



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 天水众兴菌业科技股份有限公司 主体与相关债项2021年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源与负债平衡  
偿债能力





## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】010 号

大公国际资信评估有限公司通过对天水众兴菌业科技股份有限公司及“众兴转债”的信用状况进行跟踪评级，确定天水众兴菌业科技股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“众兴转债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年五月二十一日



评定等级

**主体信用**

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

**债项信用**

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
众兴转债	9.20	6	AA-	AA-	2020.06

**主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)**

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	58.78	55.82	50.13	41.09
所有者权益	27.76	27.32	26.02	26.33
总有息债务	27.51	24.47	20.13	11.25
营业收入	3.96	14.83	11.56	9.26
净利润	0.43	1.89	0.69	1.13
经营性净现金流	0.97	3.89	3.59	2.32
毛利率	21.97	27.60	23.91	27.85
总资产报酬率	1.11	4.93	2.87	3.27
资产负债率	52.78	51.05	48.09	35.94
债务资本比率	49.77	47.24	43.62	29.93
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.42	3.84	4.62
经营性净现金流/总负债	3.25	14.80	18.48	15.80

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王思明  
 评级小组成员: 刘银玲  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

王思明  
刘银玲

**主要观点**

跟踪期内天水众兴菌业科技股份有限公司(以下简称“众兴菌业”或“公司”)仍是我国领先的食用菌工厂化生产企业, 在金针菇生产领域具有较强的规模优势, 同时双孢菇产能大幅扩大, 食用菌产销量同比大幅增长, 经营性现金流保持净流入, 食用菌种植继续享有免缴企业所得税优惠; 但部分原材料价格持续上涨, 未来资本支出压力仍较集中, 总有息债务占总负债比重仍较高, 发行的“众兴转债”规模较大, 若未来转股比例仍处于低水平, 公司将面临很大的债务集中偿付压力。

**优势与风险关注**

**主要优势/机遇:**

- 公司仍是我国领先的食用菌工厂化生产企业, 在金针菇生产领域具有较强的规模优势, 同时双孢菇产能大幅扩大;
- 2020 年, 受益于食用菌产销量及销售价格提升, 公司营业收入同比大幅增长, 毛利率显著提升, 整体盈利能力增强;
- 公司经营性现金流保持净流入, 对债务及利息保障程度仍较好;
- 公司食用菌种植符合国家免税条例, 继续享有免缴企业所得税优惠政策。

**主要风险/挑战:**

- 2020 年以来, 生产金针菇所用的部分原材料价格持续上涨, 对公司成本控制造成一定压力;
- 受金针菇价格下跌及部分原材料价格上涨影响, 2021 年 1~3 月, 公司利润水平同比大幅下滑;
- 公司在建项目较多, 未来 1~2 年资本支出压力仍较为集中;
- 2020 年末, 公司有息债务规模继续增长, 总有息债务占总负债比重仍较高, 发行的“众兴转债”规模较大, 若未来转股比例仍处于低水平, 公司将面临很大的债务集中偿付压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农产品企业信用评级方法》，版本号为 PF-NCP-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>4.34</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	5.00
（三）区域环境	3.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>3.39</b>
（一）产品与服务竞争力	3.37
（二）盈利能力	3.44
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>6.66</b>
（一）债务结构	7.00
（二）流动性偿债来源	6.65
（三）清偿性偿债来源	6.35
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA-</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	众兴转债	AA-	2020/06/24	崔爱巧、张行行	农产品企业信用评级方法（V. 2. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA-/稳定	众兴转债	AA-	2017/06/07	张建国、于清如、于丽娜	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的众兴菌业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
众兴转债	9.20	9.19	2017.12.13 ~ 2023.12.13	投资于“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目（安阳众兴）”、“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目（吉林众兴）”和“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目（武威众兴）”项目建设。	截至 2021 年 3 月末，“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目”已投产运行，累计已投入资金 3.39 亿元；“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目”进行土建和厂房工程的施工，累计已投入资金 0.21 亿元；“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目”已经投产，累计已投入资金 2.26 亿元。

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 4 月 2 日，公司发布《2021 年第一季度可转换公司债券转股情况公告》称，截至 2021 年 3 月末，“众兴转债”剩余张数为 9,193,550 张（金额 919,355,000 元）。

## 发债主体

众兴菌业前身为天水众兴菌业有限责任公司，由陶军和田德于 2005 年共同出资 101 万元成立，田德系陶军姑丈。2015 年 6 月，公司于深圳证券交易所上市，股票代码为 002772.SZ，股票简称为“众兴菌业”。首次公开发行完成后，公司注册资本增至 1.49 亿元，陶军持有 35.65% 股权，田德持有 10.68% 股权，陶军为公司控股股东。后经股权激励、非公开发行股票及公积金转增资本等，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 3.68 亿元，陶军持有 29.95% 股权，田德持有 8.47% 股权，两人一致行动人，陶军为控股股东及实际控制人。



截至 2021 年 3 月末，公司共有 16 个子公司纳入合并报表范围。2020 年 7 月，公司新设立全资子公司天水众顺实业有限公司（以下简称“众顺实业”），注册资本 1,000 万元，主要从事房地产开发业务。

2020 年 4 月 18 日，公司发布《关于德国参股子公司因疫情临时停产的公告》称，由于海外新型冠状病毒疫情蔓延严重，根据德国政府相关部门的要求，公司参股子公司 Mushroom Park GmbH<sup>1</sup>停止杏鲍菇原料装瓶工作，自 2020 年 4 月中下旬左右采取错峰、短期上班模式，只进行后段在产品的采收和整理工作。上述公司已于 2020 年 6 月末开始陆续恢复生产经营，2020 年全年实现营业收入 1,475 万元，净利润为-1,715 万元。

2021 年 4 月，公司发布公告称控股孙公司天水昱晟置业有限责任公司（以下简称“天水昱晟”）中标天水市城市更新融资承接主体招标项目，预计该项目涉及征迁补偿资金约 10 亿元；天水昱晟先期拨付项目所需资金给天水市土地收购储备中心用于征迁安置，征迁安置工作完成后，面向社会公开挂牌出让，若天水昱晟竞得该片区土地使用权，其缴纳的资金冲抵该项目竞买保证金及土地出让金，反之，天水昱晟按照协议约定获取融资利息及投资收益。

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则（2020 年修订）》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的治理架构。股东大会是公司权力机构，决定公司经营方针及投资计划等；董事会是公司的常设决策机构，向股东大会负责，对公司经营活动中的重大决策问题进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。同时，公司设立了采购部、生产部、销售部、质量管理部、技术研发部、人力资源部、项目部、市场营销部、综合部、财务部、证券与投资部和审计部等职能部门，并制定了相关的内控制度，可对公司生产经营和财务管理形成有效保障。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2021 年 5 月 11 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场中发行的债务融资工具已按时付息，尚未到还本日。

<sup>1</sup> 公司采用股权+债权的方式对其进行投资，持有其 49%的股权，债权出资部分年息 3.0%。



## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；经济的发展及居民生活水平的提高为食用菌行业发展提供了良好基础；我国食用菌工厂化率仍较低，未来仍有较大的提升空间；2020 年我国食用菌工厂化生产企业竞争格局未发生较大改变。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>2</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“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，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

### （二）行业环境

经济的发展及居民生活水平的提高为食用菌行业发展提供了良好基础，近年来我国食用菌产量快速增长；我国食用菌工厂化率仍较低，未来仍有较大的提升空间。

随着经济的发展、居民生活水平的提高，人们消费理念也逐步发生变化，越来越注重饮食的健康、安全、环保，为食用菌行业发展提供良好基础。由于食用

<sup>2</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。





菌富含多种氨基酸、蛋白质、维生素以及微量元素，且脂肪含量较低，可以起到保健、维护人体健康的重要作用，因此得到市场广泛认可。我国拥有丰富的食用菌资源，常见种类有香菇、平菇、金针菇、杏鲍菇等，其中金针菇可起到抵抗疲劳、抗菌消炎、提高免疫力、抗肿瘤等多种作用，且精氨酸、赖氨酸含量高于其它食用菌，能促进儿童身体健康和智力发育，又被称为“增智菇”。近年来，我国是世界食用菌产量增长最快的国家，根据中国食用菌协会统计数据，1978 年我国食用菌产量不足 10 万吨，至 2019 年食用菌总产量将近 4,000 万吨。

食用菌生产主要分为传统栽培及工厂化两种模式。工厂化生产以工业理念发展现代农业，是集生物工程技术、人工模拟生态环境、智能化控制、自动化作业于一体的新型生产方式，在可控条件下对食用菌进行精准化、智能化管理，实现立体化、周年化、规模化及标准化生产。工厂化生产可以为食用菌生长提供稳定环境，抵抗旱涝灾害，同时具有规模效应，能够有效分摊固定成本和费用，提高企业生产效率和盈利能力。从全球发达国家和地区的经验来看，日本、韩国及欧美等发达国家的食用菌生产大都采用工厂化种植技术，日本的工厂化食用菌占有率达 90%以上，台湾、韩国达 95%以上。食用菌工厂化栽培模式已成为食用菌行业发展的趋势。近年来我国食用菌生产企业的数量迅速增长，但仍没有在食用菌行业中占据主要地位，我国食用菌产业仍以农户栽培为主。根据相关数据，我国食用菌工厂化产量占全国总产量比重在 2010 年为 2.98%，2019 年提高至 8.68%。从食用菌品种看，目前工厂化条件比较成熟的产品主要有金针菇、杏鲍菇、真姬菇、双孢菇等。金针菇作为我国工厂化水平最高的食用菌品种，技术较为成熟，工厂化率远高于食用菌行业平均水平。总体来看，我国食用菌工厂化率仍较低，未来仍有较大的提升空间。

**目前食用菌工厂化培植行业仍处于整合调整阶段，小型企业存在较大淘汰风险，行业集中度不断提高；2020 年我国食用菌工厂化生产企业竞争格局未发生较大改变，雪榕生物、众兴菌业和如意情产能位于行业前三。**

2010 年以来，受高利润率的驱动以及国家与惠农政策的影响，大量资金进入食用菌工厂化培植领域，造成各厂家加速扩张产能，随后供大于求、价格下调等问题出现，食用菌工厂化培植行业进入整合调整阶段。部分小型企业受技术瓶颈、竞争格局、市场价格、流通渠道等因素影响，逐步被淘汰，行业整合不断推进。2019 年，全国食用菌工厂化生产企业约为 400 家，较 2018 年减少近 100 家。从产能集中度看，根据《2019 年中国食用菌工厂化研究报告》，2019 年金针菇工厂化生产前 15 家企业产能占全行业生产产能的 78%左右，前 10 家企业产能占全行业生产产能 66%左右；截至 2019 年末全国工厂化种植真姬菇的日产能接近 920 吨，市场占有率主要集中在少数大型工厂化企业，前 10 家企业产能占全行



业生产产能的 76%左右；香菇以农户种植为主，是国内产量最大的食用菌品种。

2020 年，我国食用菌工厂化生产企业竞争格局未发生较大改变，上海雪榕生物科技股份有限公司（以下简称“雪榕生物”）、众兴菌业和如意情生物科技股份有限公司（以下简称“如意情”）为行业内大型企业，其中雪榕生物和众兴菌业分别于 2016 年和 2015 年上市。2020 年末，雪榕生物日产能 1,325 吨（金针菇 1,000 吨）；众兴菌业日产能 985 吨（金针菇 745 吨，双孢菇 240 吨）。

## 财富创造能力

受益于食用菌产销量及销售价格提升，2020 年公司营业收入同比大幅增长，毛利率同比显著提高；食用菌产品仍以金针菇为主，同期双孢菇收入占比明显提升；2021 年 1~3 月，公司营业收入同比实现增长，毛利率大幅下滑。

公司仍主要从事金针菇和双孢菇等产品的研发、生产与销售业务，以金针菇为主，双孢菇收入占比明显提升。2020 年，公司试种鹿茸菇并产生少量收入，由于市场销售未达到预期，目前已经停止种植鹿茸菇。

**表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.96	100.00	14.83	100.00	11.56	100.00	9.26	100.00
金针菇	2.47	62.49	9.99	67.37	9.07	78.50	7.72	83.37
双孢菇	1.48	37.38	4.83	32.57	2.49	21.50	1.54	16.63
鹿茸菇	0.01	0.13	0.01	0.06	-	-	-	-
毛利润	0.87	100.00	4.09	100.00	2.76	100.00	2.58	100.00
金针菇	0.55	63.58	2.73	66.68	2.16	77.90	1.95	75.58
双孢菇	0.32	36.65	1.37	33.40	0.60	22.10	0.63	24.42
鹿茸菇	0.00	-0.23	0.00	-0.09	-	-	-	-
毛利率	21.97		27.60		23.91		27.85	
金针菇	22.36		27.33		23.84		25.26	
双孢菇	21.54		28.28		24.15		40.91	
鹿茸菇	-39.79		-39.20		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受益于食用菌产销量及销售价格同比提升，公司营业收入同比大幅增长 28.30%，其中金针菇收入同比增长 10.16%，主要是新乡星河基地于本期达到满产带动产销量增加所致；双孢菇收入同比增长 94.01%，主要是五河众兴基地一期投产、安徽众兴基地在本期量产，带动双孢菇产销量同比大幅增加及双孢菇销售价格同比提升所致。同期，公司毛利率同比提升 3.73 个百分点，主要是金针菇和双孢菇销售价格提升所致；鹿茸菇由于规模小，成本不能有效摊销，毛利率为负值。2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 7.84%，其中金针菇收



入同比下降 16.16%，主要是销售价格同比下滑所致；双孢菇收入同比大幅增长，主要是其产销扩大所致。同期，公司毛利率同比下滑 11.76 个百分点，其中金针菇毛利率同比下滑 16.86 个百分点，主要是受市场供需影响，金针菇销售价格大幅下滑，以及部分原材料成本上升所致；双孢菇毛利率同比提高 10.46 个百分点，主要是产销量提升，规模效应体现所致。

公司仍是我国领先的食用菌工厂化生产企业，食用菌研发技术处于国内领先地位，在金针菇生产领域具有较强的规模优势。

公司仍是我国领先的食用菌工厂化生产企业，在食用菌生产领域具有较强的规模优势。截至 2021 年 3 月末，公司已在河南、山东、陕西、甘肃、四川等多个地区完成生产基地布局，食用菌日产能达到 985 吨，其中金针菇 745 吨，双孢菇 240 吨，食用菌产能在行业排名靠前。

在技术方面，公司食用菌研发技术仍处于国内领先地位。截至 2020 年末，公司拥有专利 114 项，同比增加 1 项，从菌种的培育到废料的利用开发，涵盖整个金针菇等食用菌的生产过程；拥有“省级企业技术中心”、“甘肃省食用菌工程实验室”资质。

随着新生产线的投产，2020 年以来公司原材料采购量持续增长，生产金针菇所用的部分原材料价格持续上涨，对成本控制造成一定压力。

公司原材料采购仍采用总部统一谈判，各子公司根据生产需求分别与供应商签订合同的模式，采购物品主要为生产金针菇所需的米糠、玉米芯、麸皮、棉籽壳、黄豆皮、包装箱等以及生产双孢菇所需的麦草、鸡粪、草炭土、手提筐等。

**表 3 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/千克）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
米糠	13,509	2.61	61,419	2.14	65,603	1.86	57,655	1.91
玉米芯	15,486	0.74	66,907	0.72	64,496	0.81	55,552	1.04
麸皮	3,679	2.11	15,594	1.76	15,546	1.46	13,140	1.69
棉籽壳	2,950	1.84	13,093	1.67	11,000	1.28	8,582	1.35
黄豆皮	2,088	2.40	8,701	2.10	7,251	1.82	6,052	1.84
麦秸秆	30,770	0.54	104,705	0.45	53,311	0.50	24,902	0.48
鸡粪	26,587	0.26	84,105	0.26	40,953	0.27	22,763	0.31
草炭土	14,950	0.48	60,303	0.50	32,583	0.52	16,388	0.56
合计	110,020	-	414,827	-	290,742	-	205,035	-

数据来源：根据公司提供资料整理

从成本构成看，直接材料成本约占营业成本的 40%，人工及燃料动力成本约占营业成本的 37%。从采购量看，由于金针菇产销稳定，2020 年以来，米糠、玉米芯和麸皮等主要材料的采购量同比变化不大；由于双孢菇产量提升，2020 年



麦秸秆、鸡粪和草炭土的采购量同比大幅增加。公司生产性原料采购量主要由食用菌生产量及原材料配比情况决定。从采购价格看，2020 年以来，米糠、麸皮、棉籽壳及黄豆皮采购均价持续上涨，玉米芯、麦秸秆、鸡粪及草炭土采购均价相对平稳。生产金针菇所用部分原材料价格的持续上涨对成本控制造成一定压力。公司原材料供应商主要包括中大型加工企业、农产品下脚料加工企业和贸易商三大类。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司前五大供应商采购额集中度分别为 21.77% 和 21.41%，集中度有所下降。结算方面，一般采用月结，少量原材料有预付款。

2020 年，受益于双孢菇新生产基地的投入，公司食用菌产量同比大幅提升，但食用菌整体产能利用率出现下滑；公司在建生产基地较多，食用菌产能将继续扩大；2021 年 1~3 月，金针菇中 AB 菇及其他所占比重明显提升。

截至 2021 年 3 月末，公司食用菌日产能达到 985 吨，金针菇仍是主要产品，产能占比约为 76%，受益于五河众兴基地于 2020 年 4 月投产，公司双孢菇产能同比增加 60 吨/日；河南、山东、甘肃和陕西为主要的生产基地，合计日产能占总产能比重约为 73%。同时，公司目前在建的食用菌项目 7 个，涉及食用菌产能 390 吨/日，其中金针菇产能 210 吨/日，双孢菇产能 180 吨/日，均在 2021~2022 年建成，以上项目投产后，公司食用菌日产能将提升至 1,375 吨。

**表 4 截至 2021 年 3 月末公司主要生产基地情况（单位：吨/日）**

生产基地	产能	投产时间	产品品种
新乡星河基地	200	2017 年 8 月~2019 年 7 月分期投产	金针菇
山东众兴基地	135	2014~2017 年分三期投产	
武威众兴基地	110	2018 年 8 月~2019 年 8 月分两期投产	
陕西高科基地	105	2012~2014 年分两期投产	
甘肃天水基地	100	2008~2018 年分四期投产	
陕西众兴基地	70	2016 年 5 月投产	
四川昌宏基地	25	2016 年 9 月~2017 年 9 月分两期投产	
江苏众友基地	60	2016 年末投产	双孢菇
安阳众兴基地	60	2019 年 3 月投产	
安徽众兴基地	60	2019 年 12 月投产	
五河众兴基地	60	2020 年 4 月投产	
<b>合计</b>	<b>985</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司金针菇产能小幅提升，产量同比增长 8.88%，主要是新乡星河基地二期在本期达到满产所致，但产能利用率同比下滑 5.56 个百分点；受益于安徽众兴基地及五河众兴基地投产，双孢菇产能同比大幅提升，产量同比增长 73.73%，但产能利用率同比下滑 8.33 个百分点。金针菇及双孢菇产能利用率下滑的主要原因，一是由于新冠肺炎疫情爆发，食用菌销售在一季度受到影响，二



是公司设计产能为带根产品产能，但销售中部分产品进行了切根，统计实际产量时未对切根部分进行还原，且 2020 年切根产品占比提高，导致整体产量相对减少。2021 年 1~3 月，公司金针菇产量与产能利用率同比变化不大；由于安徽众兴基地和五河众兴基地一期产能已得到较好释放，双孢菇产量同比大幅增长 100.92%，产能利用率同比大幅提高 17.65 个百分点。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司食用菌主要产品生产情况（单位：吨、%）**

品种	指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
金针菇	产能	67,050	268,200	231,500	181,793
	产量	57,132	233,168	214,146	168,231
	产能利用率	85.21	86.94	92.50	92.54
双孢菇	产能	21,600	68,400	35,900	21,599
	产量	18,760	59,217	34,085	20,137
	产能利用率	86.85	86.57	94.90	93.23

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以工厂化模式生产食用菌，生产设备主要包括冷冻机、传输系统、锅炉设备、灭菌器、装瓶机、骚菌机、包装机、水冷系统等；生产流程主要包括菌种培养、培养基制作、菌丝管理、育菇管理和采包管理等；决定食用菌生长的环境因素主要包括温度、光照、湿度、二氧化碳浓度等。食用菌生长过程不同阶段对各因素的喜好及要求不同，只有达到一定的精确程度，才能保证其最有利的生长。公司采用现代化的设备及先进的技术工艺，对食用菌培植的生长环境进行控制，对食用菌培植的工艺流程进行标准化，以保障食用菌生产环境的稳定和适宜，如根据食用菌的生长需求设计厂房，利用自动化系统控制厂房温度、湿度、光照等。

**表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司金针菇等级情况（单位：万吨、元/千克）**

项目	2021 年 1~3 月			2020 年			2019 年			2018 年		
	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价
A 菇	1.19	20.76	4.60	7.26	31.13	4.76	9.03	42.18	4.38	6.63	39.44	4.68
B 菇	3.52	61.70	4.19	11.49	49.27	4.33	9.12	42.58	4.36	8.54	50.80	4.75
C 菇	0.54	9.48	3.14	3.82	16.36	2.84	3.26	15.24	3.14	1.64	9.76	3.54
其他 <sup>3</sup>	0.46	8.06	5.12	0.75	3.23	5.41	-	-	-	-	-	-
合计	5.71	100.00	4.24	23.32	100.00	4.26	21.41	100.00	4.22	16.82	100.00	4.60

数据来源：根据公司提供资料整理

为保证食用菌产品安全、规范生产，公司制定了严格的质量控制体系。生产方面，菌种培育与接种过程在无菌室内进行，严格保证菌种培养环境、培养瓶等设备的洁净；建立产品追踪体系，对生产全过程进行详细记录，保证产品能够追

<sup>3</sup> 其他为金针菇的小包装和中包装产品，质量等级高于 A 菇，2019 年及以前，由于此类产品较少，在 A 菇中进行统计。



溯至具体的人员、日期、菇房、生产车间。销售方面，严控经销商质量，选择具有食用菌销售经验、硬件设施好、信誉佳的经销商，并要求其选择具备长途运输能力和冷冻车的物流公司，以使产品的安全质量管理能够延伸至销售环节。

2020 年，为提高产品质量，公司加强技术研发并改变工厂管理模式，但产品质量未发生改善，金针菇 AB 菇及其他所占比重仍出现小幅下滑。2021 年 1~3 月，金针菇 AB 菇及其他所占比重为 90.52%，同比提高 5.84 个百分点，其中 A 菇及其他占比下调，B 菇占比提高 21.72 个百分点。双孢菇为近年新开发产品，各地区等级分类尚未统一，公司未对其质量等级进行整体统计。

**公司食用菌仍采用经销商买断式销售模式；受益于双孢菇产能产量扩大，2020 年以来公司食用菌销量持续大幅增长；受市场供需影响，2021 年 1~3 月，金针菇销售均价同比大幅下滑。**

公司食用菌仍采用经销商买断式销售模式，经销商验收提货后，产品风险即全部转移。2020 年，公司食用菌销售量同比增长 17.31%，主要是双孢菇产能产量扩大，带动整体销售量提升所致，产销率仍处于很高水平。销售价格方面，金针菇销售均价同比变化不大，双孢菇销售均价同比提高 11.27%，主要是双孢菇产品的市场接受度提升所致。2021 年 1~3 月，公司食用菌销售量同比增长 6.11%，主要是双孢菇销售量同比增长所致；同期，金针菇销售均价同比大幅下滑，2020 年同期为 5,188 元/吨，主要是市场整体走弱所致，双孢菇销售均价变化不大。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司食用菌主要产品销售情况**

品种	指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
金针菇	销量（吨）	57,687	232,446	214,871	167,316
	销售均价（元/吨）	4,287	4,299	4,223	4,616
	销售额（万元）	24,732	99,917	90,728	77,239
	产销率（%）	100.97	99.69	100.34	99.46
双孢菇	销量（吨）	18,776	59,260	33,892	20,133
	销售均价（元/吨）	7,880	8,152	7,327	7,651
	销售额（万元）	14,795	48,309	24,855	15,404
	产销率（%）	100.08	100.07	99.43	99.98

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售收入的区域分布看，华东和西北仍是公司最主要的销售区域，2018 年以来，两个区域销售收入合计占比保持在 60%左右。2020 年，华东地区销售收入占比同比大幅提高，主要是本期安徽众兴基地满产及五河众兴基地一期投产，华东地区销售额相应提升所致。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司销售收入区域分布（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华东	1.64	41.36	5.99	40.36	3.67	31.77	2.86	30.91
西北	0.80	20.13	3.22	21.70	3.24	28.05	2.79	30.13
华中	0.45	11.36	1.78	12.00	1.59	13.73	1.10	11.92
华北	0.37	9.46	1.39	9.39	1.37	11.89	1.24	13.40
西南	0.33	8.41	1.12	7.55	0.78	6.74	0.52	5.58
东北	0.25	6.25	0.80	5.41	0.68	5.88	0.73	7.87
华南	0.12	3.02	0.53	3.59	0.22	1.93	0.02	0.20
合计	<b>3.96</b>	<b>100.00</b>	<b>14.83</b>	<b>100.00</b>	<b>11.56</b>	<b>100.00</b>	<b>9.26</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与主要固定合作客户签订长期框架协议，但不对量价进行具体严格约定。固定经销商需向公司缴纳保证金（一般按经销商 5~10 日销售额计算）。对于部分非固定协议经销商，公司实行全额预收款制度，以保证现金安全、快速回笼。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司前五大客户销售额集中度分别为 9.88% 和 12.02%，集中度较低。

## 偿债来源与负债平衡

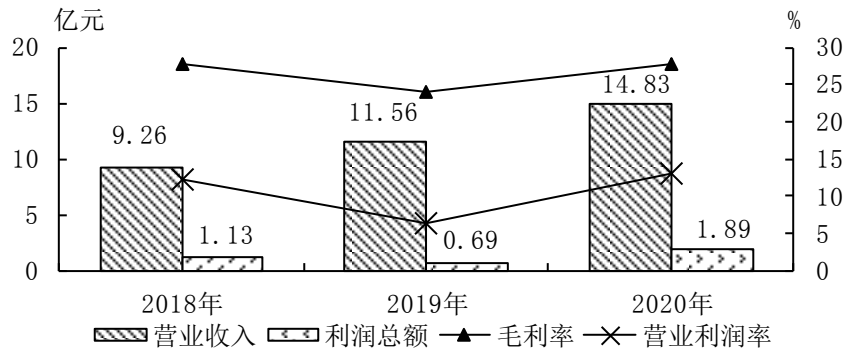
2020 年，公司利润水平同比大幅增长，整体盈利能力增强，但受金针菇销售价格下调及材料成本提升等影响，2021 年 1~3 月，公司利润水平同比大幅下滑；经营性现金流保持净流入，银行授信规模稳中有增，未来资本支出压力仍较集中；有息债务规模继续增长，总有息债务占总负债比重仍较高。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司营业收入及毛利率同比明显提升，利润水平同比大幅增长，整体盈利能力增强；但受金针菇价格同比下调及部分原材料成本提升影响，2021 年 1~3 月，公司利润水平同比大幅下滑。

2020 年，受益于部分生产基地产能较好释放、食用菌销量提升及价格上涨等，公司营业收入同比增长 28.32%，毛利率同比明显提升。



**图 1 2018~2020 年公司收入及盈利情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用为 2.48 亿元，同比增长 24.55%，期间费用率为 16.70%，同比略有下降。销售费用主要是包装物成本，同比增长 20.10%，主要是食用菌产销量增加对应包装物成本增加所致；管理费用主要由职工薪酬、股份支付及无形资产摊销等构成，同比增长 47.11%，主要是并表子公司增加及实施员工持股计划确认相关费用所致。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	0.31	1.21	1.01	1.18
管理费用	0.13	0.80	0.54	0.53
财务费用	0.10	0.40	0.40	0.07
研发费用	0.02	0.07	0.03	0.03
<b>期间费用</b>	<b>0.57</b>	<b>2.48</b>	<b>1.99</b>	<b>1.81</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>14.41</b>	<b>16.70</b>	<b>17.21</b>	<b>19.54</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益为 0.25 亿元，同比增加 0.10 亿元，均为政府补助，其他非经常损益科目规模均较小。公司营业利润为 1.92 亿元，利润总额和净利润均为 1.89 亿元，同比均大幅增长，整体盈利能力大幅提升，主要是公司食用菌销量提升及价格上涨所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.93%和 6.94%，同比大幅提高。

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 3.96 亿元，同比增长 7.84%，毛利率为 21.97%，同比下降 11.76 个百分点，主要是金针菇销售价格同比下调及部分原材料价格成本提高所致；期间费用率同比变化不大。同期，公司营业利润为 0.43 亿元，同比下降 44.29%，利润总额和净利润均为 0.43 亿元，同比下降 42.09%，主要是毛利率同比下滑较多所致。





## 2、现金流

2020 年以来，公司经营性现金流保持净流入，对债务及利息保障程度仍较好；公司在建项目较多，未来资本支出压力仍较为集中。

2020 年，公司经营性净现金流同比变化不大，仍处于较好水平；投资性现金流净流出规模同比有所减少，主要是基建项目投资同比减少所致。同期，经营性净现金流对债务及利息的保障程度仍较好，现金回笼率接近 100%。2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.97 亿元，同比下降 31.29%，主要是部分材料价格上涨使经营性流出增加较多所致；投资性净现金流为 0.67 亿元，2020 年同期为负值，主要是投资于理财产品的支出减少及在建项目投资减少所致。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	0.97	3.89	3.59	2.32
投资性净现金流（亿元）	0.67	-3.80	-5.75	-7.18
经营性净现金流/流动负债（%）	13.84	61.90	98.25	73.00
经营性净现金流/总负债（%）	3.25	14.80	18.48	15.80
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.20	4.42	3.87	4.62

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目预计投资总额 23.89 亿元（具体见附件 2），已完成投资 7.20 亿元，预计 2021 年 4~12 月和 2022 年将分别投资 9.86 亿元和 4.80 亿元，未来资本支出压力较为集中。此外，受疫情影响，大部分在建项目推进略有后延。

## 3、债务收入

2020 年以来，公司筹资性现金流保持净流入，债务融资仍以银行借款为主，银行授信规模稳中有增。

2020 年以来，公司筹资性现金流保持净流入，其中 2020 年净流入规模同比有所减少，主要是银行借款减少所致，2021 年 1~3 月净流入规模同比变化不大。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	6.23	6.72	10.72	0.70
借款所收到的现金	6.23	6.72	10.72	0.70
筹资性现金流出	3.45	4.26	3.73	2.89
偿还债务所支付的现金	3.20	2.85	2.28	0.86
<b>筹资性净现金流</b>	<b>2.78</b>	<b>2.46</b>	<b>6.99</b>	<b>-2.19</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资仍以银行借款为主，发行债券为辅。截至 2021 年 3 月末，公



司获得银行授信 28.38 亿元，同比增加 2.62 亿元，其中已使用授信额度 20.55 亿元，尚未使用授信额度 7.83 亿元；在公开市场发行过一只债券，即“众兴转债”。此外，公司已于 2015 年上市，并于 2016 年非公开定向增发股票募集资金 11.27 亿元，直接融资渠道较为通畅。

#### 4、外部支持

公司食用菌种植符合国家免税条例，继续享有免缴企业所得税优惠政策。

2020 年，公司获得的外部支持仍主要为政府补助和税收减免，全年获得政府补助 0.25 亿元，同比有所增加，但规模仍较小，其中与收益相关直接计入当期损益的政府补助 0.10 亿元，与资产相关计入递延收益本期内摊销的政府补助 0.15 亿元。根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条第一款，“企业从事蔬菜、谷物、薯类、油料、豆类、棉花、麻类、糖料、水果、坚果的种植，可免征企业所得税”，因此，2020 年以来公司生产销售金针菇等食用菌产品继续享受免征所得税的优惠政策

#### 5、可变现资产

2020 年以来，随着生产规模的扩大，公司总资产规模保持增长；受新增房地产开发成本影响，存货周转效率有所下降；受限资产规模小。

2020 年以来，随着生产规模的扩大，公司总资产规模保持增长；2021 年 3 月末，公司总资产为 58.78 亿元，仍以非流动资产为主。

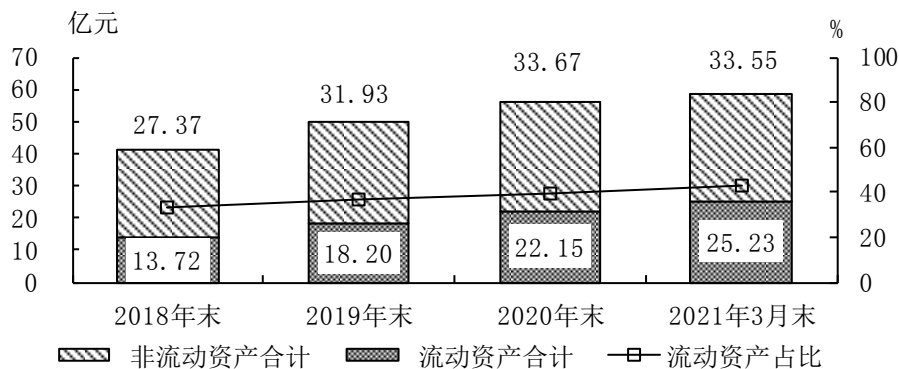


图 2 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、交易性金融资产和存货等构成，2020 年末上述三项合计在流动资产中的占比为 97.70%。2020 年末，公司货币资金为 12.15 亿元，同比增长 24.49%，主要是因生产经营及项目建设取得的银行借款增加所致；交易性金融资产为 6.89 亿元，同比变化不大，均为理财产品；存货为 2.61 亿元，主要由消耗性生物资产、开发成本及原材料等构成，同比大幅增长 91.57%，主要是 2020 年新设立的子公司众顺实业房地产开发成本增加所致，累



计计提存货跌价准备 96.81 万元；众顺实业于 2020 年拍得位于天水市秦州区的两块土地，合计面积 1.40 万平方米，拟用于建设办公楼及进行房地产开发，商品房除满足员工住宿外，剩余部分用于销售，报表体现的房地产开发成本为支付的土地款；应收账款为 0.22 亿元，同比变化不大，累计计提坏账准备 136.45 万元，其中 1 年及以内款项占比 99.23%，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 13.34%，均为应收的销售货款。2021 年 3 月末，公司流动资产为 25.23 亿元，较 2020 年末增长 13.89%，其中货币资金为 16.55 亿元，较 2020 年末增长 36.21%，主要是银行借款增加所致；交易性金融资产为 5.64 亿元，较 2020 年末下降 18.04%，主要是理财产品到期赎回所致；存货为 2.52 亿元，与 2020 年末相比变动不大。

从资产运营效率来看，2020 年，公司存货和应收账款周转天数分别为 66.53 天和 5.53 天，其中存货周转天数同比增加 14.76 天，主要是 2020 年末新增 1.01 亿元房地产开发成本所致；应收账款周转效率同比变化不大，周转效率仍很高。2021 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 74.66 天和 5.54 天。

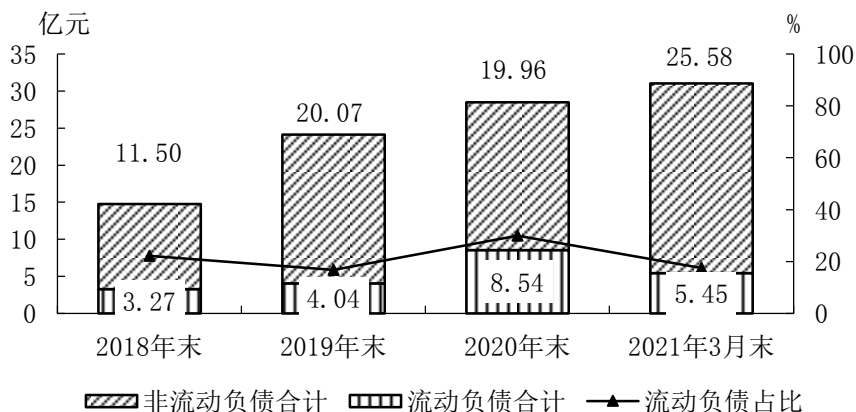
公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成，2020 年末上述三项合计在非流动资产中的占比为 95.68%。2020 年末，公司固定资产为 22.07 亿元，同比增长 7.22%，主要是年产 4 万吨双孢蘑菇工厂化生产项目一期（五河众兴）及年产 2 万吨双孢菇及 11 万吨堆肥一期（安徽众兴）项目部分转固所致；在建工程为 6.75 亿元，同比变化不大，均为食用菌生产基地建设项目；无形资产为 3.39 亿元，同比变化不大，基本为土地使用权；债权投资 0.92 亿元，同比变化不大，是对联营企业 Mushroom Park GmbH 的投资。2021 年 3 月末，公司非流动资产合计及各主要科目与 2020 年末相比变化均不大。

截止 2021 年 3 月末，公司受限资产为 2.73 亿元，基本是因长期借款抵押而受限，占总资产比重 4.64%，占净资产比重 9.83%，其中受限固定资产 1.54 亿元、无形资产 1.04 亿元、货币资金 0.15 亿元。此外，截至 2021 年 3 月末，陶军和田德合计持有公司 38.42% 的股权，所持股份 37.30% 处于质押状态。

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债保持增长，但增速同比大幅下滑，债务结构仍以非流动负债为主。

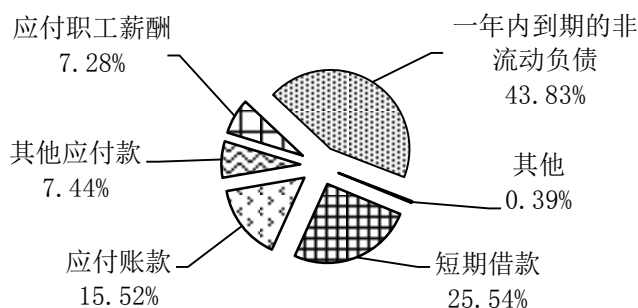
2020 年末，公司总负债为 28.50 亿元，同比增长 18.20%，增速同比大幅下滑，主要是项目贷款集中于 2018~2019 年完成以及疫情期间项目推进减缓，相应资金需求下降等因素所致；债务结构仍以非流动负债为主。2021 年 3 月末，公司总负债较 2020 年末增长 8.87%，非流动负债占比 82.44%。



**图 3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款、其他应付款和应付职工薪酬等构成。2020 年末，公司流动负债为 8.54 亿元，同比增长 111.19%，其中一年内到期的非流动负债为 3.74 亿元，同比增长 150.92%，主要是一年内到期的长期借款转入所致；短期借款为 2.18 亿元，包括信用借款和保证借款，2019 年末无短期借款；应付账款为 1.33 亿元，同比下降 17.99%，主要为应付设备及工程款和应付原料及包装物采购款；其他应付款为 0.64 亿元，同比增长 25.57%，主要由应付经销商保证金及押金构成；应付职工薪酬为 0.62 亿元，同比增长 54.60%，主要是投产子公司增加，对应应付职工薪酬增加所致。2021 年 3 月末，公司流动负债为 5.45 亿元，较 2020 年末下降 36.17%，其中一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款、其他应付款和应付职工薪酬较 2020 年末均有较大幅度下降，其他应付款较 2020 年末小幅增长，主要是往来款增加所致。



**图 4 2020 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和递延收益三项构成。2020 年末，



公司长期借款为 10.27 亿元，同比小幅下降 4.54%；应付债券为 8.27 亿元，同比小幅增长 4.98%；递延收益为 1.41 亿元，同比基本持平。2021 年 3 月末，公司非流动负债为 25.58 亿元，较 2020 年末增长 28.14%，其中长期借款为 15.82 亿元，较 2020 年末增长 53.98%，获取资金主要用于经营周转；应付债券及递延收益与 2020 年末相比变化不大。

2020 年以来，公司有息债务规模继续增长，总有息债务占总负债比重仍较高，但短期有息债务占比处于低水平，公司短期偿债压力一般；若“众兴转债”未来转股比例仍处于低水平，公司将面临较大的债务集中偿付风险。

2020 年以来，公司总有息债务规模持续增长，占总负债比重仍较高，短期债务占比有所波动但始终处于较低水平。

**表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务及其占总负债比重情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	3.32	5.92	1.49	0.95
长期有息债务	24.18	18.55	18.64	10.29
<b>总有息债务</b>	<b>27.51</b>	<b>24.47</b>	<b>20.13</b>	<b>11.25</b>
短期有息债务占比	12.08	24.20	7.41	8.48
总有息债务占总负债比重	88.66	85.86	83.51	76.16

资料来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，截至 2021 年 3 月末，公司短期偿债压力一般，有息债务主要集中在 1~3 年到期，包括 2023 未到期的“众兴转债”9.19 亿元。目前，“众兴转债”转股比例很低，若未来转股比例仍处于低水平，公司将面临较大的债务集中偿付风险。

**表 13 截至 2021 年 3 月末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>4 年	合计
金额	3.32	7.85	10.55	2.30	3.49	27.51
占比	12.08	28.52	38.36	8.36	12.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2020 年以来，公司所有者权益保持稳定。

公司所有者权益主要由股本、资本公积、未分配利润和其他权益工具等构成。2020 年末，公司所有者权益为 27.32 亿元，同比小幅增长 5.00%，其中股本和资本公积分别为 3.68 亿元和 15.31 亿元，同比变化不大；未分配利润为 8.04 亿元，同比增长 22.97%，主要是当期盈利转入所致；其他权益工具为 1.97 亿元，同比变化不大，为可转换公司债券拆分的权益部分。2021 年 3 月末，公司所有者权益合计及主要科目与 2020 年末相比变化均不大。2021 年 3 月 26 日，公司发布



公告称董事会已审议通过《关于审议〈2020 年度利润分配方案〉的议案》，将以 2020 年度利润分配预案实施时，股权登记日当日的总股本（扣除回购专户上已回购股份）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。2018~2019 年，公司向股东分别派息 0.35 亿元和 0.34 亿元。

**2020 年，公司利润水平同比大幅增长，经营性现金流保持净流入，银行授信总额稳中有增；2020 年以来，公司资产总额持续增长，仍以非流动资产为主。**

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.42 倍，同比有所提升，对利息的保障程度仍较好。2021 年 1~3 月，公司利润水平同比大幅下滑，盈利对利息的保障程度下降。

公司流动性偿债来源以盈利、经营性净现金流和债务收入为主。2020 年，公司利润水平同比大幅增长，经营性现金流保持净流入，银行授信总额稳中有增，能够对偿债来源形成较好支撑。同期，公司流动比率和速动比率分别为 2.59 倍和 2.29 倍，同比有较明显下降，主要是流动负债增加较多所致

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2020 年以来，公司资产总额持续增长，仍以非流动资产为主，受限资产规模仍处于低水平。同期，公司资产负债率 51.05%，债务资本比率为 47.24%，同比均略有提高；有息债务以长期为主，整体短期偿债压力一般。

## 偿债能力

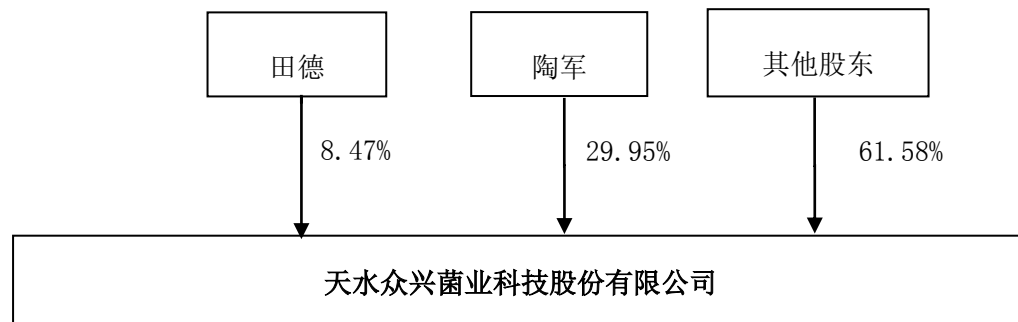
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司仍是我国领先的食用菌工厂化生产企业，食用菌研发技术处于国内领先地位，在金针菇生产领域具有较强的规模优势。2020 年，受益于食用菌产销量及销售价格提升，公司营业收入同比大幅增长，毛利率显著提升，整体盈利能力增强，经营性现金流保持净流入，对债务及利息保障程度仍较好；同时，公司食用菌种植符合国家免税条例，继续享有免缴企业所得税优惠政策。但 2020 年以来，生产金针菇所用的部分原材料价格持续上涨，对公司成本控制造成一定压力；在建项目较多，未来 1~2 年资本支出压力仍较集中；2020 年末，公司有息债务规模持续增长，总有息债务占总负债比重仍较高；发行的“众兴转债”规模较大，若未来转股比例仍处于低水平，公司将面临很大的债务集中偿付压力。

综合分析，大公对公司“众兴转债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



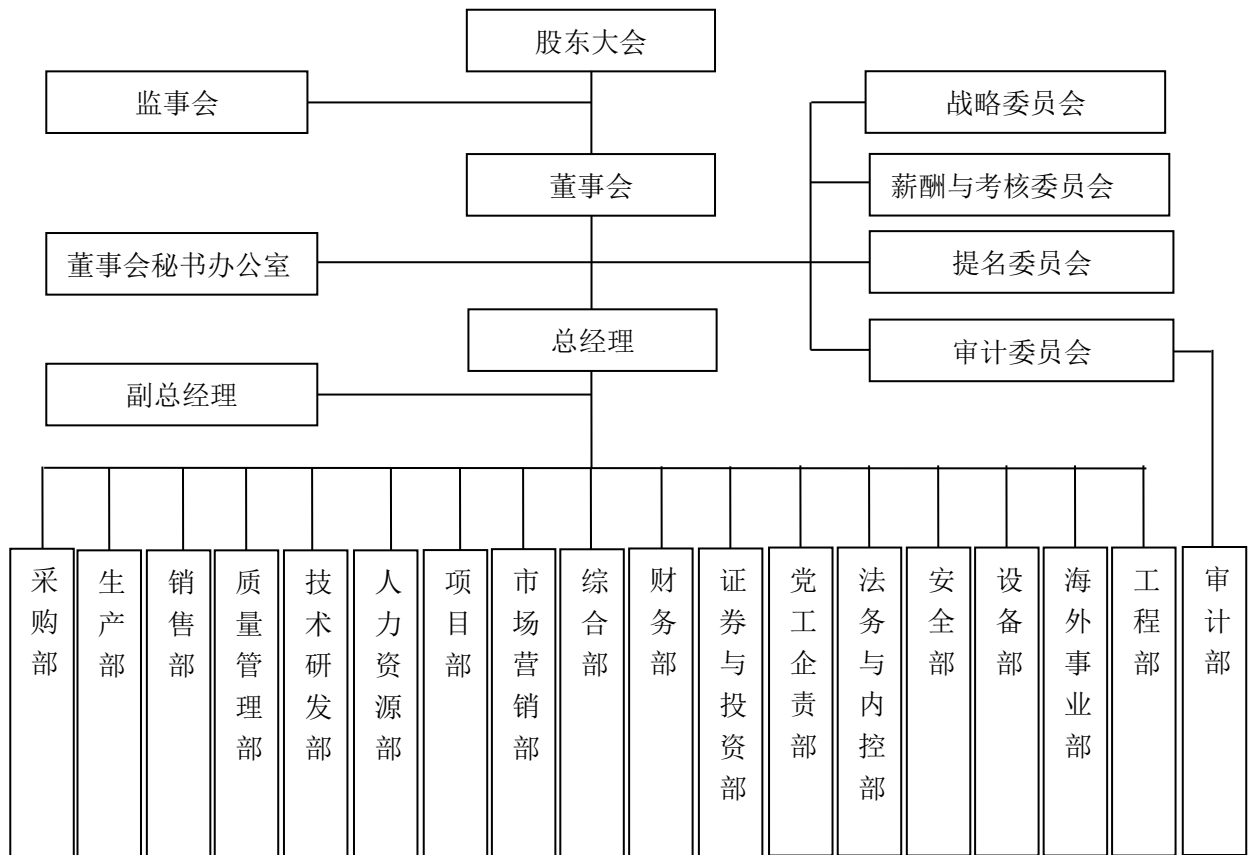
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末天水众兴菌业科技股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2021 年 3 月末天水众兴菌业科技股份有限公司组织结构图







## 1-3 截至 2021 年 3 月末天水众兴菌业科技股份有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	新乡市星河生物科技有限公司	25,160	100.00	农业种植业
2	五河众兴菌业科技有限公司	23,000	100.00	农业种植业
3	陕西众兴高科生物科技有限公司	8,000	100.00	农业种植业
4	陕西众兴菌业科技有限公司	5,000	95.00	农业种植业
5	山东众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
6	江苏众友兴和菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
7	安阳众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
8	吉林省众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
9	武威众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
10	安徽众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
11	湖北众兴菌业科技有限公司	5,000	100.00	农业种植业
12	江苏众兴投资管理有限公司	5,000	100.00	投资管理
13	眉山昌宏农业生物科技有限公司	4,031	100.00	农业种植业
14	天水众安生物科技有限责任公司	3,000	100.00	农业种植业
15	天水众顺实业有限公司	1,000	100.00	房地产开发

数据来源: 根据公司提供资料整理

**附件 2 经营指标****截至 2021 年 3 月末天水众兴菌业科技股份有限公司主要在建工程情况**

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	起止年限	累计投资	未来计划投入	
				2021 年 4~12 月	2022 年
年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目 (湖北众兴)	4.21	2018~2021 年	0.72	1.70	1.50
年产 4 万吨双孢蘑菇工厂化生产项目二期 (五河众兴)	3.79	2020~2021 年	2.32	1.10	-
年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目 (吉林众兴)	3.55	2016~2022 年	0.37	1.20	1.60
众兴大厦项目 (子公司)	2.90	2021~2023 年	0.20	1.20	1.20
双孢菇育菇房扩建项目 (江苏众友兴和)	2.69	2020~2021 年	1.52	0.90	-
天福苑项目 (子公司)	2.54	2021~2025 年	1.01	0.80	0.50
食用菌工厂化生产循环经济产业园建设项目 (武威众兴三期)	1.60	2020~2021 年	0.11	1.30	-
食用菌工厂化生产基地节能技改项目 (天水众兴)	1.47	2020~2021 年	0.65	0.82	-
食用菌扩建二期项目 (陕西众兴)	1.14	2018~2021 年	0.30	0.84	-
<b>合计</b>	<b>23.89</b>	<b>-</b>	<b>7.20</b>	<b>9.86</b>	<b>4.80</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 天水众兴菌业科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	165,485	121,491	97,590	47,456
交易性金融资产	56,440	68,861	66,634	0
应收账款	2,624	2,244	2,316	1,333
存货	25,154	26,080	13,614	11,686
固定资产	228,253	220,742	205,883	179,632
在建工程	59,844	67,456	64,624	51,267
无形资产	33,710	33,907	32,965	29,202
债权投资	9,173	9,173	9,562	0
资产总计	587,817	558,194	501,292	410,940
短期有息债务	33,221	59,218	14,912	9,540
总有息债务	275,060	244,674	201,334	112,470
负债合计	310,243	284,966	241,079	147,686
所有者权益合计	277,574	273,228	260,212	263,254
营业收入	39,577	148,318	115,583	92,643
净利润	4,343	18,950	6,902	11,275
经营活动产生的现金流量净额	9,679	38,932	35,915	23,179
投资活动产生的现金流量净额	6,702	-37,960	-57,451	-71,840
筹资活动产生的现金流量净额	27,750	24,632	69,850	-21,940
毛利率 (%)	21.97	27.60	23.91	27.85
营业利润率 (%)	10.96	12.91	6.38	12.30
总资产报酬率 (%)	1.11	4.93	2.87	3.27
净资产收益率 (%)	1.56	6.94	2.65	4.28
资产负债率 (%)	52.78	51.05	48.09	35.94
债务资本比率 (%)	49.77	47.24	43.62	29.93
流动比率 (倍)	4.63	2.59	4.50	4.20
速动比率 (倍)	4.17	2.29	4.17	3.84
存货周转天数 (天)	74.66	66.53	51.78	54.59
应收账款周转天数 (天)	5.54	5.53	5.68	5.19
经营性净现金流/流动负债 (%)	13.84	61.90	98.25	73.00
经营性净现金流/总负债 (%)	3.25	14.80	18.48	15.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.27	3.45	4.12	3.85
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.20	2.44	1.65	2.24
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.42	3.84	4.62
现金回笼率 (%)	98.93	99.77	98.62	99.85
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>4</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>5</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。