

信用评级公告

联合〔2021〕3728号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽金禾实业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为AA，“金禾转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月三日

安徽金禾实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次评级级别	评级展望
安徽金禾实业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
金禾转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
金禾转债	6.00 亿元	5.52 亿元	2023/11/01

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年6月3日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内,安徽金禾实业股份有限公司(以下简称“公司”或“金禾实业”)作为国内食品添加剂细分行业的主要生产企业,在产业链延伸、循环经济、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。2020 年,公司收入实现质量良好,费用控制能力很强,整体债务负担很轻。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到环保风险、原材料和产品价格波动以及在项目存在一定资金支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着主要在建项目的建成投产,公司产品种类和产能将进一步增加,公司整体竞争力有望获得进一步提升。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“金禾转债”债项信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为国内食品添加剂细分行业的主要生产企业,综合优势突出。公司作为国内食品添加剂细分行业的主要生产企业,在产业链延伸、循环经济、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。
2. 收入实现质量良好,费用控制能力很强。2020 年,公司经营现金净流入 9.94 亿元,同比增长 9.74%;公司现金收入比为 109.07%。2020 年,公司期间费用率为 8.00%,同比下降 0.41 个百分点。
3. 债务负担很轻。截至 2020 年底,公司全部债务 13.02 亿元;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 29.31%、20.84%和 8.90%,公司债务负担很轻。

关注

1. 国内环境保护力度不断加强,环境污染治理标准将会日趋严格。随着我国政府对环境保护力度的不断加强,未来可能会对化工生产企业提出更高的环保要求,公司或将面临环保投入进一步增加的压力。

分析师：蒲雅修
刘丽红

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司原材料和产品价格受行业波动影响较大。原材料采购价格和产品销售价格波动较大，不利于公司进行成本控制管理和保持盈利稳定。
3. 公司在建项目存在一定资金支出压力。截至 2020 年底，公司主要在建项目资金总需求为 22.46 亿元，尚需投资 13.14 亿元，均由公司自筹资金支持，若集中投入将存在一定资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	28.71	32.45	24.91	23.95
资产总额（亿元）	56.95	61.49	69.98	73.94
所有者权益（亿元）	39.20	44.82	49.47	51.60
短期债务（亿元）	7.05	4.73	8.19	6.12
长期债务（亿元）	4.69	5.00	4.83	9.31
全部债务（亿元）	11.74	9.73	13.02	15.43
营业收入（亿元）	41.33	39.72	36.66	11.37
利润总额（亿元）	10.58	9.37	8.30	2.38
EBITDA（亿元）	13.06	12.12	11.35	--
经营性净现金流（亿元）	9.63	9.06	9.94	0.48
营业利润率（%）	32.13	30.48	26.37	28.26
净资产收益率（%）	23.26	18.03	14.52	--
资产负债率（%）	31.17	27.11	29.31	30.22
全部债务资本化比率（%）	23.05	17.84	20.84	23.02
流动比率（%）	298.50	355.70	273.04	341.99
经营现金流动负债比（%）	74.87	80.54	66.16	--
现金短期债务比（倍）	4.07	6.85	3.04	3.91
EBITDA 利息倍数（倍）	32.44	30.47	32.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.90	0.80	1.15	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	56.38	59.06	66.79	71.27
所有者权益（亿元）	38.45	43.97	48.34	50.22
全部债务（亿元）	6.50	9.74	12.67	15.62
营业收入（亿元）	40.61	37.19	34.48	10.38
利润总额（亿元）	10.11	9.05	7.93	2.09
资产负债率（%）	31.80	25.55	27.62	29.53
全部债务资本化比率（%）	14.45	18.13	20.76	23.72
流动比率（%）	308.46	431.56	293.11	359.61
经营现金流动负债比（%）	75.19	90.40	72.85	--
现金短期债务比（倍）	14.51	6.55	2.24	2.82

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司2021年1-3月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金禾转债	AA	AA	稳定	2020/4/27	周婷 樊思	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
金禾转债	AA	AA	稳定	2017/5/23	李晶 任贵永	化工企业信用评级方法（2017年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声明

一、本报告引用的资料主要由安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



安徽金禾实业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

金禾实业是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽省定远县大江医疗用品有限责任公司（以下简称“大江医疗”）和来安县长安混凝土外加剂有限公司（以下简称“长安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 8000 万元，其中金瑞投资以其与化工产品相关的生产经营净资产出资 15530.64 万元，折为股本 7824 万元，占公司股权的 97.80%，大江医疗以现金出资 198.50 万元，占公司股权的 1.25%，长安混凝土以现金出资 150.86 万元，占公司股权的 0.95%。

根据公司 2010 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会证监许可（2011）964 号文《关于核准安徽金禾实业股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，2011 年 7 月 7 日，公司在深圳证券交易所公开发行 A 股股票 3350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597.SZ”），公司股本增至 13350 万元。

经历次增资等变更后，截至 2021 年 3 月底，公司股本 56090.62 万元，金瑞投资持有公司 44.66% 的股份，为公司控股股东，其已质押股份占其所持股份的比例为 9.38%；杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）为一致行动人，直接和通过金瑞投资间接持有公司 45.43% 的股份，系公司实际控制人。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司内设后勤保障部、人力资源部、生产部、安全环保监察部、财务部、销售部、质量管理部、信息中心、政策专利办公室、法务部、研发中心和证券投资部等职能部门。截至 2020 年底，公司在职工共 4409 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 69.98 亿元，所有者权益 49.47 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 36.66 亿元，利润总额 8.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 73.94 亿元，所有者权益 51.60 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，利润总额 2.38 亿元。

公司注册地址：安徽省滁州市来安县城东大街 127 号；法定代表人：杨乐。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。2020 年，公司直接投入募集资金项目 0.18 亿元，截至 2020 年底，累计使用募集资金 5.17 亿元，节余募集资金 0.85 亿元已全部用于永久补充流动资金。

2021 年 1—3 月，金禾转债因转股减少 6.44 万元，转股数量 2869 股，剩余可转债余额 5.52 亿元。下一付息日为 2021 年 11 月 1 日。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
金禾转债	6.00	5.52	2017/11/01	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年

（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受新冠疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11

月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依

然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和

防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 基础化工行业

2020年，受新冠肺炎疫情影响，部分化工品需求下降，化工品价格波动幅度较大；同时

多起重大化工事故的发生，将刺激政府加大对化工企业安全环保的检查力度，拥有较为完善的环保设施和安全管理制度到位的化工企业将会有明显优势。

行业需求方面，2020年，受新冠肺炎疫情疫情影响，我国硫酸（折100%）表观消费量为8223.63万吨，同比下降6.24%；硝酸（折100%）表观消费量为188.43万吨，同比下降28.27%。行业上游方面，公司基础化工业务主要原材料为煤炭。2020年，受新冠肺炎疫情、上下游供需变化以及内外政策因素等影响，国内动力煤市场价格先低后高，秦皇岛港现货价格在469~835元/吨范围内波动，价格中枢为652元/吨。受保供限价、运力倾斜以及下游需求旺盛的持续，2021年，国内煤市供需矛盾或将有所缓解。

2020年，化工产品价格波动幅度较大。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，国内制造业开工率降低，化工行业的交通运输基本停滞，化工产品价格受影响较大；二季度开始，随着国内化工企业逐步复工，加之大部分海外订单转移至中国，部分化工产品价格恢复上涨。根据化工在线发布的化工价格指数，截至2020年末，化工价格指数收于4167点，全年涨幅为2.1%，振幅达到37.0%。其中上涨产品共计106个，占产品总数的66.3%；下跌的产品共53个，占产品总数的33.1%。

行业政策方面，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》，按照“禁限一批、替代循环一批、规范一批”的原则，分2020年、2022年、2025年三个时间段，分地域执行禁塑限塑任务。这是我国首次大规模地从源头上禁限塑料制品，被视作升级版“限塑令”。2020年4月，第十三届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议修订通过了《固体废物污染环境防治法》（以下简称“《固废法》”），9月1日，修订后的《固废法》正式施行，这加强了塑料污染防治相关要求，同时明确了相关违法行为的法律责任。2020年4月，国务院安委会发布

《全国安全生产专项整治三年行动计划》，专项整治三年行动从 2020 年 4 月启动至 2022 年 12 月结束，分为动员部署、排查整治、集中攻坚和巩固提升四个阶段。该计划的实施将有助于全面落实企业安全生产责任体系，健全完善企业安全生产管理制度，健全完善企业安全风险防控机制，但同时也对企业的环保管控提出了更高的要求。2020 年 11 月，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署，协定生效后区域内 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，随着贸易壁垒的不断降低，有利于化工下游化纤等行业出口，从而带动相关化工品需求增长。同时，国内部分高端化工材料依赖进口，而日韩等国家为主要进口来源国，RCEP 将有助于国内企业降低进口成本。

行业关注方面，目前虽然环保部对基础化工行业不合规的企业实施关、停、限等措施，但是基础化工行业仍存在一些落后产能没有完全退出，一旦产品价格回升或环保核查放松，则有可能重启生产，对市场运行再次带来压力。随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，或将对化工企业的生产经营带来一定的影响。

同时，从安全环保来看，2020 年初至今，化工行业安全事故频发。2020 年 8 月，安徽皖维集团有限责任公司醇解车间发生爆炸事故，导致 1 人死亡、2 人受伤；2020 年 9 月，湖北天门楚天精细化工有限公司进行设备调试期间，发生板框压力机爆炸，初步发现事故现场 5 人死亡、1 人受伤。从行业环保政策来看，化工行业一直以来备受环保监管关注，对生产排放的要求高。2020 年 7 月，《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，坚持节约资源和保护环境的基本国策；持续推进危化品生产企业搬迁改造，规范化工园区的建设与发展。

未来发展方面，化工行业受经济周期影响较大，从周期看，2020 年上半年以前，化工需

求大幅萎缩，除了受新冠疫情的影响外，还受贸易摩擦的影响。化工库存周期一般在 40 个月左右，因此，2020 年下半年开始，国内经济将进入一个补库存周期。2021 年，随着新的库存周期到来，预计化工品下游需求复苏有望持续。从化工行业的主要下游领域看，纺织服装方面，预计 2021 年，纺织将随着全球贸易的上涨和中美贸易摩擦的缓和，产量还会有所增长，从而带动相关化工品的需求增长。从供给端看，化工龙头企业由于环保、资金等优势产能持续扩大，虽然很多中小企业由于环保的因素限产或者停产，可是供过于求的整体行情并不足以被扭转，化工品的价格仍处于历史低位。原材料方面，OPEC 与非 OPEC 产油国部长级会议在 2020 年 12 月 3 日举行的会议上也达成新的原油供应协议，从 2021 年 1 月起，减产协议由 770 万桶/日调整为 720 万桶/日，虽然增产 50 万桶，但是仍处于减产大周期中，考虑到 2021 年疫苗对经济的提振效果，预计 2021 年国际原油价格将呈现上升走势。总体看，2021 年，化工行业产能平稳增长，考虑疫苗带动下游需求增长，行业整体盈利能力较 2020 年会有大幅度的改善。

2. 甜味剂行业

2020 年，受益于食品行业高速发展和甜味剂对蔗糖较好的替代效应，甜味剂行业市场前景较大，新型甜味剂市场景气度有望持续上行。

2020 年，我国食品工业规模以上企业实现利润总额 6206.6 亿元，同比增长 7.2%，高出全部工业利润总额增长幅度 3.1 个百分点，我国食品工业继续保持较高速发展。其中，农副食品加工业实现利润总额 2001.2 亿元，同比增长 5.9%；食品制造业实现利润总额 1791.4 亿元，同比增长 6.4%；酒、饮料和精制茶制造业实现利润总额 2414.0 亿元，同比增长 8.9%。我国食品工业将由生存型消费向健康型、享受型消费转变，由吃饱、吃好向基本保障食品安全、健康，满足食品消费多样化转变。在众多食品工业添加剂中，甜味剂市场未来发展潜力较大，

甜味剂是蔗糖的有效替代品，糖尿病人对蔗糖的替代需求驱动甜味剂行业景气向上。根据国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病成人（20~79岁）粗患病率为9.3%，预计2030年和2045年为10.2%和10.9%；2019年糖尿病年龄标化患病率为8.3%，预计2030年和2045年为9.2%和9.6%；其中，我国糖尿病患者人数1.16亿，居全球首位，目前中国65岁以上的糖尿病患者已经达到3550万。相比蔗糖、果葡糖浆等高热量糖类产品，甜味剂具有化学性质稳定、不参与机体代谢的优势，适合糖尿病患者等需要控制能量和碳水化合物摄入的特殊消费群体。

未来发展方面，由于糖精、甜蜜素等传统甜味剂存在一定的健康风险，安全性较好的安赛蜜、三氯蔗糖等新一代甜味剂受到消费者的重视。根据相关统计，按照满足相同甜度进行测算，若安赛蜜全部取代现有甜味剂，安赛蜜产品将新增需求8.07万吨；若三氯蔗糖全部替代现有甜味剂，则三氯蔗糖产品将新增需求约2.43万吨；安赛蜜、三氯蔗糖有望持续维持景气度上行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司产权状况未发生变化，第一大股东为金瑞投资，所持股份质押比例为9.38%，实际控制人为杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）。

2. 企业规模及竞争力

公司同时拥有食品添加剂和大宗化学品两项业务，在成本控制和对冲部分化工产品价格波动方面具备协同优势；公司制定了严格的质量控制标准，产品质量和性能不断提高。

在食品添加剂生产领域中的甲、乙基麦芽酚、安赛蜜以及三氯蔗糖生产技术领域，公司通过较长时间的理论探索和生产实践，研究开发了一系列具有国际领先水平的核心技术。通过对工艺技术的不断开发、更新以及对新型设备的持续投资，公司甲、乙基麦芽酚、安赛蜜

以及三氯蔗糖产品产收率不断提升，目前均已处于国内较高水平。领先的技术和较高的产收率提高了产品的品质、稳定性和生产过程中的环境友好性。同时，公司也利用有机合成方面多年积累的化学工程技术和人才优势，巩固和扩大安赛蜜和三氯蔗糖市场份额；公司产品的成本水平和产收率处于行业领先水平。

公司在传统合成氨行业基础上，持续拓展产品线，延伸产业链。通过产业链的横向和纵向延伸，公司减少了较多的生产成本和运输成本，对冲了部分化工产品价格波动的影响，实现了较低生产成本和较高的生产效率。公司自有发电装置产生的高压蒸汽和硫酸副产的高压蒸汽一并进入公司的高压管网，除部分用于高压蒸汽的车间外，其余都用于发电；发电后的中压蒸汽，再进入中压管网，供生产使用；生产环节出来的低压蒸汽，经过有效的回收、升压，再进入高压管网发电，实现了能源的综合循环利用，有效降低了综合生产成本。在华东区域内，公司大宗化学品具有较为显著的规模优势；在甲、乙基麦芽酚、安赛蜜和三氯蔗糖的行业细分领域内，公司规模全球领先。目前，公司主要产品已通过了ISO14001:2004、ISO9001:2008和OHSAS18001:2007等认证，食品添加剂系列产品已通过了ISO22000-2005、Kosher、Halal和FSSC-22000等认证。公司凭借行业地位、领先技术和产品质量等优势拓展了一批优质客户。

2020年，公司总共申请专利151件。其中，发明专利145件，实用新型专利6件，PCT专利8件。2020年，公司总共获得授权专利17件。其中，发明专利9件，实用新型专利8件。截至2020年底，公司共获授权专利147件。其中，发明专利86件，实用新型专利61件。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91341100796433177T），截至2021年5月17日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况

良好。截至 2021 年 5 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年，公司董事、监事和高级管理人员均未发生变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

2020 年，公司董事、监事和高级管理人员均未发生变动；管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和主营业务毛利率均有所下降。

2020 年，公司的主营业务仍为食品添加剂产品和基础化工产品的生产、研发和销售。目前，公司食品添加剂产品主要包括安赛蜜、甲/乙基麦芽酚和三氯蔗糖等产品；基础化工产品主要包括硝酸、三聚氰胺、浓硫酸、双氧水和液氨等产品。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司部分基础化工产品产销量下降，且上半年部分产品价格处于较低水平。2020 年下半年，原

材料价格快速上涨，但公司部分产品销售价格上涨幅度小于原材料价格上涨幅度。受上述等因素影响，2020 年，公司实现营业收入 36.66 亿元，同比下降 7.69%；利润总额 8.30 亿元，同比下降 11.38%。

从各业务板块收入来看，2020 年，公司食品制造业务实现收入 19.01 亿元，同比增长 2.73%，主要系公司积极拓展市场，加大出口所致；食品制造业务收入占主营业务收入的比重为 52.22%，同比上升 5.27 个百分点。2020 年，公司基础化工业务实现收入 15.29 亿元，同比下降 15.93%，主要系新冠肺炎疫情疫情影响，公司部分基础化工产品产销量下降，且上半年部分产品价格处于较低水平所致；基础化工业务收入占主营业务收入的比重为 42.01%，同比下降 4.14 个百分点。2020 年，公司贸易业务和其他业务实现收入 2.10 亿元，同比下降 22.78%，占主营业务的比重为 5.78%，同比下降 1.13 个百分点；公司贸易业务和其他业务收入占比较低。

从毛利率来看，2020 年，公司食品制造业务毛利率为 36.25%，同比下降 6.79 个百分点，主要系部分产品价格下降所致；基础化工业务毛利率为 17.26%，同比下降 4.97 个百分点。综合来看，公司主营业务毛利率为 26.80%，同比下降 4.35 个百分点。

表 3 2018—2020 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造	175323.02	42.70	42.76	185077.26	46.95	43.04	190129.75	52.22	36.25
基础化工	209962.88	51.13	26.99	181906.53	46.15	22.23	152935.65	42.01	17.26
贸易	20325.50	4.95	3.45	18207.09	4.62	-0.15	5412.96	1.49	6.18
其他	5027.10	1.22	61.00	9013.20	2.29	30.23	15607.80	4.29	12.41
合计	410638.50	100.00	32.97	394204.07	100.00	31.15	364086.16	100.00	26.80

注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

由于上年同期新冠肺炎疫情等因素，公司生产和销售受到影响，随着新冠疫情逐步得到有效控制，2021 年 1—3 月，公司经营恢复正常，公司实现营业收入 11.37 亿元，同比增长 32.62%；实现利润总额 2.38 亿元，同比增长 32.02%。

2. 采购

2020 年，公司粉煤采购量略有增长，其余主要原材料采购量均有下降；主要原材料采购价格随市场行情变动，均有降低；公司整体采购模式和品种未发生较大变化，采购集中度仍属较低。

跟踪期内，公司原材料采购方式、供应链管理均无变化；公司与供应商的结算方式和结算周期较上年均未发生较大变化。

从采购量来看，2020年，公司块煤采购量为24.46万吨，同比下降0.87%，变化不大；受上年库存结余量增加影响，公司硫磺采购量为10.47万吨，同比下降14.11%，尿素采购量为13.83万吨，同比下降19.06%；电力采购量为5.83亿千瓦时，同比下降1.04%，变化不大。公司配备自有电厂，公司粉煤主要用于锅炉燃烧产生蒸汽及发电，粉煤采购量为21.28万吨，同比增长1.49%，变化不大。

从采购价格来看，2020年，公司所采购主要原材料价格随市场行情变动，块煤、粉煤、硫磺、尿素和电力采购价格均有降低，分别同比下降20.57%、14.28%、36.79%、19.49%和4.76%。

从采购集中度来看，2020年，公司向前五名供应商的采购额为8.03亿元，占年度采购总额的28.91%，同比上升0.62个百分点，无关联采购。公司最大的供应商为当地电网，扣除其影响，公司实际采购集中度较低。

3. 生产

2020年，公司食品制造板块主要产品的产量有所增长；基础化工板块主要产品的产能未发生变化；上述两个板块主要产品的产能利用率均维持在较高水平。

从产能来看，2020年，公司食品制造板块的安赛蜜和三氯蔗糖产能较上年均未发生变化。2020年，公司基础化工板块的硝酸、三聚氰胺、浓硫酸、双氧水和液氨产能较上年均未发生变化。

从产量和产能利用率来看，食品制造板块，2020年，公司食品制造板块产品产量为2.56万吨，同比增长10.75%，主要系公司积极拓展市场，下游需求增加所致；食品制造板块主要产品产能利用率均在100.00%以上，其中安赛蜜产量增加主要系其产收率不断提升所致。基础化工方面，受新冠肺炎疫情影响，下游需求减

少，2020年公司基础化工产品的产量为132.95万吨，同比下降2.99%；基础化工主要产品产能利用率均在90.00%以上，仍维持在较高水平。

4. 销售

2020年，公司安赛蜜产品销售价格变化不大；公司基础化工主要产品销售价格和销量均有降低；食品制造板块和基础化工主要产品产销率仍保持在较高水平。

销售价格方面，安赛蜜竞争格局稳定，2020年，公司安赛蜜产品销售价格同比降低1.92%，变化不大。2020年，受新冠肺炎疫情影响，下游需求减少，公司基础化工主要产品销售价格均有不同程度下降。销量方面，2020年，公司食品制造板块产品销量同比增长13.78%，主要系公司积极拓展市场，下游需求增加所致。2020年，公司基础化工板块产品销量同比降低4.12%。产销率方面，2020年，公司食品制造板块产销率为97.90%，仍保持在较高水平。2020年，公司液氨大部分用于内部生产硝酸，产销率较低；除液氨外，其余主要产品产销率均在90.00%以上，销售情况较好。

从销售集中度来看，2020年，公司前五名客户销售额为4.95亿元，占年度销售总额的13.50%，同比上升4.73个百分点，但仍属较低。公司前五名客户无关联销售情况。

公司货款结算方面，公司针对直销渠道，原则上通常采取“货到且票到（指销售发票）”一定周期的结算方式；针对经销商渠道，采取现金提货结算模式。公司食品添加剂客户以大型香精、香料和食品制造企业为主，结算期较长；食品添加剂客户以现金结算为主，海外销售以美元结算货币。近年来，公司向中、高端基础化工客户群转移，由于中、高端客户群较为强势，拉长了公司的结算期；目前，基础化工产品以银行承兑汇票为主要结算方式，公司一般接受国有四大银行作为出票人的承兑汇票。2020年，公司与客户的结算方式和结算周期较上年均未发生较大变化。

应收货款管理方面，公司销售部门制定了

较为严格的应收账款管理制度。公司要求业务员对自己所辖客户每个月至少一次进行现场走访，以了解客户的生产、经营情况，评估客户的信用水平。

5. 经营效率

2020年，公司经营效率指标尚可。

2020年，公司销售债权周转次数由7.63次上升至14.22次；存货周转次数由7.99次下降至7.50次；总资产周转次数由0.67次下降至0.56次，公司经营效率指标尚可。

6. 在建工程

在建项目投产后，公司收入、利润规模有望进一步增长；项目资金来源于自筹，存在一定的资金支出压力。

截至2020年底，公司主要在建项目为金禾实业循环经济产业园一期项目、5000吨/年三氯蔗糖项目和5000吨/年甲基麦芽酚项目，未来，随着项目的建成投产，公司收入、利润规模有望进一步增长。截至2020年底，上述项目建设资金总需求为22.46亿元，累计完成投资9.32亿元，尚需投资13.14亿元，资金来源于自筹，存在一定的资金支出压力。

表4 截至2020年底公司主要在建工程情况

(单位：亿元)

项目名称	预计总投资额	截至2020年底投资额	未来投资计划	资金来源
金禾实业循环经济产业园一期项目	8.62	3.52	5.10	自筹资金
5000吨/年三氯蔗糖项目	8.64	5.73	2.91	自筹资金
5000吨/年甲基麦芽酚项目	5.20	0.07	5.13	自筹资金
合计	22.46	9.32	13.14	--

资料来源：公司提供

7. 重大事项

2021年4月14日，金禾实业发布《关于涉及美国国际贸易委员会337调查事项的公告》。本次337调查涉及的产品为公司生产的甜味剂产品乙酰磺胺酸钾（“Ace-K”）（以下简称“安赛蜜”），2020年，公司安赛蜜直接出口美国销售额占公司营业收入的比重为1.98%。

2016年11月，Celanese已就乙酰磺胺酸钾（“Ace-K”）在出口至美国之后的销售、生产方法以及含有该甜味剂的产品侵犯其专利权事项申请过337调查，通过积极应诉，Celanese已于2017年3月主动向ITC申请“撤诉并申请终结本案的调查程序”。

根据《关于涉及美国国际贸易委员会337调查事项的公告》，公司尚未收到任何正式的法律文书；针对本次337调查，公司正在积极应对。联合资信将持续跟进上述事项的进展情况。

8. 未来发展

公司已制定了较为清晰的工作目标。

2021年，公司将重点完成以下工作计划：

（1）继续推进重点项目建设，加快优化调整产品结构；

（2）加快科研成果的应用转化，布局新产品业务；

（3）加强安全环保管理工作，实现可持续发展；

（4）公司将加大市场开拓力度，制定科学有效的销售策略，根据公司食品添加剂的产能投放进度，保持市场领先地位；

（5）优化人才培养机制、完善长效激励机制。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2020年底，公司合并范围内子公司数量为12家，较上年底减少1家；公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额69.98亿元，所有者权益49.47亿元（含少数股东权益

0.01亿元)。2020年，公司实现营业收入36.66亿元，利润总额8.30亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额73.94亿元，所有者权益51.60亿元（含少数股东权益0.01亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入11.37亿元，利润总额2.38亿元。

2. 资产质量

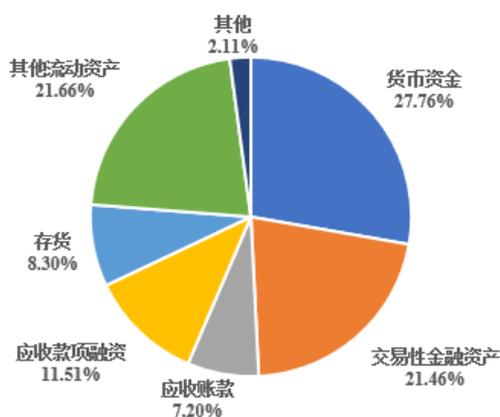
截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡，货币资金相对充足，整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额69.98亿元，较上年底增长13.80%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占58.62%，非流动资产占41.38%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产41.02亿元，较上年底增长2.55%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占27.76%）、交易性金融资产（占21.46%）、应收账款（占7.20%）、应收款项融资（占11.51%）、存货（占8.30%）和其他流动资产（占21.66%）构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金11.39亿元，较上年底下降35.85%，主要系公司将闲置资金购买理财产品所致。货币资金中有5.62亿元受限资金，受限比例为49.32%，主要为定期存款

（94.40%）。

截至2020年底，公司交易性金融资产8.80亿元，较上年底下降7.36%，主要系以公允价值计量的理财产品减少所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为2.95亿元，较上年底增长34.19%，主要系子公司生物质发电和光伏发电的补贴尚未收到所致。按照应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内（占91.50%）为主，计提坏账准备0.17亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.85亿元，占比为59.08%，集中度较高。

截至2020年底，公司应收款项融资4.72亿元，较上年底下降9.08%，主要系票据贴现规模减少所致。

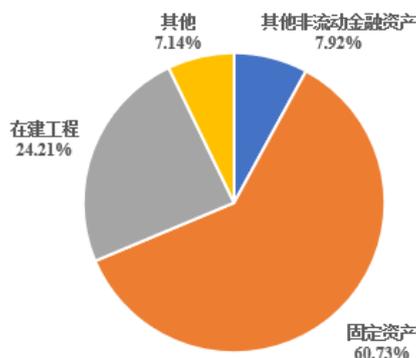
截至2020年底，公司存货3.40亿元，较上年底下降8.67%，主要系库存商品减少所致。存货主要由原材料（占50.56%）和库存商品（占40.81%）构成，计提跌价准备0.02亿元，计提比例为0.63%。

截至2020年底，公司其他流动资产8.89亿元，较上年底增长896.99%，主要系理财产品增加所致。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产28.96亿元，较上年底增长34.75%，主要系在建工程增加所致；公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占7.92%）、固定资产（占60.73%）和在建工程（占24.21%）构成。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司其他非流动金融资产2.29亿元，较上年底增长85.09%，主要系公司对厦门善为致传股权投资合伙企业（有限合伙）增加投资以及上海谱润股权投资企业（有限合伙）等公允价值增加所致。

截至2020年底，公司固定资产17.59亿元，较上年底下降0.90%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占34.77%）、机器设备（占57.58%）和电子设备及其他（占7.03%）构成，累计计提折旧16.50亿元；固定资产成新率53.46%，成新率较低。

截至2020年底，公司在建工程7.01亿元，较上年底增长1219.12%，主要系公司年产5000吨的三氯蔗糖项目新增投入5.73亿元所致。2020年，公司在建工程转入固定资产的金额为1.83亿元。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产包括货币资金、应收款项融资和固定资产，账面价值合计9.37亿元，占总资产的13.40%，资产受限比例一般。公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示：

表5 截至2020年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占总资产比例 (%)	所有权或使用权受限的原因
货币资金	0.31	0.45	银行承兑汇票保证金
货币资金	5.30	7.58	定期存款
应收款项融资	3.74	5.34	银行承兑汇票质押给银行开具银行承兑汇票
固定资产	0.02	0.03	--
合计	9.37	13.40	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额73.94亿元，较上年底增长5.66%，主要系固定资产增加所致。其中，流动资产占57.36%，非流动资产占42.64%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，仍以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益49.47亿元，较上年底增长10.37%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.98%，少数股东权益占比为0.02%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占11.34%、9.52%、0.04%和69.24%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益51.60亿元，较上年底增长4.30%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.98%，少数股东权益占比为0.02%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占10.87%、9.20%、0.04%和70.46%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

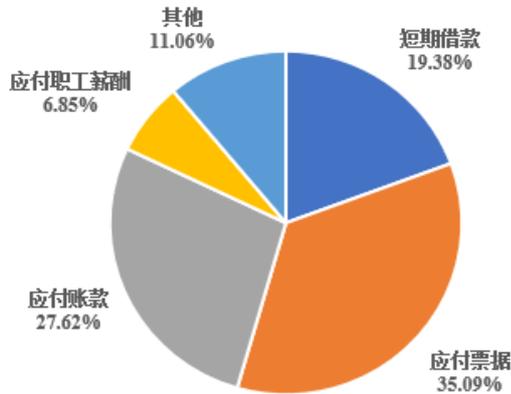
(2) 负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司整体债务负担仍较轻，以短期债务为主。

截至2020年底，公司负债总额20.51亿元，较上年底增长23.03%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占73.25%，非流动负债占26.75%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债15.02亿元，较上年底增长33.60%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占19.38%）、应付票据（占35.09%）、应付账款（占27.62%）和应付职工薪酬（占6.85%）构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

受新冠肺炎疫情影响，公司申请的复工复产优惠贷款增加，截至2020年底，公司短期借款2.91亿元，较上年底增长190.80%；主要由保证借款（0.30亿元）和信用借款（2.61亿元）构成。

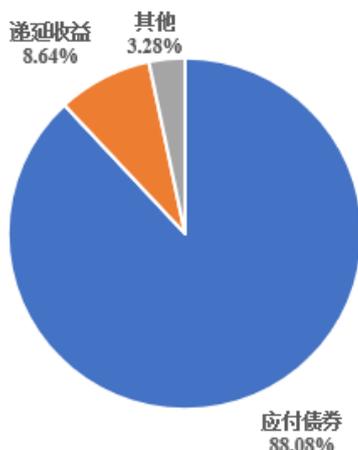
截至2020年底，公司应付票据5.27亿元，较上年底增长41.44%，主要系业务规模扩大所致。

截至2020年底，公司应付账款4.15亿元，较上年底增长20.73%，主要系应付工程设备和货款增加所致。

截至2020年底，公司应付职工薪酬1.03亿元，较上年底下降0.99%，变化不大。

截至2020年底，公司非流动负债5.49亿元，较上年底增长1.13%，变化不大。公司非流动负债主要由应付债券（占88.08%）和递延收益（占8.64%）构成。

图4 截至2020年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司应付债券4.83亿元，较上年底下降3.19%。

截至2020年底，公司递延收益0.47亿元，较上年底增长24.05%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年底，公司全部债务13.02亿元，较上年底增长33.80%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占62.89%，长期债务占37.11%，以短期债务为主，其中，短期债务8.19亿元，较上年底增长72.98%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务4.83亿元，较上年底下降3.31%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为29.31%和20.84%，较上年底分别提高2.20个百分点和3.00个百分点。截至2020年底，公司长期债务资本化比率为8.90%，较上年底下降1.13个百分点。公司债务负担很轻。

表6 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
金禾转债	2023/11/01	5.52
合计	--	5.52

资料来源：Wind

截至2021年3月底，公司负债总额22.34亿元，较上年底增长8.93%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占55.51%，非流动负债占44.49%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务15.43亿元，较上年底增长18.51%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占39.68%，长期债务占60.32%，以长期债务为主，其中，短期债务6.12亿元，较上年底下降25.23%，主要系短期借款和应付票据减少所致。长期债务9.31亿元，较上年底增长92.63%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为30.22%、23.02%和15.28%，较上年底分别提高0.91个百分点、2.18个百分点和6.38个百分点。

4. 盈利能力

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润均有所下降，利润主要来自主营业务；公司费用控制能力很强，盈利能力较强。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司部分基础化工产品产销量下降，且上半年部分产品价格处于较低水平。2020年下半年，原材料价格快速上涨，但公司部分产品销售价格涨幅小于原材料价格涨幅。受上述因素影响，2020年，公司实现营业收入36.66亿元，同比下降7.69%；利润总额8.30亿元，同比下降11.38%。

2020年，公司费用总额为2.93亿元，同比下降12.24%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.35%、41.53%、41.07%和-0.96%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为0.54亿元，同比下降58.85%，主要系公司执行新收入准则，将运输费用作为合同履行成本计入营业成本所致；管理费用为1.22亿元，同比增长42.32%，主要系职工薪酬和摊销的股份支付费用增加所致；研发费用为1.20亿元，同比下降11.88%，主要系物料消耗减少所致；财务费用为-0.03亿元，同比增长85.15%，主要系汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率¹为8.00%，同比下降0.41个百分点，公司费用控制能力强。

2020年，公司实现投资收益0.51亿元，同比增长73.54%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为6.08%，对营业利润影响不大；其他收益0.33亿元，同比下降25.60%，主要系直接计入当期损益的政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为3.89%，对营业利润影响不大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为12.06%和14.52%，同比分别下降3.49个百分点和3.51个百分点。

由于上年同期新冠肺炎疫情等因素，公司

生产和销售受到影响，随着新冠疫情逐步得到有效控制，2021年1—3月，公司经营恢复正常，公司实现营业收入11.37亿元，同比增长32.62%；实现利润总额2.38亿元，同比增长32.02%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流保持净流入状态，基本可以满足其投资活动现金需求，外部筹资需求一般。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入40.41亿元，同比下降10.44%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出30.47亿元，同比下降15.51%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。综上，2020年，公司经营活动现金净流入9.94亿元，同比增长9.74%。2020年，公司现金收入比为109.07%，同比下降2.78个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入10.63亿元，同比增长64.60%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出19.36亿元，同比增长2.82%，变化不大。综上，2020年，公司投资活动现金净流出8.72亿元，同比下降29.46%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为1.22亿元，同比下降136.78%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入2.92亿元，同比增长190.55%，主要系公司通过短期借款筹集资金增加所致；筹资活动现金流出4.17亿元，同比下降4.60%。综上，2020年，公司筹资活动现金净流出1.25亿元，同比下降62.86%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入0.48亿元；投资活动现金净流出4.64亿元；筹资活动现金净流入3.29亿元。

6. 偿债能力

¹ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现较好，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的355.70%和322.57%下降至273.04%和250.39%，流动资产对流动负债的保障程度高。2020年，公司经营现金流动负债比率为66.16%，同比下降14.38个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的6.85倍下降至3.04倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为11.35亿元，同比下降6.40%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占22.67%）和利润总额（占73.19%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的30.47倍提高至32.09倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；全部债务/EBITDA由上年的0.80倍提高至1.15倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为43.39亿元，其中未使用受限于37.03亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产规模较上年底有所增长，以流动资产为主，负债率较低，自身经营性资产多，利润主要来自经营活动。

截至2020年底，公司本部资产总额66.79亿元，较上年底增长13.09%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产39.09亿元（占58.53%），非流动资产27.70亿元（占41.47%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占23.41%）、交易性金融资产（占9.69%）、应收款项融资（占11.70%）、其他应收款（占

19.86%）、存货（占7.99%）和其他流动资产（占21.30%）构成，非流动资产主要由其他非流动金融资产（占8.28%）、长期股权投资（占25.35%）、固定资产（合计）（占41.01%）和在建工程（合计）（占19.42%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为9.15亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额18.45亿元，较上年底增长22.26%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债13.34亿元（占72.30%），非流动负债5.11亿元（占27.70%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占19.58%）、应付票据（占39.11%）、应付账款（占22.42%）、应付职工薪酬（占7.06%）和合同负债（占5.26%）构成，非流动负债主要由应付债券（占94.59%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为27.62%，较上年底提高2.07个百分点。

截至2020年底，公司本部所有者权益为48.34亿元，较上年底增长9.94%，主要系未分配利润增加所致。在公司所有者权益中，实收资本为5.61亿元（占11.60%）、资本公积合计4.78亿元（占9.88%）、未分配利润合计33.00亿元（占68.27%）和盈余公积合计3.59亿元（占7.42%）。

2020年，公司本部营业收入为34.48亿元，利润总额为7.93亿元。同期，公司本部投资收益为0.28亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流净额为9.72亿元，投资活动现金流净额-7.38亿元，筹资活动现金流净额-3.44亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券余额共5.52亿元，全部为“金禾转债”。截至2020年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资）为24.91亿元，为存续债券余额（5.52亿元）的4.51倍；2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为40.41亿元、9.94亿元、11.35亿元，为存续债券余额（5.52亿元）的

7.32倍、1.80倍和2.06倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
现金类资产/存续债券余额	4.51
经营活动现金流入量/存续债券余额	7.32
经营活动现金流净额/存续债券余额	1.80
EBITDA/存续债券余额	2.06

资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动产生的现金流入能够对存续债券的偿付起到很强的保障作用。公司较大规模的现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的行业地位以及盈利规模等方面的优势，公司对存续债券的偿还能力很强。

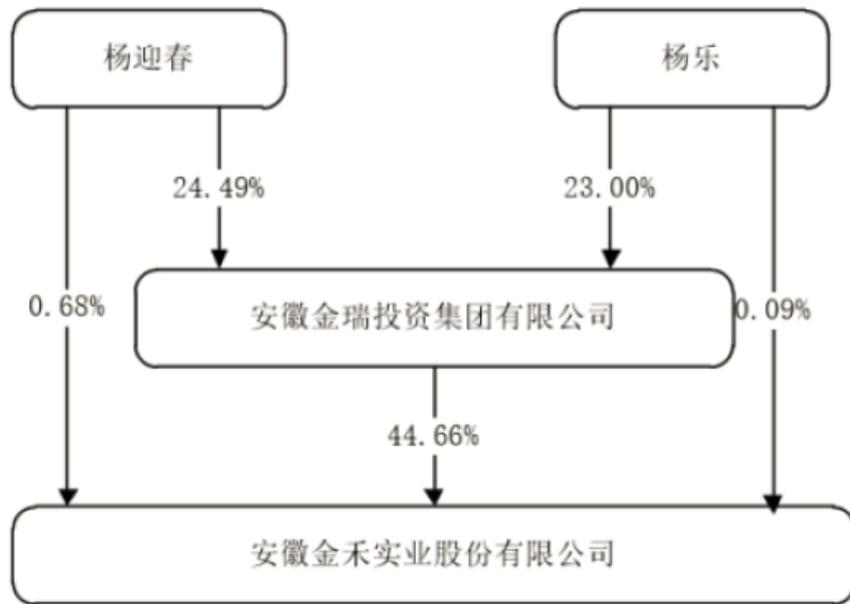
十一、结论

跟踪期内，公司作为国内食品添加剂细分行业的主要生产企业，在产业链延伸、循环经济、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。2020年，公司收入实现质量良好，费用控制能力很强，整体债务负担很轻。同时，联合资信也关注到环保风险、原材料和产品价格波动以及建项目存在一定资金支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着主要在建项目的建成投产，公司产品种类和产能将进一步增加，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

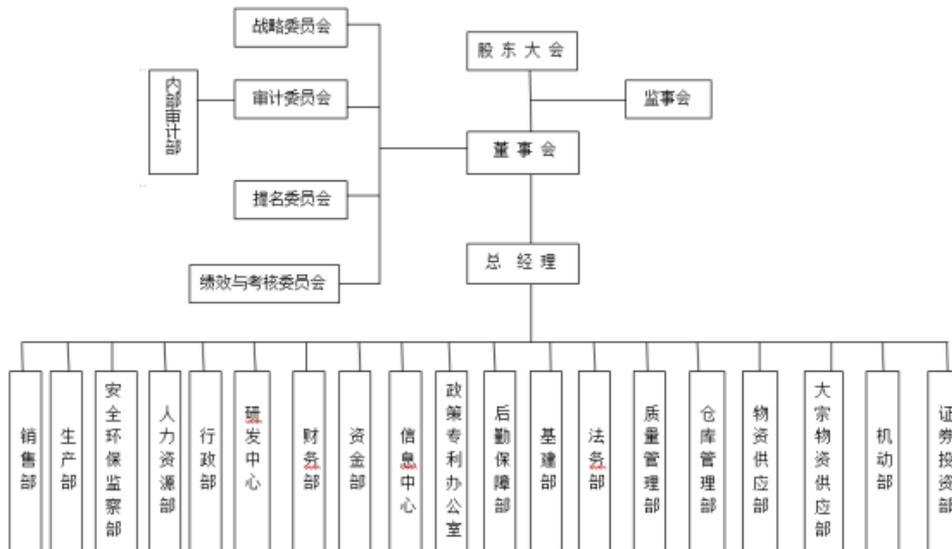
综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，维持“金禾转债”债项信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底安徽金禾实业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底安徽金禾实业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底安徽金禾实业股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	直接和间接持股 比例 (%)	注册地
1	JinheUSALLC	食品添加剂销售	--	100.00	美国
2	金之穗(南京)国际贸易有限公司	化工产品销售	3000.00	100.00	南京市
3	金之穗国际贸易(香港)有限公司	化工产品销售	1万港元	100.00	香港
4	来安县金弘新能源科技有限公司	光伏、再生能源开发	2000.00	100.00	来安县
5	南京金禾益康生物科技有限公司	生物科技研发	3000.00	100.00	南京市
6	安徽金轩科技有限公司	化工制造	5000.00	100.00	定远县
7	滁州金盛环保科技有限公司	固体化工废弃物处理、综合利用及环保技术研发	1000.00	100.00	来安县
8	定远县金轩新能源有限公司	生物质发电	2000.00	100.00	定远县
9	安徽金禾化学材料研究所有限公司	化学材料技术研发	3005.00	100.00	合肥市
10	金禾益康(北京)生物科技有限公司	生物科技研发	500.00	40.00	北京市
11	滁州金沃生物科技有限公司	食品添加剂研发、生产和销售	2000.00	100.00	来安县
12	安徽金禾工业技术有限公司	食品类、新材料研发和销售	1800.00	100.00	合肥市

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	28.71	32.45	24.91	23.95
资产总额 (亿元)	56.95	61.49	69.98	73.94
所有者权益 (亿元)	39.20	44.82	49.47	51.60
短期债务 (亿元)	7.05	4.73	8.19	6.12
长期债务 (亿元)	4.69	5.00	4.83	9.31
全部债务 (亿元)	11.74	9.73	13.02	15.43
营业收入 (亿元)	41.33	39.72	36.66	11.37
利润总额 (亿元)	10.58	9.37	8.30	2.38
EBITDA (亿元)	13.06	12.12	11.35	--
经营性净现金流 (亿元)	9.63	9.06	9.94	0.48
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.81	7.63	14.22	--
存货周转次数 (次)	8.89	7.99	7.50	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.67	0.56	--
现金收入比 (%)	112.47	111.85	109.07	101.87
营业利润率 (%)	32.13	30.48	26.37	28.26
总资本收益率 (%)	18.69	15.55	12.06	--
净资产收益率 (%)	23.26	18.03	14.52	--
长期债务资本化比率 (%)	10.69	10.03	8.90	15.28
全部债务资本化比率 (%)	23.05	17.84	20.84	23.02
资产负债率 (%)	31.17	27.11	29.31	30.22
流动比率 (%)	298.50	355.70	273.04	341.99
速动比率 (%)	274.36	322.57	250.39	310.37
经营现金流动负债比 (%)	74.87	80.54	66.16	--
现金短期债务比 (倍)	4.07	6.85	3.04	3.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.44	30.47	32.09	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.90	0.80	1.15	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.20	31.03	17.51	17.78
资产总额 (亿元)	56.38	59.06	66.79	71.27
所有者权益 (亿元)	38.45	43.97	48.34	50.22
短期债务 (亿元)	1.81	4.74	7.83	6.31
长期债务 (亿元)	4.69	5.00	4.83	9.31
全部债务 (亿元)	6.50	9.74	12.67	15.62
营业收入 (亿元)	40.61	37.19	34.48	10.38
利润总额 (亿元)	10.11	9.05	7.93	2.09
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	9.81	8.95	9.72	0.71
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.64	0.55	--
现金收入比 (%)	115.50	112.58	110.32	97.97
营业利润率 (%)	31.58	31.97	27.18	27.28
总资本收益率 (%)	19.38	14.57	11.30	--
净资产收益率 (%)	22.65	17.80	14.26	--
长期债务资本化比率 (%)	10.87	10.21	9.09	15.64
全部债务资本化比率 (%)	14.45	18.13	20.76	23.72
资产负债率 (%)	31.80	25.55	27.62	29.53
流动比率 (%)	308.46	431.56	293.11	359.61
速动比率 (%)	286.03	397.59	269.69	328.78
经营现金流流动负债比 (%)	75.19	90.40	72.85	--
现金短期债务比 (倍)	14.51	6.55	2.24	2.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。