

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【1271】号

仙乐健康科技股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的仙乐健康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年十一月十九日



仙乐健康科技股份有限公司

**2020 年向不特定对象发行
可转换公司债券信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1271】号 01

分析师

姓名：
李燃、刘惠琼
电话：
0755-82879073

邮箱：
lir@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 11 月 30 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中证
鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

仙乐健康科技股份有限公司 2020 年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-	发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：不超过 102,489.29 万元(含)	评级展望：稳定
债券期限：6 年	
债券偿还方式：按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款	

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对仙乐健康科技股份有限公司（以下简称“仙乐健康”或“公司”，证券代码：300791.SZ）本次拟发行总额不超过 102,489.29 万元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司技术服务实力较强，具有一定的客户优势，公开发行的 A 股股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强。同时中证鹏元也关注到行业政策对公司业务有一定的影响，拟建项目存在一定的产能消化风险，商誉存在一定的减值风险，面临一定的贸易政策风险等风险因素。

正面：

- **公司技术服务实力较强。**公司为营养健康食品合同生产商，截至 2020 年 9 月末，拥有保健食品注册证书 135 项，质量控制体系获得中国、英国、美国、欧洲、澳大利亚等相关机构的认证。2019 年末公司已具备年产软胶囊 65.76 亿粒、片剂 13.33 亿片、粉剂 1,669.62 吨、软糖 10.27 亿粒的生产能力。
- **公司客户集中度不高，具有一定的客户优势。**2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司前五大客户占比分别为 29.75%、31.91%、33.81%和 25.21%。公司已与葛兰素史克有限公司、Now Health Group, Inc.、美乐家（中国）日用品有限公司、安琪酵母股份有限公司等国内外知名企业建立了长期的业务合作关系。
- **公司公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强。**公司于 2019 年 9 月在深圳证券交易所创业板上市，融资渠道得到拓宽，首次公开发行股票共募集资金净

额 10.19 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司归属于母公司所有者权益为 21.11 亿元（较 2018 年末增长 169.29%），资产负债率为 19.93%。

关注：

- **行业监管政策对公司业务有一定的影响。**2019 年 1 月，国家市场监督管理总局等 13 部委联合开展了整治保健食品市场乱象的“百日行动”，对保健食品市场中长期存在的虚假宣传等问题进行了集中整治。受此影响，客户需求有一定下滑，公司 2019 年营业收入同比下滑 0.99%。若未来出现类似整顿行动，可能会对公司业务产生不利影响。
- **公司拟建产能规模较大，存在一定的产能消化风险。**本期债券募投项目达产后预计新增 26.00 亿粒软糖、2.82 亿袋功能饮品和 5,960.00 吨粉剂生产能力¹，若统一产能口径，则软糖及粉剂产能分别比 2019 年增长 84.39%、118.99%，增长幅度较大，存在一定的产能消化风险。
- **公司商誉规模存在一定的减值风险。**公司于 2016 年 12 月 21 日以 3,143.75 万欧元收购德国 Ayanda 公司，当期末确认商誉 1.60 亿元。2017-2019 年 Ayanda 公司分别实现营业收入 2.78 亿元、3.04 亿元和 2.87 亿元，净利润分别为 1,464.01 万元、2,296.07 万元和 2,636.48 万元。截至 2020 年 9 月末公司商誉为 1.76 亿元，规模较大，若未来 Ayanda 公司经营业绩下滑，商誉或存在一定的减值风险。
- **公司面临一定的贸易政策风险。**2019 年公司从中国出口业务收入占营业收入比重约 20%，以欧美市场为主，其中出口北美洲业务收入占出口业务收入约 50%，当前国际贸易环境不稳定性增大，未来贸易摩擦或将影响公司外销业务。

¹ 新增产能按照每天 24 小时运转计算，若按原每天运转 8 小时的计算口径，则调整后新增产能=名义新增产能/3。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
总资产	263,677.40	235,903.16	154,357.55	128,778.12
归属于母公司所有者权益	211,137.27	194,502.30	78,404.53	58,020.41
有息债务	6,912.59	9,976.75	43,084.57	37,269.72
资产负债率	19.93%	17.55%	49.21%	54.95%
流动比率	3.64	4.37	1.09	1.24
速动比率	2.98	3.69	0.65	0.77
营业收入	145,334.04	157,956.23	159,539.96	133,046.49
营业利润	22,397.03	15,169.25	22,823.81	12,588.68
净利润	18,604.73	14,252.53	20,322.53	10,429.99
综合毛利率	33.43%	32.94%	34.66%	32.99%
总资产回报率	-	8.75%	17.21%	10.26%
EBITDA	-	24,340.01	29,912.68	19,058.60
EBITDA 利息保障倍数	-	17.63	17.58	15.20
经营活动现金流净额	23,372.02	23,160.46	18,345.62	4,935.22

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为广东仙乐制药有限公司，成立于1993年8月，初始注册资本为400万元。后经历多次股权变更以及注册资本增加，2015年4月公司整体变更为股份公司，公司名称变更为现名，实收资本增加至6,000万元。

2019年9月，公司首次公开发行人民币普通股（A股）2,000万股，于深圳证券交易所创业板上市，共募集资金净额为10.19亿元，股票代码为300791.SZ，注册资本及实收资本均增至8,000万元。2020年5月，公司以资本公积转增股本的方式，增加注册资本及实收资本至12,000万元。截至2020年9月末，广东光辉投资有限公司、陈琼、林培青分别持有公司43.20%、7.49%和7.20%的股份，林培青、陈琼分别持有广东光辉投资有限公司51.22%、11.00%股份，公司实际控制人为林培青、陈琼夫妇，不存在股权质押的情况，股权控制关系如图1所示。

图1 截至2020年9月末公司股权结构图



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司主要从事营养健康食品的研发、生产与销售，主要产品类型包括软胶囊、片剂、粉剂、软糖等。截至2020年9月末，纳入公司合并范围子公司有12家，主要类型为海外并购设立SPV投资子公司、负责生产的子公司和负责海内外销售的子公司，具体如下表1所示。

表1 截至2020年9月30日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
Sirio 营养品有限公司	10.00 万美元	100.00%	营养健康食品销售
仙乐健康科技（安徽）有限公司	8,000.00	100.00%	营养健康食品生产销售
仙乐生物科技（上海）有限公司	500.00	100.00%	营养健康食品销售
仙乐控股有限公司	10.00 万美元	100.00%	投资
仙乐国际有限公司	1.00 万美元	100.00%	进口及营销营养补充剂
Sirio Overseas Verwaltungs GmbH	2.50 万欧元	100.00%	投资
Sirio Overseas GmbH & Co. KG	631.20 万欧元	100.00%	投资控股、销售药品、营养补充剂

AyandaVerwaltungsGmbH	2.50 万欧元	100.00%	暂无业务
AyandaGmbH	10.00 万欧元	100.00%	药品、营养补充剂生产销售
维乐维健康产业有限公司	5,000.00	100.00%	营养健康食品销售
广东仟佰大健康产业有限公司	1,000.00	100.00%	营养健康食品销售
广州仙乐易简健康产业投资合伙企业（有限合伙）	10,001.00	99.99%	投资

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：仙乐健康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行总额：不超过102,489.29万元；

债券期限：6年；

发行利率：本期债券票面利率由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附赎回和回售条款；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于《仙乐健康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息；

赎回条款：（1）到期赎回条款，在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保

荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款，转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：1）在转股期内，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日中至少二十个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

回售条款：（1）有条件回售条款，在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派送现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会、深交所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深交所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。持有人在附加回售条件满足后，可以在回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过102,489.29万元，资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
马鞍山生产基地扩产项目	72,005.64	69,585.63	96.64%
华东研发中心建设项目	10,531.66	10,531.66	100.00%
数字信息化建设项目	7,700.00	7,372.00	95.74%
补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
合计	105,237.30	102,489.29	-

资料来源：公司提供

（一）马鞍山生产基地扩产项目

马鞍山生产基地扩产项目实施主体为全资子公司仙乐健康科技（安徽）有限公司（以下简称“安徽仙乐”），项目总投资72,005.64万元，规划建设期为3年，每年分别投入资金4.03亿元、2.09亿元和1.08亿元。截至2020年9月末，已投入2,420.01万元用于项目的工程费用。

该项目将通过提升公司营养软糖、功能饮品、固体饮料等产品产能和建设相关配套设施，扩大公司生产能力。项目达产后预计新增26.00亿粒软糖、2.82亿袋功能饮品和5,960.00吨粉剂生产能力。

该项目已获得马鞍山经济技术开发区管理委员会出具的《关于仙乐健康科技（安徽）有限公司马鞍山生产基地扩产项目备案的函》（马开管技【2020】214号）备案，根据《仙乐健康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，该项目税后静态投资回收期（含建设期）为6.26年，税后内部收益率为19.10%，税后实现投资净现值29,215.55万元。同时中证鹏元注意到，该项目年产能较公司现有产能规模增长幅度较大，若未来出现下游需求下滑的情况，该项目能否达到预计收益存在一定的不确定性；本期债券募投项目的实际建设工期与前期规划可能存在偏差，能否如期完工存在不确定性。

（二）华东研发中心建设项目

华东研发中心建设项目实施主体为安徽仙乐，项目总投资10,531.66万元，规划建设期为1年。投资资金用于场地建设、购买研发设备、研发投入等，通过增强公司的科研能力以提升公司的核心竞争力，扩大公司在营养保健食品市场的占有率。截至2020年9月末，该项目尚未启动。该项目已获得马鞍山经济技术开发区管理委员会出具的《关于仙乐健康科技（安徽）有限公司华东研发中心建设项目备案的函》（马开管技【2020】213号）备案。

（三）数字信息化建设项目

数字信息化建设项目实施主体为公司本部，项目总投资7,700.00万元，规划建设期为3

年。投资资金拟用于建立集成供应链系统、ERP 系统扩展及深化、智能工厂系统三大方向，助力公司数字化和智能化发展。截至2020年9月末，该项目已投入328.00万元。该项目已获得汕头市龙湖区工业和信息化局出具的《广东省技术改造投资项目备案证》（备案证编号：200507149130003）。

四、运营环境

在人口老龄化趋势日益明显、居民生活水平不断提高、健康意识增强等背景下，医疗保健需求有较大增长空间

随着人口老龄化以及居民生活水平的提升，医疗保健品需求提升空间较大。医药行业与居民的生命健康和生活质量等密切相关，在人口老龄化趋势日益明显、居民生活水平不断提高、健康意识增强等背景下，国内医疗服务需求不断上升。根据国家统计局数据，截至2019年底，我国总人口数14.00亿人，其中65岁及以上人数1.76亿人，占总人数的比例12.6%，65岁以上的老年人人数占比正逐年上升。2013-2019年我国城镇居民人均医疗保健消费支出由912.10元增长至1,902.00元，累计增长108.53%，其中医疗保健支出占消费支出的比重由6.90%升至8.82%，未来我国人均医疗保健消费支出仍将保持增长，医疗需求仍有较大空间。Nutrition Business Journal 数据显示，2018 年全球发达国家和地区中，美国、澳大利亚与新西兰、日本及西欧的人均膳食补充剂消费规模分别为 140.60 美元/人、95.81 美元/人、87.81 美元/人、61.68 美元/人，而同期我国的人均膳食补充剂消费水平仅为 14.40 美元/人，远低于全球平均水平。

图 2 2013-2019 年医疗保健支出情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 2010-2019 年我国人口老龄化情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

营养保健品行业有一定的进入壁垒，品牌商与生产商分工明显，近年来部分化工、食品企业进入营养保健品代工行业，加剧了行业竞争

市场准入认证是进入营养保健品市场的主要壁垒之一。国内保健食品行业实行产品准

入制度，根据《保健食品注册与备案管理办法》，获得批准或备案文件是进行产品生产与销售的前提。申请批准或备案文件需要经过配方研究功效检测、原料安全性检测等流程，审核周期几年不等，根据《2017年食品药品监管统计年报》数据，截至2017年11月底，全国共有保健食品生产许可证2,317件，近几年相关监管单位新增注册许可证较少。美国、欧盟等主要经济实体设置了行业、市场、产品等准入壁垒以提高进入门槛，部分地区将保健食品纳入药品监管范围，相关企业进入海外市场，必须通过建立完善的安全生产、检测以及流程管控等能力，获得相关资质认证。

营养保健品品牌商与生产商分工明显、协同发展。由于营养保健食品行业涉及到产品研发、生产、供应链管理、流程管控以及品牌推广等各个环节，尤其在品牌推广环节需要投入大量人力物力，因此合同生产模式成为营养保健品行业常见销售模式。具体来讲，生产商提供产品研发、供应链管理到产品生产的全流程服务，而品牌商的重点在于市场研究、产品营销和推广及市场渠道的拓展。通过品牌商与生产商的合作，可以达到降低生产成本以及更好利用资源的目的。

近年来部分新型品牌进入营养保健品行业，丰富了销售渠道。营养保健食品最先兴起于欧美地区，辉瑞制药、Pharmavita、GNC等为代表的欧美医药健康企业深耕行业多年且品牌知名度较高，处于行业领先地位。中国营养保健食品行业起步较晚，国内消费者对国外品牌认可度较高，但随着国内营养保健品品牌口碑提升，国内也涌现出比较受消费者认可的品牌商，主要有汤臣倍健（300146.SZ）、东阿阿胶（000423.SZ）、养生堂等企业。近年来中国营养保健品需求增长较快，新型经销商、商超、药店进入保健食品行业，丰富了营养保健品销售渠道。

近年来部分食品、化工企业进入营养保健品代工领域，行业竞争加剧。欧美地区主要合同生产商有Ayanda²、Lipa等企业，主要服务于欧美品牌商。国内主要合同生产商有仙乐健康（300791.SZ）、威海百合生物技术股份有限公司（拟上市，以下简称“威海百合”）、江苏艾兰得营养品有限公司等企业，2019年相关企业产能对比情况如表3所示。近年来随着营养保健品市场的扩大，需求多样性也有很大提升，保健品和食品的边界逐渐模糊化，部分有一定经验的化工企业和食品企业开始涉足营养保健品合同生产领域，行业竞争加剧。

表3 2019年国内主要营养保健品生产商经营情况（单位：万元、亿粒、亿片、吨、亿粒、百万瓶/百万袋）

项目	营业收入	净利润	软胶囊	片剂	粉剂	软糖	口服液
仙乐健康	157,956.23	14,252.53	65.76	13.33	1,669.62	10.27	37.67

² 公司已于2016年收购该公司。

威海百合	49,437.61	7,433.47	27.03	7.44	603.03	-	-
------	-----------	----------	-------	------	--------	---	---

资料来源：威海百合招股说明书、仙乐健康提供。

营养保健品行业监管趋严，短期内负面事件对行业需求有一定的冲击，但长期看有利于行业健康发展

近年来对营养保健品行业的监管措施趋严，对行业增长有一定的冲击，但有利于行业长期健康发展。长期以来营养保健品行业存在传销、虚假宣传等负面舆情，部分不法商家的行为导致行业乱象频出，2018年12月28日，直销企业“权健集团”涉嫌虚假宣传、传销等问题被集中曝光，天津市武清区市场监管局已对其涉嫌虚假宣传的违法行为进行立案调查。2019年1月，国家市场监督管理总局等13部委联合开展了整治保健食品市场乱象的“百日行动”，对保健食品市场中长期存在的虚假宣传等问题进行了集中整治；2020年4月，国家市场监督管理总局等六部门发布了《保健食品行业清理整治行动方案（2020-2021年）》，重点对保健食品市场存在的非法生产、违法宣传营销、欺诈误导消费者等行为进行整治，力争在2021年年底有效净化保健食品市场。监管政策趋严导致部分业务模式激进的直销企业销售额下滑，同时负面事件导致营养保健品的产品声誉受损较大，行业整体需求有一定的减少，对营养保健品行业有一定的冲击，但整顿行业发展乱象有利于提升消费者对行业的信赖度，也可以肃清虚假宣传等违法行为的恶劣影响，维护营养保健品行业长期健康发展。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规和现代企业制度的要求，建立了公司内部控制的组织架构，确保了公司股东大会、董事会、监事会等机构的正常运作，明确了权力决策机构与经理层之间职责权限。

股东大会是公司最高权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人，无职工代表担任的董事。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司监事会由3名监事组成。公司建立了与业务相适应的组织结构，主要有研发中心、行政部等部门，各部门有较明确的管理职责和权限，保证了公司业务正常有序的进行。

截至2020年9月末，公司员工总数为2,188人，专业结构和教育程度如表4所示。员工结构以生产人员为主，技术人员275人，占总员工人数的12.57%，占比较高。

表4 截至2020年9月末公司员工构成情况（单位：人）

按专业构成	人数	占比
-------	----	----

生产人员	1,495	68.33%
销售人员	149	6.81%
技术人员	275	12.57%
管理人员	269	12.29%
合计	2,188	100.00%
按学历构成	人数	占比
硕士及硕士以上	119	5.44%
本科	571	26.10%
大专	351	16.04%
中专及以下	1,147	52.42%
合计	2,188	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要为海内外客户提供营养健康食品合同生产服务，覆盖产品概念设计、配方开发、工艺研究、标准研究、产品注册支持、产品生产等服务。公司主要产品类型有软胶囊、片剂、粉剂、软糖。软胶囊产品为公司第一大剂型产品，2017-2019年分别占营业收入的60.14%、54.56%和52.08%，营收规模有一定的波动，毛利率较为稳定。2018年片剂、粉剂收入受益于新客户导入均增长较快，近年来粉剂产品毛利率相对稳定，片剂产品毛利率受高毛利细分产品占比提升而逐年上升。2019年公司扩大了软糖产线，因产能利用率低导致当期软糖业务毛利率同比下滑22.81个百分点，在2020年1-9月产能提升至满产后，软糖收入增长迅速且毛利率快速回升至38.35%。

2020年1-9月新剂型产品需求旺盛，公司软糖产品、功能饮品产品收入同比增长较快，促进当期营业收入同比增长24.49%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
软胶囊	65,342.59	28.55%	82,256.32	30.22%	87,048.87	31.01%	80,019.29	29.38%
片剂	20,622.30	49.48%	26,604.27	45.42%	25,629.67	42.97%	19,854.86	41.34%
粉剂	22,202.26	25.36%	24,058.67	27.76%	27,826.18	26.92%	18,021.07	27.64%
软糖	20,580.94	38.35%	11,675.20	15.38%	8,414.99	38.19%	8,999.20	45.83%
功能饮品	12,648.42	30.11%	4,825.22	20.50%	3,299.76	15.57%	2,229.00	12.06%
其他剂型	2,232.52	45.78%	2,742.12	44.19%	1,699.80	53.27%	1,501.77	53.84%
其他业务	1,705.01	80.11%	5,794.42	76.34%	5,620.68	92.00%	2,421.28	82.41%

合计 145,334.04 33.43% 157,956.23 32.94% 159,539.96 34.66% 133,046.49 32.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司研发实力较强，具备较多的国内营养健康食品相关资质，且拥有全球多个主要消费地区的营养健康食品市场准入资格

公司深耕行业多年，具备较强的研发及综合服务能力。公司成立以来逐步由药品制造转向营养健康食品生产，依托于二十多年的丰富行业经验，建立了包括市场趋势、新材料应用、新剂型研究以及新配方开发等多方面的研发体系。截至2020年9月末，公司拥有专利42项，保健食品注册证书135项，保健食品备案证书75项；公司所建立的营养健康食品数据库中已包括4,000种配方数量，具备较强的技术服务实力。

公司已获得全球主要消费市场的许可，自身质量控制体系完善。营养健康食品在不同国家有不同的监管条例，部分地区将营养健康食品的监管纳入药品管理体系，因此作为营养健康食品生产企业，获得各主要消费市场的监管许可是营养健康食品出口业务的必要条件。公司质量检测中心获得中国合格评定国家认可委员会CNAS认可证书。公司质量控制体系获得了澳大利亚TGA-GMP认证、美国NPA-ULGMP认证、英国BRC认证、国际标准化组织ISO9001认证、中国质量认证中心HACCP认证、中国和欧盟有机产品双认证、Halal认证。

公司具有一定的产能规模优势，但未来新增产能存在一定的消化风险，且商誉存在一定的减值风险

公司具有全剂型生产能力及丰富的产品线，产能规模优势较大。公司主要生产基有汕头总部工厂、马鞍山工厂和德国子公司工厂进行生产，其中汕头总部工厂具备全剂型的生产能力，马鞍山生产基地具备了软糖、功能饮品的生产能力，德国子公司主要生产软胶囊产品，具体情况见表6。2017-2018年马鞍山工厂新建数条新剂型产线，是公司产能扩张的主要来源，由于新建产线需要经过中试、工艺验证、客户审计、标准重新备案、产品稳定性考察等环节，产能提升需要较长的时间和丰富的经验。截至2019年末，公司已拥有软胶囊年产能65.76亿粒、片剂13.33亿片、粉剂1,669.62吨、软糖10.27亿粒的生产能力。

表6 截至2020年9月30日公司生产基地情况

工厂	生产能力	产线规模
汕头总部工厂	软胶囊、片剂、粉剂、软糖、功能饮品等剂型	软胶囊产线 22 条，片剂产线 6 条，粉剂产线 20 条，软糖产线 1 条，功能饮品产线 3 条，瓶装口服液产线 1 条
马鞍山工厂	软糖、功能饮品	软糖高产能产线 1 条，袋装口服液产线 3 条
德国子公司	软胶囊	软胶囊产线 11 条

资料来源：公司提供

公司拟建产能规模较大，存在一定的消化风险。2019年公司产能利用率整体下滑较快，

主要系当期受监管机构对行业进行大整顿的影响，部分客户订单量下滑，导致软胶囊、粉剂产品产能利用率下滑较多。另外，由于2019年公司软糖产能扩张较快，同比增长140.52%，产能在当期逐步释放，因此当期软糖产线产能利用率同比下滑较多。2020年1-9月由于行业需求旺盛，公司片剂、粉剂、软糖类产线基本处于满负荷生产的状态，因此公司拟建设本期债券募投项目，用于扩大软糖等新剂型产品的产能。但本期债券募投项目达产后预计新增26.00亿粒软糖、2.82亿袋功能饮品和5,960.00吨粉剂生产能力，若统一产能口径，则软糖及粉剂产能分别比2019年增长84.39%、118.99%，增长幅度较大，存在一定的产能消化风险。

表7 公司产能及产能利用率情况（单位：亿粒、亿片、吨、亿粒、万瓶/万袋）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率	产能	产能利用率	产能	产能利用率
软胶囊	49.32	87.92%	65.76	83.91%	65.76	92.22%	65.76	97.26%
片剂	10.00	127.87%	13.33	107.14%	13.33	129.41%	13.33	111.70%
粉剂	1,352.22	151.83%	1,669.62	69.59%	1,549.19	129.47%	1,289.23	116.72%
软糖	7.70	155.44%	10.27	56.65%	4.27	117.48%	2.27	190.69%
口服液	4,975.00	107.17%	3,766.67	55.28%	-	-	-	-

注：1、报告期内公司片剂、粉剂以及软糖产能按照每年300天、每天8小时计算。公司软胶囊生产由于生产线需要连续24小时运转，每年定期检修，因此产能按照每年250天、每天24小时计算。

2、公司产能利用率超过100%的情况，系由于公司根据订单需求增加生产班次所致。

3、2020年1-9月产能为年产能换算而来。

资料来源：公司提供

公司主要在建、拟建项目如表8所示，总投资额为10.94亿元，其中马鞍山生产基地二期建设项目、Ayanda扩产项目分别为马鞍山工厂基础设施建设项目以及德国子公司软胶囊产线扩张项目，资金来源为公司自筹。拟建项目为本期债券募投项目，主要在建及拟建项目尚需投资9.12亿元，拟建项目资金来源主要为本期债券。

表8 截至2020年9月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	已投资
马鞍山生产基地二期建设项目	14,093.20	11,704.92
Ayanda扩产项目	5,094.40	3,761.62
马鞍山生产基地扩产项目*	72,005.64	2,420.01
华东研发中心建设项目*	10,531.66	0.00
数字信息化建设项目*	7,700.00	328.00
合计	109,424.90	18,214.55

注：“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

公司商誉规模较大，未来或存在一定的减值风险。公司为扩大欧洲市场份额，于2016

年12月21日收购德国Ayanda公司，Ayanda公司系欧洲大型的软胶囊营养保健食品行业合同生产商，拥有软胶囊生产能力年产18.89亿粒。收购前Ayanda公司与公司为直接竞争对手，主要客户包括国际知名医药与营养保健食品企业，如Takeda、Queisser Pharma、Orthomol等。收购价款为3,143.75万欧元，确认商誉1.60亿元。2017-2019年Ayanda公司分别实现营业收入2.78亿元、3.04亿元和2.87亿元，净利润分别为1,464.01万元、2,296.07万元和2,636.48万元。2019年末公司商誉为1.72亿元，规模较大，若未来Ayanda公司经营业绩下滑，商誉或存在一定的减值风险。

受营养健康食品行业监管政策趋严的影响，近年来公司营业收入有一定波动，但软糖等新剂型收入增长较快，有一定的客户优势

公司主要销售模式为合同生产模式，根据产品的配方权归属分为“自主开发产品合同生产服务模式”（公司自有配方权）、“客户开发产品合同生产服务模式”（客户拥有配方权），2019年上述两种模式销售收入分别占营业收入的49.78%、45.89%。公司对不同的客户采取不同的销售账期，一部分国内客户为现结，另一部分国内客户30%的预付款，尾款有15-60天的账期；欧美客户通常是30-90天账期。

公司软胶囊产品收入较为稳定，软糖等新剂型产品需求旺盛，业务收入快速增长。公司产品均为营养保健食品，从产品形态不同分为软胶囊、粉剂、片剂、软糖和其他类型。软胶囊产品是公司主打产品，占营业收入比重在50%以上，公司软胶囊收入较为稳定，该业务毛利率基本维持在30.00%左右。2018年公司通过加深与葆婴等知名企业合作，公司片剂、粉剂产品收入均有所提升。2019年相关部门对营养健康食品行业开展“百日行动”，对行业需求产生了一定的负面影响，当期营业收入同比下滑0.99%；但当期公司软糖产品产销两旺，软糖产品收入同比增长38.74%，但由于软糖产能快速增长、当期产能利用率偏低导致当期软糖业务毛利率下滑22.81个百分点。随着消费者对保健品口感等方面的需求提升，新剂型产品的需求正处于快速增长的阶段，2020年1-9月公司软糖及功能饮品收入同比大幅增长，受益于此，当期营业收入同比增长24.49%。

公司产品类型众多，细分产品结构变化导致价格有一定的波动。近年来由于单价较高的氨基葡萄糖类和栀子类的片剂产品销售占比持续增加，片剂产品单价上升，受高毛利细分产品占比提升的影响，2017-2019年片剂产品毛利率逐年提升。由于粉剂细分产品结构变化，单价在100元以上的粉剂产品占比提升，因此2017-2019年粉剂产品单价上升。2020年1-9月受部分单价高的产品订单量下滑的影响，公司片剂、粉剂和软糖价格有不同程度的下滑。

表9 公司产品销售价格情况

产品	单位	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
		价格	变动	价格	变动	价格	变动	价格	变动
软胶囊	元/千粒	157.03	5.44%	148.93	5.15%	141.63	9.38%	129.48	27.41%
片剂	元/千片	163.69	-7.05%	176.11	15.22%	152.85	12.09%	136.36	6.86%
粉剂	元/千克	117.67	-37.23%	187.45	30.13%	144.05	17.39%	122.71	27.12%
软糖	元/千粒	203.54	-3.51%	210.94	12.63%	187.28	-5.86%	198.94	11.36%

资料来源：公司提供

公司外销比重较高，应持续关注海外贸易风险。国内市场是公司主要销售区域，近年来中国大陆销售占比均在60%以上，在经济较为发达的华东、华南地区销售占比较高。2017-2019年公司外销收入逐年增长，海外市场主要以欧美市场为主，德国子公司生产的产品主要在欧洲地区销售，属于外销收入，2019年欧洲销售额约占主营业务收入的26%，是公司重要销售区域之一。2019年公司从中国出口业务收入占营业收入比重约20%，其中出口北美洲业务收入占出口业务收入约50%，当前国际贸易环境不稳定性增大，未来贸易摩擦或将影响公司外销业务。2020年爆发新冠肺炎疫情仍未得到全面遏制，如果未来全球疫情状况进一步恶化，将可能影响公司外销业务。

表10 公司产品海内外销售情况（单位：万元）

地区	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
欧洲	34,622.53	24.11%	39,507.46	25.96%	40,389.12	26.24%	37,958.67	29.06%
北美洲	17,731.45	12.35%	16,142.69	10.61%	11,001.90	7.15%	8,857.14	6.78%
其他海外地区	3,627.05	2.53%	3,359.27	2.20%	3,983.24	2.60%	4,606.02	3.53%
境外合计	55,981.04	38.98%	59,009.43	38.78%	55,374.27	35.98%	51,421.83	39.37%
华东地区	31,878.17	22.19%	34,413.70	22.62%	47,370.61	30.78%	32,681.85	25.02%
华南地区	31,975.95	22.26%	31,827.46	20.92%	26,703.61	17.35%	21,768.36	16.66%
华北地区	13,221.19	9.21%	8,421.59	5.53%	9,217.46	5.99%	11,466.55	8.78%
其他地区	10,572.68	7.36%	18,489.63	12.15%	15,253.34	9.91%	13,286.62	10.18%
境内合计	87,647.99	61.02%	93,152.38	61.22%	98,545.01	64.02%	79,203.38	60.63%
主营业务收入	143,629.03	100.00%	152,161.81	100.00%	153,919.28	100.00%	130,625.20	100.00%

资料来源：公司提供

公司具有一定的客户优势，第一大客户重组对公司业绩的影响存在不确定性。得益于公司产线规模扩大、全剂型产品的覆盖和较好的产品开发能力，公司已与葛兰素史克有限公司（以下简称“葛兰素史克”）、Now Health Group, Inc.、美乐家（中国）日用品有限公司、安琪酵母股份有限公司等在内的国内外知名企业建立了长期的业务合作关系。2017-2019年及2020年1-9月前五大客户占比分别为29.75%、31.91%、33.81%和25.21%（明细见附录二）。2019年8月，葛兰素史克与辉瑞制药将各自的消费者保健业务合并成一家合资公司，葛兰素史克、辉瑞制药分别持股68%、32%，辉瑞制药保健业务之实际控制人将变更为葛兰素史克。2017-2019年对葛兰素史克³的销售占比在12%-15%，若该合资公司后续减少对公司的订单，则会使得公司业绩有一定的影响。

公司单项原材料采购占比不高，但个别原材料供应商经营状况将对公司业务有一定影响

公司原材料供应商较为稳定，集中度较低。公司主要原材料供应商较为稳定，除一些客户指定原材料外，大部分原材料采购均有多家供应商，较少原材料为独家供应商。公司一般在收到原材料后开具60天以内承兑汇票结算货款。2017-2019年及2020年1-9月公司前五大供应商占比分别为18.17%、15.95%、16.54%和14.73%（明细见附录三），集中度较低。

公司原材料采购成本占比较低，单价变动对公司业务的影响较小，但个别原材料供应商经营状况将对公司业务有一定影响。公司主要原材料为明胶、鱼油类、维生素类等，各主要原材料应客户需求在功效和品种方面会有所区别，单项采购金额均不高，其中2019年鱼油类采购占比提升较多，主要系当期大客户NOW FOODS的鱼油类订单量增加所致。明胶采购占比在2019年及以后有所下降，主要系公司主要使用明胶作为原材料的软胶囊产品占比下滑所致。值得注意的是，公司基于质量及服务的考虑，鳕鱼肝油主要向冰岛LYSI HF公司采购，硫酸软骨素主要向嘉兴恒杰生物制药股份有限公司采购，前述两种原材料供应商的份额占比在90%以上；尽管有其他备用供应商，但一旦主要原材料供应商经营状况恶化，对公司原材料采购成本以及产品质量也会造成一定影响。

表11 公司原材料占生产成本比重情况

项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
明胶	7.47%	7.88%	10.01%	12.48%
鱼油类	7.41%	11.89%	7.95%	9.93%
维生素类	2.78%	2.81%	4.01%	5.11%
鳕鱼肝油	1.18%	1.59%	1.45%	2.38%

³ 2017-2018年为辉瑞制药的保健品业务订单。

硫酸软骨素	1.93%	1.84%	2.04%	1.63%
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

2017-2019年公司主要原材料明胶及鱼油类采购单价呈上升趋势，主要系部分产品使用的原材料类型单价上升所致，2020年1-9月，受原材料供需关系、采购种类以及供应商的变化，主要原材料单价均有一定程度的下滑。

表12 公司采购原材料单价情况（单位：元/KG）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	单价	变动	单价	变动	单价	变动	单价	变动
明胶	45.81	9.48%	41.85	2.51%	40.82	6.37%	38.38	10.49%
鱼油类	51.19	-18.95%	63.17	2.89%	61.39	7.57%	57.07	47.46%
维生素类	101.11	-26.57%	137.70	-14.34%	160.75	-10.49%	179.60	91.37%
鳕鱼肝油	37.66	-4.09%	39.26	7.45%	36.54	-0.95%	36.89	8.24%
硫酸软骨素	244.18	-2.34%	250.02	-19.60%	310.97	0.84%	308.38	-20.40%

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2017年-2020年9月合并报表范围变化情况：2020年3月公司投资设立广州仙乐易简健康产业投资合伙企业（有限合伙），当期纳入公司合并范围。

资产结构与质量

公司资产主要以固定资产、结构性存款、货币资金等为主，资产质量及整体流动性较好

得益于公司利润积累和IPO募集资金，近年来公司总资产增长较快，2019年末比2017年末增长83.19%。

截至2019年末公司货币资金为3.95亿元，占总资产的16.76%，其中有543.13万元因作为保证金或涉及诉讼而被冻结，使用权受到限制；2020年9月末，公司货币资金上升至4.67亿元。2019年末其他流动资产占总资产的20.00%，主要为结构性存款4.33亿元和待抵扣进项税额3,670.56万元。

截至2019年末，公司应收账款账面价值为1.87亿元，主要为合同生产模式产生的业务

款项，账龄1年以内的余额为1.92亿元，占总余额的98.80%；期末坏账损失余额为808.48万元，当期转回或收回坏账损失345.43万元；期末前五大客户欠款占总额的36.53%。2020年9月末应收账款账面价值增长至2.57亿元，主要系公司业务规模扩大所致。

2019年末存货账面价值为2.04亿元，主要由原材料、库存商品、在产品和发出商品构成，当期同比下滑10.37%，主要系营收规模下降所致；存货跌价准备余额为971.56万元，其中原材料跌价准备余额为297.29万元，库存商品跌价准备余额为674.27万元，公司部分保健产品及其原材料超过保质期后将完全报废，若存货周转速度下降，可能会使存货跌价风险上升。2020年9月末公司存货账面价值上升至2.75亿元，主要系当期营收规模迅速提升，原材料、库存商品增长较快所致。

2019年末固定资产账面价值为5.37亿元，占总资产的22.78%，主要由房屋建筑物2.87亿元和机器设备2.33亿元构成，其中2018年末同比增长103.27%，主要系当期马鞍山生产基地一期项目、包装车间技改项目竣工转入固定资产所致；2019年末有1.37亿元固定资产已抵押。2019年末在建工程账面价值为0.92亿元，主要为马鞍山生产基地二期建设项目已投入成本0.82亿元，2020年9月末在建工程增长至1.61亿元，主要系在建项目投入增加所致。

2019年末公司商誉账面价值为1.72亿元，主要为收购德国子公司形成的商誉；当期末无形资产账面价值为1.30亿元，主要为土地使用权、办公软件以及健康食品注册证书。

综上，公司资产主要由固定资产、结构性存款、货币资金构成，资产质量较好，2019年末有2.38亿元资产已抵押，整体资产流动性较好。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46,660.22	17.70%	39,539.65	16.76%	7,237.43	4.69%	11,482.33	8.92%
应收账款	25,744.80	9.76%	18,672.38	7.92%	20,815.18	13.49%	15,991.91	12.42%
存货	27,464.97	10.42%	20,431.02	8.66%	22,794.37	14.77%	19,283.77	14.97%
其他流动资产	45,337.88	17.19%	47,186.07	20.00%	3,482.66	2.26%	1,746.59	1.36%
流动资产合计	151,035.58	57.28%	131,672.32	55.82%	56,913.67	36.87%	50,893.34	39.52%
固定资产	53,507.42	20.29%	53,727.18	22.78%	54,515.01	35.32%	26,819.04	20.83%
在建工程	16,090.27	6.10%	9,198.25	3.90%	3,487.21	2.26%	12,156.93	9.44%
商誉	17,560.02	6.66%	17,167.71	7.28%	17,237.56	11.17%	17,138.71	13.31%
无形资产	12,832.41	4.87%	13,012.21	5.52%	12,172.55	7.89%	12,819.00	9.95%
非流动资产合计	112,641.82	42.72%	104,230.84	44.18%	97,443.89	63.13%	77,884.78	60.48%
资产总计	263,677.40	100.00%	235,903.16	100.00%	154,357.55	100.00%	128,778.12	100.00%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

净营业周期表现尚可，发行股票后整体资产周转效率有所下降

公司产品销售账期较为稳定，但公司近年来产品类型增多，应收款项周转速度略有下滑。公司存货管理水平稳定，2017-2019年存货周转天数维持在75天左右。随着公司业务规模扩大，对部分原材料供应商议价能力有一定提升，2019年应付款项周转天数为49天，较2017年增加6天。受上述因素影响，公司净营业周期表现尚可。2019年公司IPO募资成功使得资产规模增长较快，导致总资产周转天数延长。

表14 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年	2017年
应收款项周转天数	48	45	41
存货周转天数	77	75	72
应付款项周转天数	49	46	43
净营业周期	76	74	70
流动资产周转天数	215	122	180
固定资产周转天数	123	92	74
总资产周转天数	445	319	374

注：应收款项包含应收票据和应收账款，应付款项包含应付票据和应付账款。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年来公司营业收入存在一定波动，综合毛利率较为稳定，但受期间费用上升等因素的影响

公司营业收入主要来源于软胶囊、软糖、口服液等保健食品销售，主要客户群体质量较好。近年来公司营业收入存在一定波动，2019年受监管机构“百日行动”的影响而同比下滑0.99%。2020年1-9月营业收入同比增长24.49%，主要系当期软糖等新剂型销售额大幅增长所致。公司综合毛利率较为稳定，2019年软糖业务毛利率受产能爬坡的影响而大幅下滑，拖累当期综合毛利率略有下滑，整体而言，公司综合毛利率较为稳定。

2019年期间费用率同比上升3.46个百分点，主要原因是当期营业收入有所下滑，但公司为布局新剂型市场而增加管理费用、销售费用投入；当期工资薪酬、中介服务费以及资产损失等各项管理费用上升较快，同时公司加大市场宣传投入导致销售费用上升。2020年1-9月，公司营业收入增长较快导致期间费用率有所改善。

由于2016年公司出售子公司股权取得大额投资收益，导致2017年与上一期净利润水平不可比，当期净利润同比下滑85.18%。2019年主要受期间费用上升的影响，当期净利润同

比下滑29.87%。2020年1-9月净利润同比上升55.90%，主要系当期软糖等新剂型产销两旺所致。

2018年公司盈利水平大幅增长，当期总资产回报率上升较快。2019年公司IPO募资较多，导致公司净资产增长较快，当期总资产回报率及净资产回报率下滑较多。

表15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年	2017年
营业收入	145,334.04	157,956.23	159,539.96	133,046.49
营业利润	22,397.03	15,169.25	22,823.81	12,588.68
其他收益	2,417.10	708.18	1,305.59	97.29
营业外收入	125.06	643.77	575.62	501.10
利润总额	22,115.95	15,689.82	23,038.22	13,058.87
净利润	18,604.73	14,252.53	20,322.53	10,429.99
综合毛利率	33.43%	32.94%	34.66%	32.99%
期间费用率	19.83%	23.10%	19.64%	22.16%
营业利润率	15.41%	9.60%	14.31%	9.46%
总资产回报率	-	8.75%	17.21%	10.26%
净资产收益率	-	10.44%	29.79%	20.02%
营业收入增长率	24.49%	-0.99%	19.91%	69.23%
净利润增长率	55.90%	-29.87%	94.85%	-85.18%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司业务收现情况较好，经营活动现金流表现较好，在建及拟建项目存在一定的投资资金压力

2017-2019年公司收现比维持在1以上，主营业务收现情况较好。2017-2019年公司净利润波动较大，非付现费用逐年增加，因此FFO波动也较大。近三年公司经营活动净现金流逐年上升，其中2017-2018年存货、应收账款增加对营运资金造成一定影响，整体来看，公司经营活动现金流表现较好。

在投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入主要为出售广东千林健康产业有限公司获得2.31亿元，现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.60亿元。2018年投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.39亿元。2019年投资活动现金流入主要为出售股权而收回1,610.00万元，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.67亿元和购买结构性理财支出现金4.46亿元。

在筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金净流出9,858.44万元，主要系债务净减少而支出现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金较多所致。2018年公司债务净增加而现金流入5,577.35万元，同时分配股利、利润或偿付利息支付的现金4,425.53万元，当期筹资活动净流量为1,251.88万元。2019年筹资活动现金流活动表现为取得IPO募集资金10.37亿元和偿还债务3.37亿元。截至2020年9月末，公司主要在建及拟建项目尚需投资9.12亿元，公司存在一定的投资资金压力。

表16 公司现金流情况（单位：万元）

间接法	2019年	2018年	2017年
收现比	1.06	1.09	1.08
净利润	14,252.53	20,322.53	10,429.99
非付现费用	7,399.21	6,817.17	5,486.54
FFO	22,469.31	28,382.61	17,135.81
营运资本变化	817.15	-10,036.99	-12,200.59
其中：存货减少（减：增加）	1,881.91	-4,397.40	-3,885.41
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,564.33	-5,085.54	-2,867.54
经营性应付项目的增加（减：减少）	5,499.57	-554.05	-5,447.64
经营活动产生的现金流量净额	23,160.46	18,345.62	4,935.22
投资活动产生的现金流量净额	-59,786.75	-23,867.61	7,124.96
筹资活动产生的现金流量净额	68,087.61	1,251.88	-9,858.44
现金及现金等价物净增加额	31,679.83	-3,964.84	1,130.39

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平较低，债务压力较小

2019年公司IPO成功后，资本结构优化，2020年9月末负债总额为5.25亿元，较2017年末下降25.75%。另一方面，2020年9月末所有者权益为21.11亿元，较2017年末增加263.90%，产权比率下降至24.88%，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

表17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
负债总额	52,539.14	41,400.85	75,953.02	70,757.71
所有者权益	211,138.27	194,502.30	78,404.53	58,020.41
产权比率	24.88%	21.29%	96.87%	121.95%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2019年末流动负债占72.79%。当期末短期借款余额为3,508.19万元，主要为抵押借款3,500.00万元，2020年9月末短期借款下降至317.46万元。

2019年末应付账款余额为1.43亿元，占总负债的34.44%，主要为应付供应商的货款。2020年9月末增加至2.23亿元，主要是公司业务规模扩大导致原材料购货款等款项大幅增加。2020年9月末合同负债余额为7,477.74万元，主要为预收货款。

2019年末一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款3,223.89万元。当期末长期借款余额为3,223.89万元，是公司以子公司股权为质押物的外币借款。

表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	317.46	0.60%	3,508.19	8.47%	16,552.88	21.79%	9,953.93	14.07%
应付账款	22,258.23	42.37%	14,258.06	34.44%	14,540.84	19.14%	11,873.40	16.78%
其他应付款	2,841.78	5.41%	2,676.90	6.47%	2,018.86	2.66%	4,644.03	6.56%
一年内到期的非流动负债	3,297.57	6.28%	3,244.67	7.84%	10,737.29	14.14%	5,046.76	7.13%
合同负债	7,477.74	14.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	41,519.59	79.03%	30,137.54	72.79%	52,193.94	68.72%	41,156.84	58.17%
长期借款	3,297.57	6.28%	3,223.89	7.79%	15,794.41	20.79%	22,269.04	31.47%
递延收益-非流动负债	6,493.47	12.36%	6,810.91	16.45%	7,139.11	9.40%	7,331.83	10.36%
非流动负债合计	11,019.54	20.97%	11,263.31	27.21%	23,759.08	31.28%	29,600.87	41.83%
负债合计	52,539.14	100.00%	41,400.85	100.00%	75,953.02	100.00%	70,757.71	100.00%
其中：有息债务	6,912.59	13.16%	9,976.75	24.10%	43,084.57	56.73%	37,269.72	52.67%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务主要为银行借款，2020年9月末有息债务余额为6,912.59万元，规模较小。随着2019年公司IPO募资较多，公司资本结构得以优化，截至2019年末公司资产负债率为17.55%，同比下降31.66个百分点。2019年末流动比率及速动比率分别为4.37和3.69，当期EBITDA利息保障倍数和有息债务/EBITDA分别为17.63和0.41，公司偿债指标表现较好，债务压力较小。考虑到公司账面现金类资产仍较多，且为A股上市公司，因此公司再融资能力较强，财务弹性较好。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2020年9月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	19.93%	17.55%	49.21%	54.95%
流动比率	3.64	4.37	1.09	1.24
速动比率	2.98	3.69	0.65	0.77
EBITDA（万元）	-	24,340.01	29,912.68	19,058.60
EBITDA 利息保障倍数	-	17.63	17.58	15.20
有息债务/EBITDA	-	0.41	1.44	1.96

债务总额/EBITDA	-	1.70	2.54	3.71
经营性净现金流/流动负债	0.56	0.77	0.35	0.12
经营性净现金流/负债总额	0.44	0.56	0.24	0.07

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营性业务产生的现金流入。2017-2019年，公司分别实现营业收入13.30亿元、15.95亿元和15.80亿元；销售商品、提供劳务收到的现金分别为14.39亿元、17.40亿元和16.73亿元；经营活动现金流净额分别为4,935.22万元、18,345.62万元和23,160.46万元；同时本期债券募投项目实施之后若产能顺利释放则会进一步增加公司营收规模。整体来看，公司营业收入规模较大，2020年1-9月营收快速增长，未来主营业务产生的现金流入有望为公司本期债券提供一定保障。但仍需注意，本期债券募投项目的实际建设工期与前期规划可能存在偏差，能否如期完工存在不确定性；另外，受经济环境和市场竞争等因素影响，募投项目建设完工后新增产能能否顺利消化以及能否产生预期收益，亦存在不确定性。

同时，本期债券为可转换债券，若本期债券在转股期转股则无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但同时也关注到股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

九、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年10月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年9月	2019年	2018年	2017年
货币资金	46,660.22	39,539.65	7,237.43	11,482.33
存货	27,464.97	20,431.02	22,794.37	19,283.77
固定资产	53,507.42	53,727.18	54,515.01	26,819.04
在建工程	16,090.27	9,198.25	3,487.21	12,156.93
资产总计	263,677.40	235,903.16	154,357.55	128,778.12
短期借款	317.46	3,508.19	16,552.88	9,953.93
一年内到期的非流动负债	3,297.57	3,244.67	10,737.29	5,046.76
长期借款	3,297.57	3,223.89	15,794.41	22,269.04
负债合计	52,539.14	41,400.85	75,953.02	70,757.71
所有者权益合计	211,137.27	194,502.30	78,404.53	58,020.41
归属于母公司所有者权益合计	211,137.27	194,502.30	78,404.53	58,020.41
营业收入	145,334.04	157,956.23	159,539.96	133,046.49
营业利润	22,397.03	15,169.25	22,823.81	12,588.68
净利润	18,604.73	14,252.53	20,322.53	10,429.99
经营活动产生的现金流量净额	23,372.02	23,160.46	18,345.62	4,935.22
投资活动产生的现金流量净额	-10,180.32	-59,786.75	-23,867.61	7,124.96
筹资活动产生的现金流量净额	-5,654.48	68,087.61	1,251.88	-9,858.44
财务指标	2020年9月	2019年	2018年	2017年
应收款项周转天数（天）	-	48	45	41
存货周转天数（天）	-	77	75	72
应付款项周转天数（天）	-	49	46	43
净营业周期（天）	-	76	74	70
流动资产周转天数（天）	-	215	122	180
固定资产周转天数（天）	-	123	92	74
总资产周转天数（天）	-	445	319	374
综合毛利率	33.43%	32.94%	34.66%	32.99%
期间费用率	19.83%	23.10%	19.64%	22.16%
营业利润率	15.41%	9.60%	14.31%	9.46%
总资产回报率	-	8.75%	17.21%	10.26%
净资产收益率	-	10.44%	29.79%	20.02%
营业收入增长率	24.49%	-0.99%	19.91%	69.23%
净利润增长率	55.90%	-29.87%	94.85%	-85.18%
资产负债率	19.93%	17.55%	49.21%	54.95%

有息债务（万元）	6,912.59	9,976.75	43,084.57	37,269.72
流动比率	3.64	4.37	1.09	1.24
速动比率	2.98	3.69	0.65	0.77
EBITDA（万元）	-	24,340.01	29,912.68	19,058.60
EBITDA 利息保障倍数	-	17.63	17.58	15.20
有息债务/EBITDA	-	0.41	1.44	1.96
债务总额/EBITDA	-	1.70	2.54	3.71
经营性净现金流/流动负债	-	0.77	0.35	0.12
经营性净现金流/负债总额	-	0.56	0.24	0.07

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司主要客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	金额	占营业收入比重
2020年1-9月	客户一	11,597.75	7.98%
	客户二	7,653.09	5.27%
	客户三	6,093.61	4.19%
	客户四	5,723.00	3.94%
	客户五	5,576.01	3.84%
	合计	36,643.46	25.21%
2019年	客户一	20,161.08	12.76%
	客户二	10,465.02	6.62%
	客户六	8,020.40	5.08%
	客户三	8,020.20	5.08%
	客户四	6,745.62	4.27%
合计	53,412.33	33.81%	
2018年	客户七	23,185.86	14.53%
	客户八	7,873.49	4.94%
	客户三	7,623.15	4.78%
	客户二	6,341.39	3.97%
	客户九	5,879.42	3.69%
合计	50,903.31	31.91%	
2017年	客户七	18,404.55	13.83%
	客户九	6,575.23	4.94%
	客户三	6,252.33	4.70%
	客户五	4,175.85	3.14%
	客户四	4,170.01	3.14%
合计	39,577.96	29.75%	

资料来源：公司提供

附录三 公司主要供应商情况（单位：万元）

年份	序号	供应商名称	金额	占采购总额比重
2020年1-9月	1	供应商一	3,192.37	4.30%
	2	供应商二	2,156.99	2.90%
	3	供应商三	1,935.95	2.60%
	4	供应商四	1,926.90	2.59%
	5	供应商五	1,735.41	2.33%
			合计	10,947.61
2019年	1	供应商一	4,786.64	5.70%
	2	供应商六	2,743.09	3.26%
	3	供应商五	2,210.11	2.63%
	4	供应商七	2,101.73	2.50%
	5	供应商八	2,055.16	2.45%
			合计	13,896.72
2018年	1	供应商六	4,024.04	4.49%
	2	供应商九	3,056.35	3.41%
	3	供应商一	2,667.88	2.97%
	4	供应商十	2,434.90	2.71%
	5	供应商八	2,125.85	2.37%
			合计	14,309.02
2017年	1	供应商六	4,512.53	6.03%
	2	供应商十一	2,411.39	3.22%
	3	供应商一	2,410.02	3.22%
	4	供应商九	2,245.34	3.00%
	5	供应商十	2,021.84	2.70%
			合计	13,601.12

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款

附录五 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

中证鹏元资信评估股份有限公司¹

关于是否被监管部门立案调查、行政处罚或采取监管措施 的说明

仙乐健康科技股份有限公司：

2020年10月10日，中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“公司”）受托对仙乐健康科技股份有限公司2020年向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）进行信用评级，现就公司近年来是否被监管部门立案调查、行政处罚或采取监管措施与其对本期债券的影响作出如下说明：

一、立案调查

截至目前，公司不存在被监管部门立案调查的情况。

二、行政处罚

截至目前，公司不存在被监管部门行政处罚的情况。

三、监管措施

2013年7月26日，深圳证监局出具了《深圳证监局关于对鹏元资信评估有限公司采取出具警示函措施的决定》（文号：[2013]22号），对公司在“11超日债”评级中存在的问题进行警示，并要求整改。

根据深圳证监局[2013]22号警示函提出的问题，公司采取了以下整改措施：重新梳理了不定期、定期跟踪评级启动程序和相关制度设计；重新梳理了评级方法，并在此后的评级工作中遵循报备的评级方法；对资本市场评级业务各项制度进行了梳理，修订完善了《证券跟踪评级制度》、《技术政策委员会工作制度》、《证券评级评审委

¹ “鹏元资信评估有限公司”于2018年11月5日正式更名为“中证鹏元资信评估股份有限公司”。



员会工作制度》、《评级业务档案管理制度》等一系列内控制度。同时，相应地调整了公司组织架构，完善了工作制度和流程。此后，公司及时向监管部门汇报了整改的情况。

2016年1月31日，深圳证监局出具了《深圳证监局关于对鹏元资信评估有限公司采取出具警示函措施的决定》（文号：行政监管措施决定书[2016]12号）。

根据深圳证监局[2016]12号警示函提出的问题，目前公司已完成“部分评级方法未及时在中国证券业协会网站披露”、“评级报告未说明适用的评级方法及方法披露在何处”、“利益冲突管理机制有待进一步细化和完善”等问题的整改工作，同时积极推动“评级模型的使用有待进一步加强”的整改工作并取得良好进展。

2018年1月23日，深圳证监局出具了《深圳证监局关于对鹏元资信评估有限公司采取出具警示函措施的决定》（文号：行政监管措施决定书[2018]8号）。

根据深圳证监局[2018]8号警示函提出的问题，公司评审委员会将严格落实复评程序、审慎开展复评工作；公司评级部将全面加强评级项目存续期内的风险监控。

2019年2月14日，深圳证监局出具了《深圳证监局关于对中证鹏元资信评估股份有限公司的监管关注函》（文号：深证局函[2019]162号）。公司已针对该关注函，在评级业务的制度执行和质量控制等方面进行了改进和完善。

2020年3月26日，深圳证监局出具了《深圳证监局关于对中证鹏元资信评估股份有限公司的监管关注函》（文号：深证局公司字[2020]68号）。公司已针对该关注函，在业务、内控制度建设和执行方面作进一步改进和完善，持续检视、改进评级业务经营管理水平，

确保公司合规、稳健发展，为资本市场提供高质量的评级服务。

基于以上情况，2013、2016、2018 年深圳证监局对我公司出具警示函的事项以及 2019、2020 年深圳证监局对我公司出具关注函的事项对本期债券的发行不构成实质性障碍。

特此说明。

中证鹏元资信评估股份有限公司
二〇二〇年十一月二十五日





营业执照 (副本)

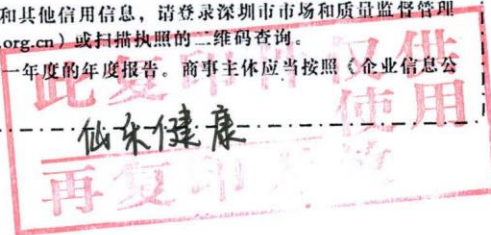
统一社会信用代码 914403001922170270

名称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类型	其他股份有限公司（非上市）
住所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成立日期	1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关



2018年11月05日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

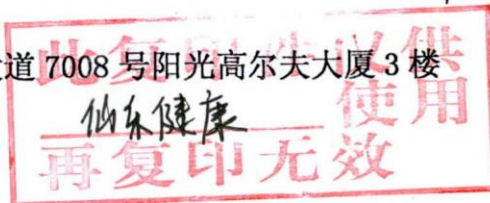
注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李燃, 证件号码:500234199302035254, 于2016年04月23日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160442010037468490420100

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李燃, 证件号码:500234199302035254, 于2016年03月26日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160342010036731100420100

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李燃, 证件号码:500234199302035254, 于2016年04月23日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160442010037468490420100



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘惠琼

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030218080003

证书取得日期 2018-08-05



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。