既能发挥管理层的战略决策和协调交易的作用，又能调动成员子公司的主动性和创新意识。为了切实建立资本运营的约束与激励机制，使不同的利益主体对经营的资本真正负责，避免子公司对公司的依赖。公司还通过对资本运营效率等内容的考核，建立资本运营责任制，并在实践中不断充实完善。

在采购与销售管理方面，该公司对原材料实行集中采购、集中供应，减少中间库存并对大宗原料制定合理的储备量，避免了因存量过大，造成的资金沉淀和经营风险或者因存量过少影响生产、以及缺乏应对市场调节能力等情况的发生；同时，为把客户信用风险降至最低，针对不同客户过往交易记录订立不同的信用额度，严格按信用额度执行发货和收款；对业务员制订回款率考核指标，与业绩提成挂钩执行考核，确保货款及时回收；财务部对回款率执行月度分析和报告，严格监控呆滞货款的产生，降低了回款风险。

在生产环节与仓储管理方面，该公司根据各车间、生产线生产实际情况制定了对应的《岗位责任制度》、《安全生产管理制度》、《仓库管理制度》、《存货管理制度》等制度，明确了生产作业的程序、主要内容、生产协作部门的职责及存货流转过过程中的控制方法。在产品质量日常监测方面，其专门制定了《产品质量控制管理制度》、《产品检验管理制度》，确保产品质量。

在担保方面，该公司制定了统一的《对外担保管理制度》，子公司所有融资及担保需要公司本部财务部统一审批，严禁对外大额拆借。

在关联交易管理方面，根据《公司法》的有关规定，该公司明确了关联交易的内容、定价原则、决策程序和审批权限，做到关联交易的公平和公允性，有效维护股东和公司利益。

总体上看，该公司内控较严格，各项制度完善，为公司管理和发展奠定了良好的基础。

三、业务运营

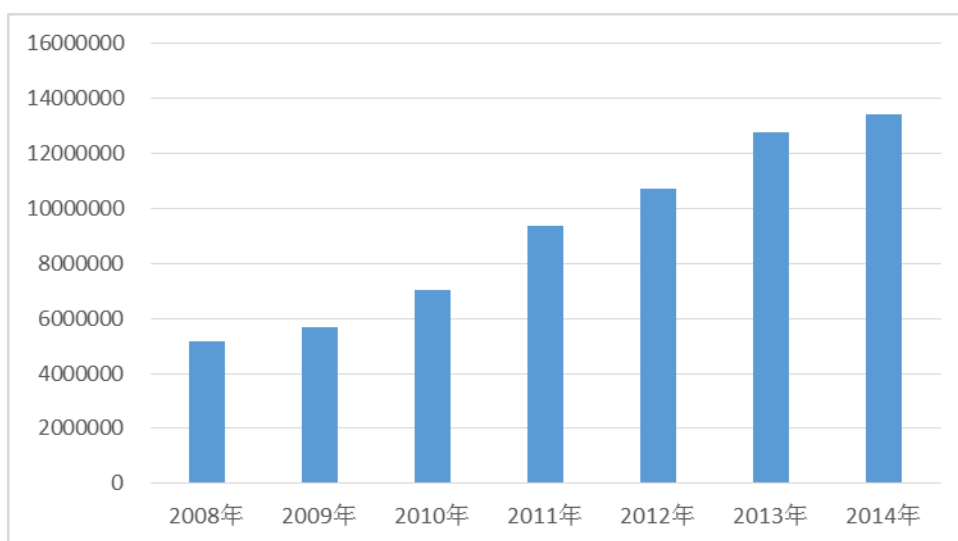
(一) 经营环境

改革开放以来，我国经济和消费的持续增长带动了包装业的增长，而金属包装因其良好的密封性和易于印刷等特性，在食品、饮料、日化用品和家庭用品等行业得到了广泛应用。

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。

金属包装容器之所以得到广泛应用，是因为它具有许多独特的优点：金属容器相对于其它包装容器强度较大，且刚性好，不易破裂；金属薄板有比其它任何材料优异的阻隔性、阻气性、防潮性、遮光性和保香性，能够较好地保存产品，且易于加工；金属材料印刷性能好，图案商标鲜艳美观，所制得的包装容器引人注目；金属容器可根据不同需要制成各种形状，如圆形、椭圆形、方形、马蹄形、梯形等，既满足了不同产品的包装需要，又使包装容器更具变化，促进了产品销售。

图表 6. 2008-2014 年我国金属容器包装工业销售产值（万元）

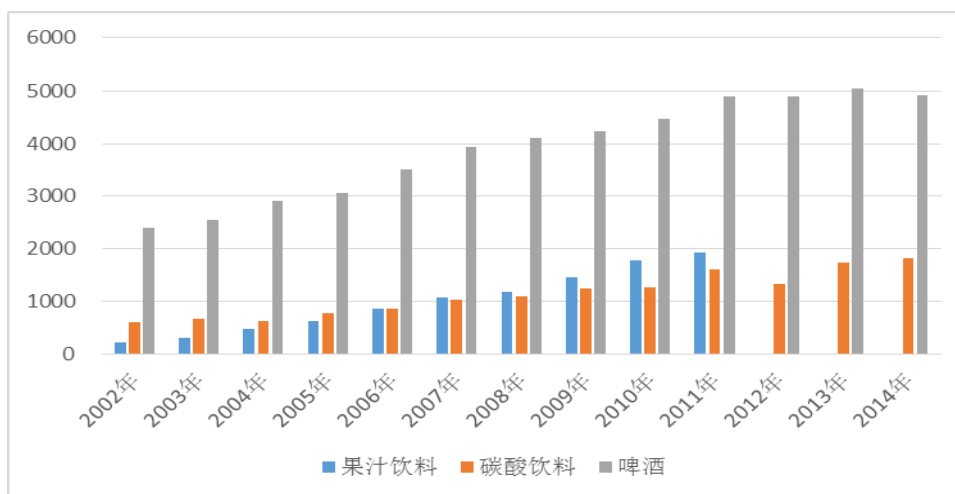


资料来源：WIND

金属包装在食品行业中的饮料行业应用最为广泛。随着经济的发展

和国民生活水平的提高，近年来我国饮料市场发展迅速，已成为我国食品行业中发展最快的行业之一。伴随着饮料产量的提升，我国的金属包装企业也随之快速发展。目前我国人均金属包装消费不到 15 美元/年，而发达国家已达到 400 美元/年以上，可见我国的金属包装市场仍有较大的发展空间。

图表 7. 2002-2014 年我国果汁饮料、碳酸饮料和啤酒产量情况 (万吨)³



资料来源：WIND

饮料行业金属包装主要体现为二片罐和三片罐，其中三片罐出现时间较早，至今已有 200 多年历史。三片罐是指以金属薄板为材料经压接、粘接电阻焊接加工成型的罐型包装容器，由罐身、罐底和罐盖三部分组成，故称三片罐。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。而二片罐的历史比三片罐短得多，二片罐是 20 世纪中叶问世的，整个罐体仅由罐身和罐盖组成，故称二片罐。二片罐的罐身是由金属薄板通过冲床冲压拉伸加工出来的，相对于三片罐来说，减少了罐体和罐体粘合这一步骤，具有密封性好、生产效率更高、节省原材料等优点，现在大部分饮料和啤酒均采用二片罐作为金属包装容器。

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。目前国内仍有许多中高档饮料以三片罐作为金属包装形式。未来二片罐和三片罐都将在食品饮料行业的带动下获得较大的市场空间，均具有较好的发展前景。

³ 果汁饮料 2012 年及以后年度产量数据暂缺。

该公司依托红牛获得了快速发展，获得了较大的市场空间。但若红牛经营发生变动，则将对公司产生严重影响。

该公司实际控制人与红牛饮料的合作已长达 18 年，是红牛的第一批供应商。2014 年，红牛占公司营业收入的比重达到 71.13%，公司占红牛罐体采购量比重达到 90% 以上。红牛是全球最早推出的功能性饮料品牌，1966 年诞生于泰国，至今已有 40 多年历史，产品畅销全球 140 多个国家和地区，是国际功能性饮料的龙头企业。自 1994 年进入中国市场以来，红牛在国内发展速度较快，近年来其销量保持了约 30% 的年增长率，稳居国内功能性饮料销量首位。公司作为红牛最主要的罐体供应商，依托红牛的快速发展，也将获得较大的市场空间。但另一方面，公司对红牛的依赖度过高，若红牛经营发生重大变动或发生重大食品安全问题造成销量波动，则将对公司的信用质量造成重大负面影响。

国内主要饮料公司均有较为固定的罐体供应商，金属包装市场的业务开拓较为困难。但随着新进入者的增多，市场竞争将日趋激烈。

目前国内主要食品饮料公司均有较为固定的供应商，如加多宝、百事可乐和可口可乐主要由中粮包装控股有限公司（简称“中粮包装”）提供罐体，百威啤酒主要由波尔亚太制罐有限公司（简称“波尔制罐”）提供罐体，燕京啤酒主要由美国皇冠集团（简称“皇冠集团”）和太平洋制罐中国控股有限公司（简称“太平洋制罐”）提供罐体，红牛由该公司提供罐体。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。

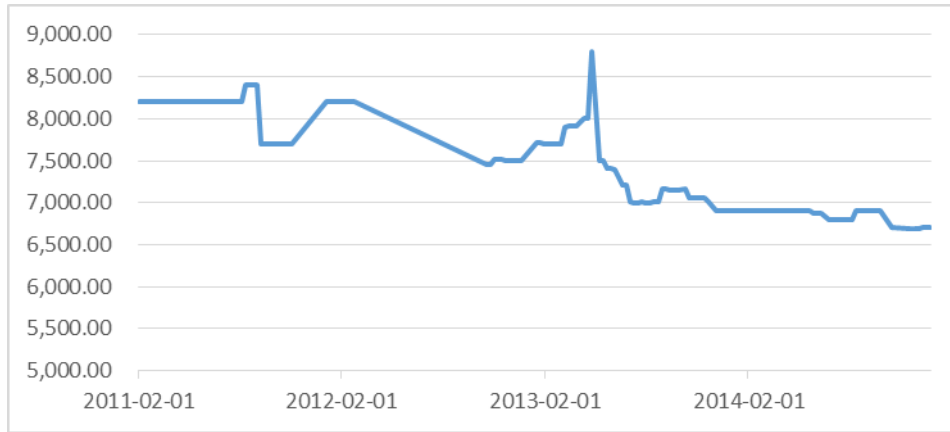
依靠与红牛的稳定合作关系，目前该公司在三片罐市场面临的竞争压力较小，但随着公司 2012 年开始进入二片饮料罐市场，将面临来自主要竞争对手宝钢金属、波尔制罐和太平洋制罐等的直接竞争，未来公司面临的市场竞争压力将有所增大。

三片饮料罐的主要原料为镀锡钢板，其价格呈现一定的波动性，将对金属包装企业经营稳定性造成一定影响。

镀锡钢板是指在 0.10-0.32mm 厚低碳钢板表面镀一层纯锡而制成的钢板，俗称马口铁，是金属饮料罐、食品罐的主要生产原料，具有便于加工、延展性好、耐腐蚀性强等特点。近年来我国钢铁行业总体供大于求，钢材价格呈下降趋势，镀锡钢板价格也随之下落，有利于金属制罐

企业获得更高的利润空间。但镀锡钢板价格波动仍呈现一定的波动性，未来我国金属制罐企业将持续面临原料价格波动导致的经营和利润波动风险。

图表 8. 2011 年 2 月以来上海市场镀锡薄板价格走势（元/吨）⁴



资料来源：WIND

（二）经营状况

该公司主业突出，生产设备较为先进，且公司具有一定的生产规模优势，采用“跟进式”生产布局，拥有稳定的客户，具有较强的市场竞争力。但公司仍需承担原材料价格波动、市场竞争压力增大及客户集中度偏高可能导致的经营波动风险。

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，系公司主营业务。同时，公司的其他业务收入主要是出售多余原料及易拉盖。

图表 9. 公司 2012-2014 年及 2015 年前三季度收入情况

产品名称	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
三片罐-饮料罐	403789.38	78.63	437192.16	80.15	382530.19	81.94	307160.58	85.36
三片罐-食品罐	21991.67	4.28	21857.07	4.01	24656.63	5.28	19868.60	5.52
二片罐-饮料罐	62475.40	12.17	67028.70	12.29	40216.40	8.61	12911.58	3.59
灌装业务	6707.62	1.31	9305.07	1.71	10169.43	2.18	7939.51	2.21
其他	5302.91	1.03	--	--	--	--	--	--
主营业务收入合计	500266.98	97.42	535383.00	98.15	457572.65	98.01	347880.26	96.68

⁴ 数据区间为 2011 年 2 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日，数据每周统计一次。

其他业务收入	13264.17	2.58	10080.14	1.85	9269.85	1.99	11941.98	3.32
营业收入总计	513531.15	100.00	545463.14	100.00	466842.50	100.00	359822.24	100.00

资料来源：奥瑞金

1. 生产

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。公司产能处于国内同行前列，具有一定的规模生产优势。

图表 10. 公司 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月制罐业务产销情况

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
产能（亿罐）	56.14	81.26	100.97	88.23
产量（亿罐）	44.16	58.76	68.15	65.52
销量（亿罐）	43.60	57.52	67.82	63.29
产能利用率 ⁵ （%）	78.65	72.32	67.50	74.26
产销率（%）	98.74	97.89	99.51	96.58

资料来源：奥瑞金

该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。

为扩大市场占有率，抢占更多客户资源，该公司自 2012 年开始引入二片罐生产线，正式进入二片饮料罐市场；同时加强与主要客户的合作，三片罐产能也不断扩张。截至 2015 年 9 月末，公司主要在建项目计划总投资达到 30.01 亿元，已投入 9.47 亿元，后续仍有较大的资金投入需求。但在这些项目建成后，公司与主要客户的合作关系将得到加强，二片罐市场占有率也将提升，有利于公司市场竞争力的进一步增强。

图表 11. 截至 2015 年 9 月末公司在建项目情况（万元）

在建项目	计划投资金额	截至 2015 年 9 月末 已投资金额	投资资金来源
广西二片罐项目	43327.46	33132.00	自筹资金

⁵ 该公司近两年新建产能较多，从设备建设到完全达产一般需要 1-1.5 年时间，因此其产能利用率相对较低。

山东青岛二片罐项目	45104.37	36079.00	自筹资金
宝鸡两片罐项目	48079.00	200.00	自筹资金
咸宁二片罐新项目	124958.00	17265.00	发行直接融资工具
湖北饮料灌装项目	38630.00	8052.00	发行直接融资工具
合计	300098.83	94728.00	--

资料来源：奥瑞金

2. 采购

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，2014 年及 2015 年前三季度公司前五大供应商合计供应占比分别为 53.59% 及 52.13%，公司供应商集中度略高。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。

图表 12. 公司 2014 年前五大供应商情况

供应商名称	采购额 (万元)	比重	定价原则
宝钢集团	90670.64	27.03%	市场定价
三井物产(中国)贸易有限公司	28232.03	8.43%	市场定价
山东龙口博瑞特容器有限公司	24528.82	7.31%	市场定价
广东柏华容器有限公司	18863.05	5.62%	市场定价
龙口南山铝压延新材料有限公司	17430.20	5.20%	市场定价
合计	179724.74	53.59%	--

资料来源：奥瑞金

图表 13. 公司 2015 年前三季度前五大供应商情况

供应商名称	采购额 (万元)	比重	定价原则
宝钢集团	52666.27	19.50%	市场定价
山东龙口博瑞特金属容器有限公司	25241.36	9.35%	市场定价
三井物产(中国)有限公司	23645.39	8.76%	市场定价
龙口南山铝压延新材料有限公司	20871.93	7.73%	市场定价
力达铝业(深圳)有限公司	18323.91	6.79%	市场定价
合计	140748.86	52.13%	--

资料来源：奥瑞金

该公司设有专门的采购质量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，质量不合格的供应商将不再合作。在结算上，公司与主要供应商采取预付部分货款、提货时支付剩余货款的结算方式，其余供应商不要求公司预付货款，并会给予公司一定的信用期，届时基本上以现款结算。

3. 销售

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，所有生产基地均紧邻客户而建，以降低运输成本，满足客户快速、大批量采购需求。

图表 14. 公司 2012-2014 年及 2015 年前三季度分地区销售情况

分地区	2015 年前三季度		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
华北地区	84296.54	16.85	91699.42	17.13	101957.74	22.28	83556.77	24.03
华中地区	160918.23	32.17	134983.77	25.21	155231.95	33.93	114239.18	32.84
华南地区	102506.60	20.49	174746.87	32.64	140539.06	30.71	106414.29	30.59
华东地区	143034.91	28.59	120912.61	22.58	42027.71	9.18	27114.62	7.79
西北地区	--	--	44.15	0.01	128.87	0.03	522.75	0.15
西南地区	8019.35	1.6	11555.14	2.16	16255.81	3.55	15427.97	4.43
东北地区	1491.34	0.3	1441.04	0.27	1083.45	0.24	--	--
尼日利亚	--	--	--	--	348.06	0.08	604.68	0.17
合计	500266.98	100.00	535383.00	100.00	457572.65	100.00	347880.26	100.00

资料来源：奥瑞金

经过多年发展，该公司已拥有一批稳定客户，公司根据客户与公司合作的紧密程度将客户划分为核心客户、重要客户和一般客户，其中核心客户为红牛与加多宝，重要客户有青岛啤酒、旺旺、露露、燕京啤酒、雪花啤酒等，一般客户主要是小型饮料与食品生产商，公司对不同类别的客户采取不同的结算方式。2014 年及 2015 年前三季度公司前五大客户合计销售比重分别为 86.34% 和 83.54%，客户集中度高。

图表 15. 公司 2014 年前五大客户销售情况

客户名称	销售额 (万元)	比重	定价原则
红牛	388001.45	71.13%	市场定价
加多宝	41623.23	7.64%	市场定价
旺旺	22154.28	4.06%	市场定价
普罗旺斯	11516.81	2.11%	市场定价
露露	7654.87	1.40%	市场定价
合计	470950.64	86.34%	--

资料来源：奥瑞金

图表 16. 公司 2015 年前三季度前五大客户销售情况

客户名称	销售额 (万元)	比重	定价原则
红牛	367105.81	71.49%	市场定价
加多宝	35013.80	6.82%	市场定价
旺旺	11932.18	2.32%	市场定价
青岛啤酒	8991.32	1.75%	市场定价
露露	5935.91	1.16%	市场定价
合计	428979.02	83.54%	--

资料来源：奥瑞金

在结算上，该公司根据客户的重要程度给予期限不等的货款信用期，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，随着二片饮料罐生产线的陆续投产，公司未来二片罐的产能将得到迅速提升，目前公司二片罐市场拓展已初见成效，已成为加多宝、青岛啤酒、雪花啤酒、三得利啤酒、可口可乐和百事可乐、漓泉啤酒等知名企业的供应商，未来二片罐占公司收入的比重将继续提升，但二片罐产能的释放情况将直接影响公司未来的收入和利润水平。

4. 研发

该公司金属饮料罐生产工艺已较为成熟，在此基础上，公司仍继续加大研发投入，以持续改进生产工艺，提升生产效率。公司已在北京和上海建立了研发中心，2014 年研发投入达到 9859.61 万元，研发技术装备水平处于国内领先地位。公司拥有专业的研发团队，研发团队的质量和规模均处于国内同行领先地位。

目前该公司技术研发方向主要是金属罐体材料的有害物迁移检测、减薄化和覆膜铁⁶技术，其中材料减薄化研究已取得初步成果，已开始试生产，可以减少公司罐体的金属材料使用量；覆膜铁技术目前已进入市场推广阶段。未来公司仍将保持较大规模的研发投入力度，以达到提高生产效率、降低成本、扩大利润的目的。

⁶ 覆膜铁技术是指以薄膜覆盖取代目前三片罐内壁涂层的技术，以达到降低食品污染、减少加工工序的目的，有利于提升生产效率。

（三）发展战略

未来该公司将坚持“规范化、规模化、国际化”的发展方向，推进实现“综合包装解决方案提供商”的战略目标。公司将持续完善生产布局，不断巩固和提高对核心客户的保障能力，加强与主要原材料供应商的战略合作，巩固并加强公司在我国金属包装领域内的优势竞争地位。

此外，在巩固现有竞争优势的同时，该公司将继续加大新客户开发力度，不断丰富产品线，扩大业务规模，增强盈利能力。同时，公司将视情况逐步开拓国际市场，提升国际市场竞争力。

四、财务分析

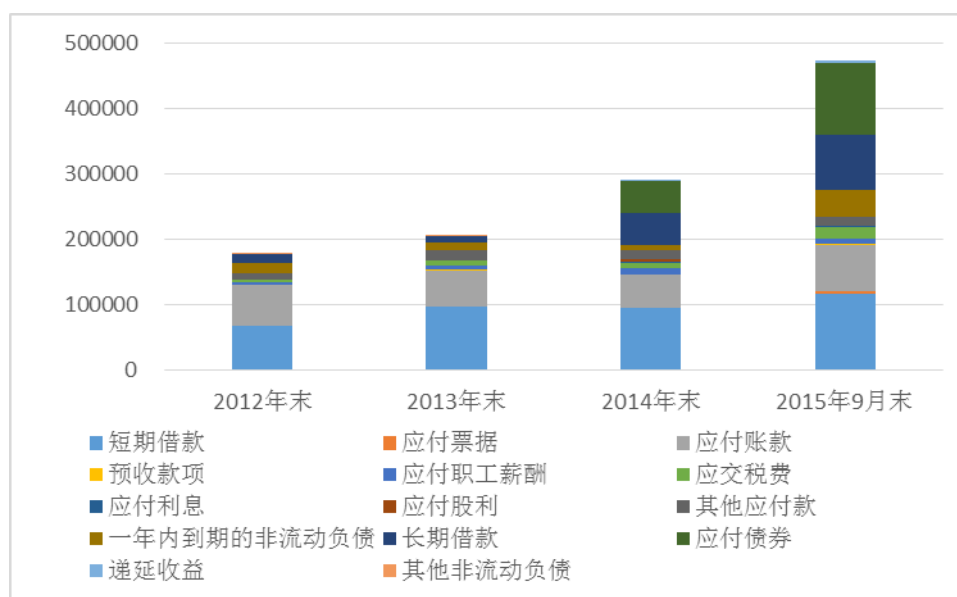
该公司在上市后资本实力迅速增强，资产负债结构得到改善，负债经营程度明显降低，财务结构趋稳健。随着公司扩产项目的投资，其刚性债务规模有所增长，但公司目前货币资金存量仍较为充裕，良好的经营获现能力也能够为其即期债务的偿还提供缓冲。得益于业务规模的不断扩大和核心客户对产品质量的认可，公司盈利水平高于同行且较为稳定，体现出良好的经营效益，有较强的偿债能力。

（一）债务分析

1. 债务结构

近年来该公司经营总体稳定，在 2012 年上市后资本实力迅速增强，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末其净资产分别为 30.66 亿元、34.18 亿元、38.60 亿元和 41.56 亿元。随着资本实力的增强，公司资产负债结构得到改善，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末其资产负债率分别为 37.83%、38.92%、42.95% 和 53.32%，虽然呈现上升趋势，但目前公司总体负债经营程度仍较适中，财务结构保持稳健。

图表 17. 公司 2012-2014 年末及 2015 年 9 月末负债结构 (万元)



注：根据奥瑞金提供的资料绘制

从负债结构来看，该公司负债较集中于银行长短期借款、应付账款和应付债券，2014 年末占比分别为 51.98%、17.18%和 17.05%。受到新建生产线投入的增加和产能扩大带来的流动资金需求增加的影响，公司银行借款一直保持在较大规模。应付账款主要是供应商给予公司的商业信用，其规模随着公司产销量的扩大而变化；应付债券系公司于 2014 年发行的 3 年期中期票据，将于 2017 年 7 月 30 日到期。除短期借款、应付账款和应付债券外，公司 2014 年末的主要负债还有应付职工薪酬、应交税费和其他应付款，占比分别为 2.97%、3.18%和 5.16%，其他应付款主要系公司应付的生产设备采购款，系公司正常产销活动形成。总体上看，公司负债中刚性债务占比较大，有一定的即期债务偿付压力。

2015 年 9 月末，该公司负债规模增至 47.47 亿元，较上年末有较大增幅，主要来自银行借款、应付债券和应付账款的增加，主要是公司产能扩张投资项目增加、发行中期票据及产销规模扩大导致的，但公司目前融资规模总体可控，在公司稳定经营的前提下，偿债风险仍较低。

2. 公司借款情况

该公司 2012-2014 年末及 2015 年 9 月末银行借款余额分别为 9.75 亿元、12.09 亿元、15.10 亿元和 24.37 亿元，2014 年末及 2015 年 9 月末规模增长较快，主要是公司为筹集项目建设资金、筹集对外投资款项及产销规模扩大导致的营运资金需求增加，扩大外部融资规模所致。从公司银行借款的偿还期限来看，公司银行借款的偿还期限较分散，还款的主要来源为货币资金、经营获取现金和经营积累等，在目前公司货币

资金存量较充足、业务稳定经营和盈利水平较高的前提下，公司银行借款的偿付风险尚可控。

3. 或有事项

截至 2015 年 9 月末，该公司无对外担保，也无重大未决诉讼等可能导致公司利益流出的事项，发生或有损失的风险较小。

(二) 盈利性分析

随着产能的扩大，该公司收入规模随之快速增长，2012-2014 年及 2015 年前三季度分别实现营业收入 35.98 亿元、46.68 亿元、54.55 亿元和 51.55 亿元，收入保持较快增长。在较大收入规模的带动下，公司体现出一定的资产运营效率，2014 年其应收账款、存货、固定资产和总资产周转速度分别为 4.94 次、6.46 次、2.48 次和 0.88 次。

由于核心客户对罐体质量要求较高，该公司凭借良好的产品质量和服务获得了核心客户的认可，加上公司持续的工艺优化和减薄应用，及主要原料价格的持续下跌，近年来公司保持了较高的毛利水平，2012-2014 年及 2015 年前三季度公司毛利率分别为 25.86%、29.37%、30.98% 和 34.09%，较高的毛利率为公司持续增长的经营积累奠定了基础。

图表 18. 公司 2012-2014 年及 2015 年前三季度各业务板块毛利率 (%)

业务板块	2015 年前三季度	2014 年	2013 年	2012 年
三片罐	38.45	33.62	31.23	26.75
二片罐	15.07	16.82	16.14	10.64
灌装	23.42	29.01	28.94	34.88
其他业务	2.02	6.82	5.51	11.87
毛利率	34.09	30.98	29.37	25.49

资料来源：奥瑞金

从营业收入成本变化趋势来看，该公司单位收入成本总体较为稳定。2012-2014 年及 2015 年前三季度公司营业利润率分别为 14.09%、16.56%、18.46% 和 21.81%，处于较高水平，体现出良好的经营效益。随着新建产能的逐渐释放和与客户的良好合作，预计未来公司良好的盈利水平仍能保持。

图表 19. 公司 2012-2014 年及 2015 年前三季度成本变化情况

项目	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
三片罐-饮料罐	241026.97	71.21	284180.51	75.48	257016.03	77.95	221227.50	82.93
三片罐-食品罐	21051.13	6.22	20546.76	5.46	22994.70	6.97	18311.01	6.86
二片罐-饮料罐	53061.15	15.68	55751.98	14.81	33727.40	10.23	11537.64	4.32
灌装业务	5136.92	1.52	6605.73	1.75	7226.67	2.19	5169.82	1.94
其他	4847.54	1.43	--	--	--	--	--	--
主营业务成本合计	325123.70	96.06	367084.98	97.51	320964.79	97.34	256245.96	96.05
其他业务成本	13351.12	3.94	9392.95	2.49	8759.31	2.66	10524.93	3.95
营业成本合计	338474.82	100.00	376477.93	100.00	329724.10	100.00	266770.89	100.00

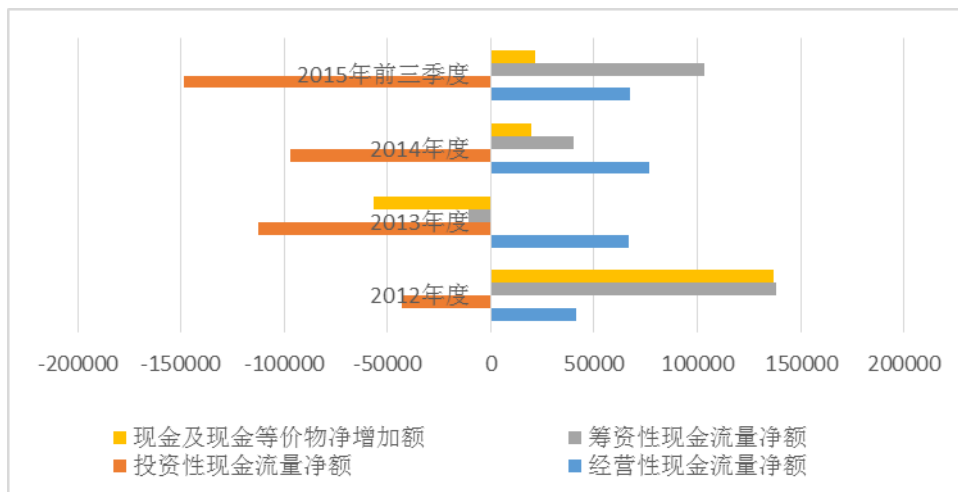
注：根据奥瑞金提供的数据绘制

2012-2014 年度及 2015 年前三季度该公司分别实现净利润 4.16 亿元、6.08 亿元、8.05 亿元和 8.76 亿元，符合公司收入规模变化趋势。2014 年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 22.13% 和 18.40%，体现出良好的资产获利能力。总体而言，公司经营效益良好，为其偿债奠定了良好基础。

(三) 现金流分析

该公司采取现款结算与票据结算相结合的方式，2012-2014 年及 2015 年前三季度其营业收入现金率分别为 108.59%、110.93%、115.20% 和 101.95%，处于良好水平。

图表 20. 公司 2012 年以来现金流量总体状况 (万元)



注：根据奥瑞金提供的数据绘制

2012-2014 年该公司经营性现金流量净额分别为 4.35 亿元、6.86 亿元和 7.70 亿元，与流动负债的比率分别为 25.92%、36.60% 和 38.81%，总体上

看，公司具有较强的经营创现能力，能够为流动负债的偿还提供较好保障。2015 年前三季度公司经营性现金流量净额为 6.72 亿元，经营创现能力仍较强。

在投资环节，近年来该公司保持了较大的扩产力度，主要的投资支出为新建生产线的投资款，2012-2014 年公司投资性现金流量净额分别为-4.51 亿元、-11.65 亿元和-9.73 亿元，非筹资性现金流量净额与流动负债的比率分别为-0.90%、-25.56%和-10.28%。从实际情况看，公司近年来投资规模较大，给公司带来较大的资金压力，但大额投资为公司未来产能的提升和市场占有率的提高奠定了基础，具有一定的积极意义。2015 年公司保持了较大的投资力度，除新建生产线投资外，还投资设立产业基金、投资管理公司等，2015 年前三季度公司投资性现金流量净额为-14.88 亿元，仍保持大额净流出状态。

图表 21. 公司 2012 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出(倍)	6.37	10.67	12.54
EBITDA/刚性债务(倍)	0.73	0.94	0.83
经营性现金流净额(亿元)	4.35	6.86	7.70
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	26.72	36.60	38.81
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	23.86	33.93	30.28

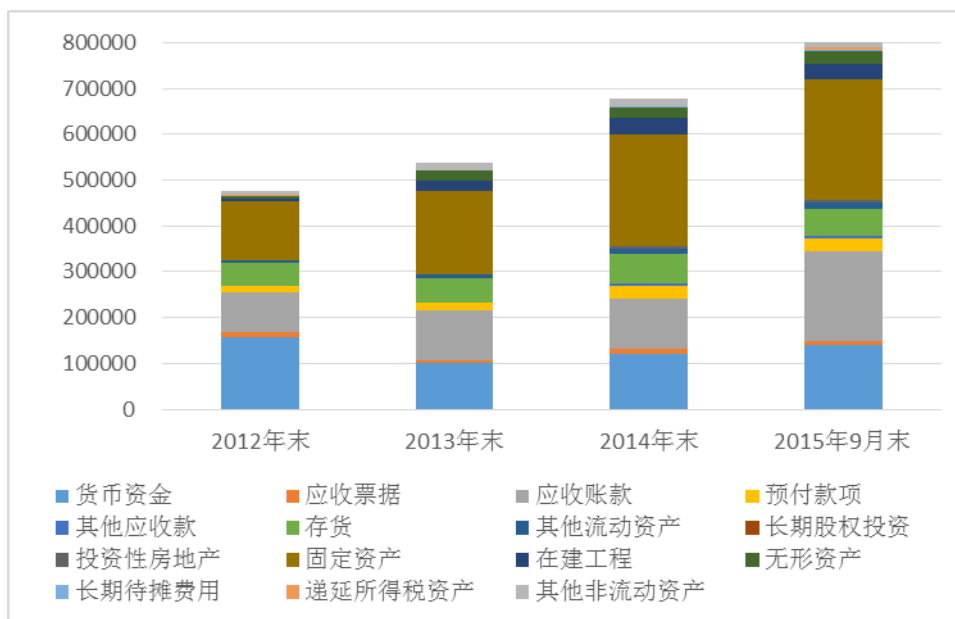
注：根据奥瑞金提供的数据绘制

2012-2014 年度，该公司 EBITDA 分别为 7.49 亿元、10.27 亿元和 13.39 亿元，主要来源于同期的利润总额、利息支出和计提的固定资产折旧。总体来看，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度较好。

(四) 资产质量分析

随着经营规模的扩大，该公司资产总额也逐年增长，至 2014 年末达到 67.65 亿元，较上年末增长 20.89%。从资产构成来看，公司长短期资产占比分别为 48.11%和 51.89%，2014 年末公司流动比率和速动比率分别为 183.49%和 135.74%，流动资产对流动负债的覆盖程度良好。

图表 22. 公司 2012- 2014 年末及 2015 年 9 月末资产结构及变化趋势 (万元)



注：根据奥瑞金提供的数据绘制

从流动资产构成来看，该公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产构成，2014 年末占比分别为 34.35%、2.97%、31.38%、7.91%、18.12%和 3.75%。公司当年末货币资金除 0.41 亿元信用证保证金外，其余均为银行存款和现金等，货币资金存量较充足；而应收票据和应收账款系正常购销形成，其规模随着公司销售规模的扩大而增加；存货主要是公司库存的原材料和产成品等，变现速度尚可；其他流动资产主要系待抵扣增值税。总体上看，公司货币资金存量较充足，应收账款和存货的变现速度尚可，流动资产的质量较好。

2014 年末该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，占比分别为 74.63%、11.11%、7.05%和 4.34%，其中固定资产为公司厂房、生产设备等，在建工程系公司在建的生产线，近年来公司扩产力度较大，因此固定资产规模和在建工程规模均快速扩大；无形资产主要是土地使用权，而其他非流动资产为公司为满足扩产要求而预付的设备款、工程款和土地款。总体上看，公司非流动资产规模的增加有利于其未来产能的扩大和市场占有率的提高。

2015 年 9 月末，该公司资产总额增至 89.03 亿元，增量部分主要来自应收账款、可供出售的金融资产和其他非流动资产，其中应收账款的增加主要是产销规模扩大所致，可供出售的金融资产主要是对永新股份的投资及购买理财产品，其他非流动资产主要是公司为满足扩产要求而预付设备工程款。总体上看，公司资产结构基本保持稳定。

五、外部支持

该公司自成立以来与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至2015年9月末，公司已获得的银行授信合计为40亿元，公司已使用24.37亿元，尚余15.63亿元授信额度，仍有一定的后续融资空间。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 产业布局优势

该公司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，提高了对核心客户的响应速度，降低了运输成本，提高了公司的竞争力。

(2) 稳定的供销渠道优势

该公司与主要供应商和客户的合作时间长，合作关系稳固，原料供应较有保障，且依托核心优质客户的快速增长，公司也获得了快速发展，经营稳定性较强。

(3) 经营效益优势

通过不断调整产品结构、提升产能和开拓新客户等措施，该公司近年来收入规模快速增长，经营效益不断提升。

2. 主要风险

(1) 客户集中度高的风险

红牛是该公司最主要的客户，公司对红牛的依赖度高，若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造成负面影响。

(2) 原材料价格波动风险

镀锡钢板是该公司主要的生产原料，其价格呈现一定的波动性，可能会对公司盈利的稳定性造成一定的负面影响。

(3) 产品替代风险

若未来饮料、食品包装材料和容器发生改变，则该公司的产品也存在被替代的风险。

七、募集资金用途

经该公司第二届董事会 2015 年第七次会议审议通过及 2015 年度第二次临时股东大会审议通过，公司本次发行的公司债券募集资金不超过 15 亿元，公司计划将募集资金中的 10.5 亿元用于投资湖北咸宁二片罐新项目，3 亿元用于投资湖北饮料灌装项目，剩余部分用于偿还银行贷款。

咸宁二片罐新项目由该公司全资子公司湖北奥瑞金包装有限公司承办，拟建于湖北省咸宁市经济开发区，项目拟建设一条年产 7.0 亿罐铝制二片细长易拉罐生产线和一条年产 3.0 亿罐铝制瓶罐，建成投产后预计可实现年销售收入 4.07 亿元，有助于扩大公司在金属两片罐领域的产能，提高两片罐市场占有率，丰富产品类型，为公司逐步实现从设计到灌装的综合包装解决方案供应商奠定良好基础，符合公司《金属二片罐业务 2013-2018 年新一轮发展规划》的发展战略要求。项目计划总投资 12.50 亿元，其中建设投资 10.71 亿元，铺底流动资金 0.54 亿元，流动资金 1.25 亿元；建设投资包含：建筑工程 2.86 亿元，设备工程 6.47 亿元，安装工程 0.43 亿元，其它费用 0.95 亿元。

截至该公司第二届董事会 2015 年第七次会议审议通过本次公开发行公司债券之日（2015 年 10 月 27 日），咸宁二片罐新项目已投入资金 1.80 亿元，尚需投入资金 10.69 亿元，本次发行公司债券拟投入资金 10.50 亿元。本次发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，待募集资金到位后，将以募集资金对前期投入的资金进行置换。

湖北饮料灌装项目由该公司全资子公司湖北奥瑞金饮料工业有限公司承办，拟建于湖北省咸宁市经济开发区长江产业园，项目拟建设一条年生产饮料 6.2 亿罐铝制二片细长易拉罐生产线和一条年生产饮料 2.7 亿罐铝瓶生产线，预计可实现年销售收入 0.92 亿元。项目拟总投资 3.86 亿元，其中设备工程 3.86 亿元，铺底流动资金为 0.03 亿元。

截至该公司第二届董事会 2015 年第七次会议审议通过本次公开发行公司债券之日（2015 年 10 月 27 日），湖北饮料灌装项目已投入资金 0.83 亿元，尚需投入资金 3.03 亿元，本次发行公司债券拟投入资金 3 亿元。本次发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，待募集资金到位后，将以募集资金对前期投入的资金进行置换。

八、本期债券偿付保障分析

（一）稳定的主业经营和较快的业务发展速度

近年来，该公司包装主业保持稳定经营，收入规模持续快速提升，可为公司未来发展及债务偿付提供持续支撑。

（二）较好的经营效益

得益于与核心客户的稳定合作和较好的成本及费用控制，该公司近年来经营效益保持良好水平。短期内公司的经营效益仍能保持，能够为其偿债奠定良好的基础。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
资产总额 [亿元]	49.31	55.96	67.65	89.03
货币资金 [亿元]	15.80	10.32	12.06	13.96
刚性债务[亿元]	9.75	12.09	20.05	35.63
所有者权益 [亿元]	30.66	34.18	38.60	41.56
营业收入[亿元]	35.98	46.68	54.55	51.35
净利润 [亿元]	4.16	6.08	8.05	8.76
EBITDA[亿元]	7.49	10.27	13.39	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.35	6.86	7.70	6.72
投资性现金净流入量[亿元]	-4.51	-11.65	-9.73	-14.88
资产负债率[%]	37.83	38.92	42.95	53.32
长期资本固定化比率[%]	50.71	73.42	67.08	71.46
权益资本与刚性债务比率[%]	314.52	282.80	192.48	116.67
流动比率[%]	194.07	145.87	183.49	163.51
速动比率 [%]	157.06	111.91	135.74	131.84
现金比率[%]	99.93	53.06	63.50	56.93
利息保障倍数[倍]	5.44	9.18	10.65	—
有形净值债务率[%]	62.66	68.48	80.39	123.03
营运资金与非流动负债比率[%]	937.09	753.96	160.99	88.26
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.73	4.67	4.94	—
存货周转速度[次]	6.07	6.38	6.46	—
固定资产周转速度[次]	3.48	2.82	2.48	—
总资产周转速度[次]	0.93	0.89	0.88	—
毛利率[%]	25.86	29.37	30.98	34.09
营业利润率[%]	14.09	16.56	18.46	21.81
总资产报酬率[%]	16.60	16.80	18.40	—
净资产收益率[%]	20.48	18.75	22.13	—
净资产收益率*[%]	20.60	19.15	22.73	—
营业收入现金率[%]	108.59	110.93	115.20	101.95
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.72	36.60	38.81	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	23.86	33.93	30.28	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.00	-25.56	-10.28	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.90	-23.69	-8.02	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.37	10.67	12.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.73	0.94	0.83	—

注：表中数据依据奥瑞金经审计的2012-2014年及未经审计的2015年前三季度财务报表整理计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计+期末非流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营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/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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+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

附录三：

评级结果释义

本评级机构发行人信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

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	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

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。

附录四：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本次债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注奥瑞金外部经营环境的变化、影响奥瑞金经营或财务状况的重大事件、奥瑞金履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映奥瑞金的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对奥瑞金的跟踪评级期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年跟踪一次，于奥瑞金年度报告公布后的两个月内出具正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，奥瑞金应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与奥瑞金有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向奥瑞金发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向奥瑞金发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年12月23日

