

信用评级公告

联合〔2023〕3202号

联合资信评估股份有限公司通过对兄弟科技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，确定维持兄弟科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“兄弟转债”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：

二〇二三年五月二十六日

兄弟科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
兄弟科技股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
兄弟转债	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
兄弟转债	7.00 亿元	2.65 亿元	2023/11/28

注：1. 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；2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；3. 截至报告出具日转股价格为 5.09 元

评级时间：2023 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA	

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，兄弟科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业，在品牌、质量控制和技术研发等方面综合优势突出。2022 年，公司香精香料产量及产能利用率大幅提升，收入利润规模大幅增加。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业存在环保风险，原材料和产品价格受周期波动影响，市场环境的变化使公司经营压力加大以及境外销售占比高使得公司面临一定汇率波动风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“兄弟转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 11.66 倍、0.57 倍和 2.81 倍。公司对“兄弟转债”的偿还能力较强。

未来，随着新建项目产能持续释放，香精香料、原料药、铬盐等新增业务板块利润贡献持续加大，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“兄弟转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业，综合优势突出。公司从事维生素产品和皮革化学品生产、销售已超 30 年，销售的维生素、皮革化学品市场占有率处于前列，在品牌、质量控制和技术研发等方面综合优势突出。

2. 公司收入利润大幅增加，香精香料产量及产能利用率提升显著。2022 年，随着产品销售价格上升及香精香料销售放量，公司实现营业总收入 34.11 亿元，同比增长 24.82%；实现利润总额 3.76 亿元，同比增长 13.53 倍；香精香料产量同比增长 80.76%，产能利用率同比上升 44.16 个百分点。

分析师：李敬云

王佳晨子

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

3. 公司香精香料、铬盐业务占比不断提高，利润贡献大幅增加。2022年公司香精香料、铬盐业务板块营收占比显著提升，随着产能释放和市场价格上涨，对公司的利润贡献大幅增加。

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。

2. 公司原材料和产品价格波动对公司成本控制和盈利稳定性影响较大。2022年，公司医药化工业务直接材料占营业成本的比重为76.00%，占比较高，原材料采购价格波动不利于成本控制管理；公司产品销售价格波动较大，不利于保持盈利稳定。

3. 公司境外销售占比高，面临一定汇率波动风险。2022年，公司境外销售金额为19.95亿元，同比增长35.71%，占营业总收入的比重为58.48%，同比上升4.69个百分点，存在一定汇率波动风险。

4. 受市场环境变化影响，2023年一季度公司经营业绩同比有所下滑。2023年1—3月，公司营业总收入同比下降23.14%至6.76亿元，利润总额同比下降82.45%至0.23亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.14	7.27	5.31	4.43
资产总额（亿元）	53.58	56.01	56.99	56.12
所有者权益（亿元）	30.27	29.95	33.73	33.45
短期债务（亿元）	8.06	9.94	11.20	11.60
长期债务（亿元）	8.39	8.83	5.28	4.54
全部债务（亿元）	16.45	18.76	16.48	16.14
营业总收入（亿元）	19.19	27.33	34.11	6.76
利润总额（亿元）	0.41	0.26	3.76	0.23
EBITDA（亿元）	3.39	3.57	7.44	--
经营性净现金流（亿元）	-0.29	-0.69	1.51	-0.76
营业利润率（%）	23.70	13.12	24.60	14.35
净资产收益率（%）	0.93	0.95	9.06	--
资产负债率（%）	43.52	46.53	40.81	40.39
全部债务资本化比率（%）	35.22	38.52	32.82	32.54
流动比率（%）	140.94	129.16	122.24	113.74
经营现金流动负债比（%）	-2.12	-4.28	8.93	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.73	0.47	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	6.37	6.96	13.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	5.26	2.22	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	40.98	41.09	42.33	--
所有者权益（亿元）	30.55	31.43	32.87	--
全部债务（亿元）	9.55	8.52	8.48	--
营业总收入（亿元）	5.45	8.68	6.33	--
利润总额（亿元）	-0.69	0.88	1.13	--
资产负债率（%）	25.43	23.50	22.33	--
全部债务资本化比率	23.82	21.32	20.50	--
流动比率（%）	274.18	252.58	167.75	--
经营现金流动负债比（%）	-32.27	27.75	0.47	--
现金短期债务比（倍）	1.85	0.38	0.15	--

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. 公司未披露母公司 2023 年 1-3 月财务数据；3. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；4. “--”表示指标不适用

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
兄弟转债	AA	AA	稳定	2022/06/24	蒲雅修 孙菁	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)	阅读全文
兄弟转债	AA	AA	稳定	2017/05/03	王越 岳俊	一般企业信用评级方法(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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受兄弟科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

兄弟科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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”）关于兄弟科技股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身为 2001 年 3 月成立的浙江兄弟化工有限公司，初始注册资本为 4000 万元，自然人股东钱志达、钱志明和钱雨龙分别出资 160 万元、1920 万元和 1920 万元。2006 年 9 月，公司更名为兄弟科技集团有限公司。2007 年 9 月，公司完成股份制改制，更名为现名，注册资本与实收资本均增加至 8000 万元。

2011 年 3 月，公司在深圳证券交易所发行股份并上市，证券简称为“兄弟科技”，证券代码为“002562.SZ”，总股本增加至 10670.00 万股。后经过多次增资扩股，截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 10.63 亿股，控股股东和实际控制人为钱志达先生和钱志明先生（两人为兄弟关系且为一致行动人），持股比例分别为 24.22%和 20.15%。其中，钱志达先生累计质押 9000.00 万股，占其持有公司股份的 34.97%，占公司总股本的 8.47%；钱志明先生累计质押 3000.00 万股，占其持有公司股份的 14.01%，占公司总股本的 2.82%。

2022 年，公司主营业务较上年未发生变化。

2022 年，公司组织架构较上年未发生变化。

截至 2023 年 3 月底，公司合并报表范围子公司 15 家，在职员工共 2941 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 56.99 亿元，所有者权益 33.73 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年，公司实现营业收入 34.11 亿元，利润总额 3.76 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 56.12 亿元，所有者权益 33.45 亿元，无少数股东权益；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.76 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市周王庙镇联民村蔡家石桥 3 号；法定代表人：钱志达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。截至 2023 年 3 月底，公司可转债募集资金已全部使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 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	到期日	期限
兄弟转债	7.00	2.65	2017/11/28	2023/11/28	6 年

资料来源：联合资信整理

“兄弟转债”的初始转股价格为 18.17 元/股。2023 年 5 月，公司实施 2022 年度利润分配方案，转股价格由原来的 5.19 元/股调整为 5.09 元/股，调整后的转股价格于 2023 年 5 月 10 日生效。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年

四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 基础化工行业

2022 年，受俄乌冲突影响，原油等终端原材料价格大幅上涨推升了化工品价格指数的上涨，由于市场低迷，叠加原油价格回落，化工产品价格指数于年中开始回落，总体呈现先高后低的走势；由于经济下行，部分化工产品需求下降，虽然出口额仍保持较快增长，但细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数见顶回落；未来随着政府环保和节能降碳力度的加强可能会出台更严格的环保标准，对化工生产企业将带来一定的影响。

2022 年，受年初俄乌冲突影响，石油、天然气、煤炭等能源价格持续走高，化工产品价格指数（CCPI）开始上涨；由于市场低迷，叠

加原油价格回落，化工产品价格指数（CCPI）于 2022 年 6 月开始出现回落，截至 2022 年底，化工产品价格指数（CCPI）达到 4800 点附近，较年初下降 6.85%。整体来看，2022 年，化工产品价格指数呈现先高后低的走势。

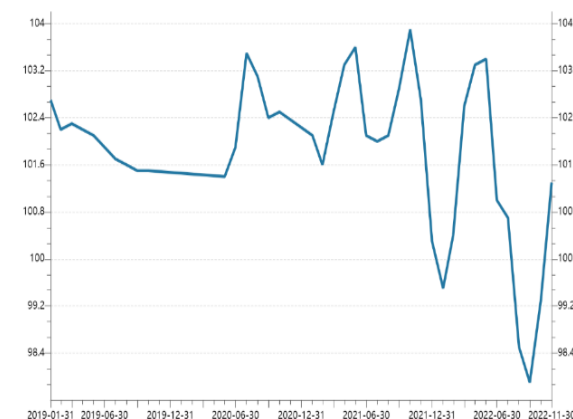
图 1 化工产品价格指数（CCPI）



资料来源：Wind，联合资信整理

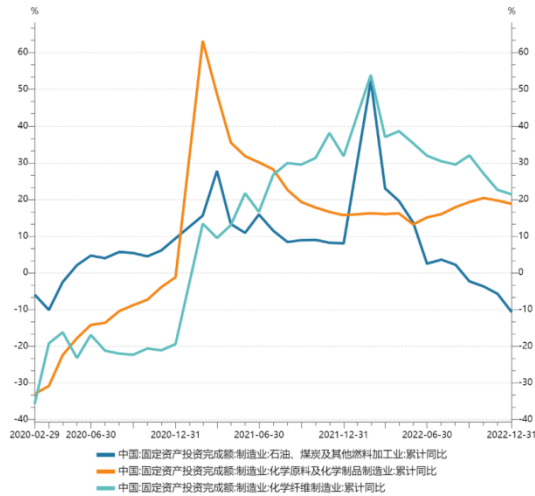
投资方面，由于经济下行，部分化工品需求下降，化工行业综合景气指数有所下降，同时部分细分行业投资增速放缓。2022 年，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资额同比下降 10.70%，增速同比下降 18.70 个百分点；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比增长 18.80%，增速同比增加 3.10 个百分点；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 21.40%，增速同比下降 10.40 个百分点。

图 2 化工行业综合景气指数



资料来源：Wind，联合资信整理

图 3 化工行业固定资产投资完成额同比情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

对外贸易方面,中国化工相关产品出口总额仍保持较快增长。据海关数据显示,2022年,中国化学工业及其相关工业出口(HS分类)总额16387.57亿元,同比增长18.80%;进口(HS分类)总额13249.34亿元,同比增长7.90%。

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。随着我国政府对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。此外,化工行业安全事故频发,潜在安全风险大,化工生产企业面临不断加大安全投入和持续改善安全生产环境的压力。

行业政策方面,在国家“碳达峰、碳中和”政策背景下,基础化工行业节能降碳减排的压力较大。2022年,国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)、工业和信息化部等四部委发布《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022年版)》,通知要求科学做好重点领域节能降碳改造升级,明确了节能降碳的工作方向和技术路径,措施包括引导改造

升级、加强技术攻关、促进集聚发展以及加快淘汰落后产能。

行业未来发展方面,基础化工行业作为国民经济支柱产业之一,其发展收到政府高度重视,“十四五”期间基础化工行业发展将从提升创新发展水平、推动产业结构调整、优化调整产业布局、加快绿色低碳发展以及夯实安全发展基础等方面着手,进一步实现高质量发展。

2. 维生素行业

2022年,受上游原材料价格波动和下游市场需求扰动双重因素影响,维生素产品价格变动较大,总体呈现先高后低的价格走势;受行业竞争激烈和环保标准的趋严等因素影响,行业内企业经营压力较大;未来随着居民生活水平的提高和保健意识的增强,维生素行业市场潜力广阔。

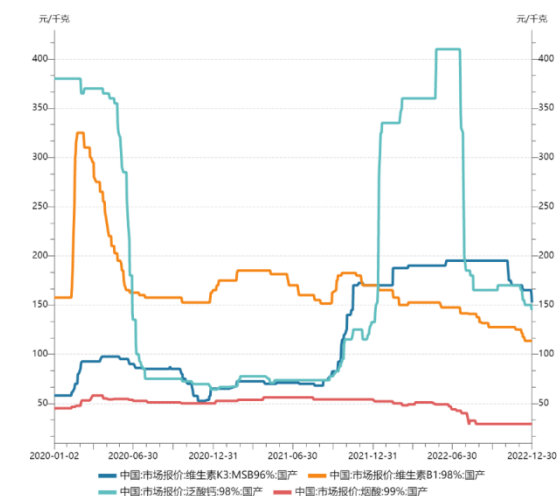
随着上世纪90年代的全球制造业转移,全球维生素生产逐渐集中到中国,中国维生素产量约占全球产量的80%,产品主要用于出口,比例超过70%。

上游方面,维生素行业上游是石油化工行业,多数为大宗生产原料提供商,维生素工业对其议价能力弱。不同的维生素对应的主要原材料差异较大,如维生素B1主要原材料为盐酸乙脒,维生素B3主要原材料为3-甲基吡啶,维生素K3主要原材料为重铬酸钠,原材料价格对维生素产品的价格传导作用较强。

下游方面,维生素行业下游应用于饲料、食品、医药和化妆品等,除维生素C和维生素B1以外,大部分维生素品种60%以上都用于饲料添加剂。饲料需求方面,根据全国饲料工业协会数据,2022年,随着生猪生产平稳恢复,水产和反刍动物养殖持续发展,饲料工业产值、产量双增长。2022年全国饲料工业总产值13168.5亿元,同比增长7.6%;总营业收入12617.3亿元,同比增长8.0%。2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨,同比增长3.0%。下游饲料行业需求的增长,有效带动了维生素市场的需求。

价格方面，维生素 K3 价格处于近年来高位，2022 年四季度受市场需求干扰等因素影响，维生素 K3 价格有所下降。2022 年，维生素 B1 价格相对稳定但略有下降，维生素 B5 经历了先高后低的价格走势，维生素 B3 价格相对稳定。整体看，2022 年以来，维生素产品价格波动较大，上半年价格相对较高，下半年价格有所回落。

图4 部分维生素产品价格变动趋势
(单位: 元/千克)



资料来源: wind, 联合资信整理

行业竞争方面，维生素产品价格波动较大，每一次大幅涨跌的过程中，行业中的生产厂商也经历着更替、兼并整合、转型升级等过程。经过较长时间的发展和磨合，目前维生素行业总体形成了寡头垄断的格局，行业集中度较高，各个细分产品中一般都存在 3~5 个具有垄断性的公司占据全球超过 80%的市场份额。

行业关注方面，第一，环保标准的趋严对于维生素生产企业的技术水平、资金投入都提出更高要求，若企业环保不达标则可能面临被淘汰的风险。第二，由于维生素细分产品市场规模较小，易受到供给端和原材料成本的影响，造成价格波动剧烈，对企业盈利有着重大影响。第三，由于维生素产品主要用于饲料生产，且出口比例较高，需关注下游需求变化、国际贸易摩擦以及汇率波动风险。

行业政策方面，为了促进维生素行业发展，政府出台了一系列政策，如国家发改委发布的《鼓励外商投资产业目录（2020 年版）》，鼓励安全高效环保饲料及饲料添加剂（含维生素、蛋氨酸）产品的开发和生产。与此同时，各省市也陆续发布了一系列政策进一步推动维生素行业发展，如黑龙江省发布的《关于印发黑龙江省“十四五”生物经济发展规划的通知》，支持重点企业加大投入，谋划建设微生物制剂、发酵饲料、饲用维生素、新型饲料蛋白等饲料添加剂和生物饲料项目。

行业未来发展方面，随着维生素产业向我国转移的逐步完成，我国已经成为世界维生素生产中心，2022 年中国维生素产量为 40.80 万吨，占全球产量的 83.40%。未来，随着居民生活水平的不断提高和保健意识的进一步增强，维生素行业市场潜力广阔。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 10.63 亿股，控股股东和实际控制人为钱志达先生和钱志明先生（两人为兄弟关系且为一致行动人），持股比例分别为 24.22%和 20.15%。其中，钱志达先生累计质押 9000.00 万股，占其持有公司股份的 34.97%，占公司总股本的 8.47%；钱志明先生累计质押 3000.00 万股，占其持有公司股份的 14.01%，占公司总股本的 2.82%。

2. 企业规模及竞争力

公司作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业，销售的维生素、皮革化学品市场占有率处于前列；在品牌、质量控制和技术研发等方面综合优势突出。

公司作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业，从事维生素产品和皮革化学品的生产、销售已超 30 年。经过多年发展，公司的维生素产品和皮革化学品先后获得“浙江省知名商号”“浙江省著名商标”“浙江名牌产品”“浙江出口名牌”等多项称号，在行业内拥有

较高的品牌知名度。公司产品质量稳定、品种丰富，此外公司在研发方面持续投入，与客户形成了长期且稳定的合作。2022年，公司研发投入1.41亿元，同比增长21.76%。公司生产的维生素和皮革化学品市场占有率处于行业前列。

公司作为主要起草者参与了多项国家标准的制订。公司自身及子公司江苏兄弟维生素有限公司（以下简称“兄弟维生素”）、江西兄弟医药有限公司（以下简称“兄弟医药”）均为国家级高新技术企业，拥有多项技术成果和发明专利。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：91330000146733354E），截至2023年4月7日，公司无未结清的不良类和关注类信贷信息，已结清信贷信息中有2笔关注类借款，系公司控股股东上市前持有海宁农村信用合作社股份（以下简称“海宁信用社”），公司向海宁信用社借款系关联方贷款，故贷款性质列入关注类。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司董事、高管有一定变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，顾菊英女士、褚国弟先生因任期届满离任独立董事一职，公司股东大会选举章智勇先生、姚武强先生为独立董事。公司高级副总裁沈银元先生离任。公司董事长、总裁钱志达先生辞去总裁职务，由公司高级副总裁李健平先生担任总裁。此外，钱柳华女士辞去公司高级副总裁职务，继续担任公司董事会秘书。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

李健平先生，公司总裁，中国国籍，无境外永久居留权，1970年出生，大专学历，高级经济师、工程师。曾任公司高级副总裁、兄弟维生素总经理、兄弟医药总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 跟踪期内公司董事、高管人员变动情况

姓名	职务	日期	原因
顾菊英	独立董事	2022年03月18日	任期满离任
章智勇	独立董事	2022年03月18日	被选举
沈银元	高级副总裁	2022年08月26日	主动离职
褚国弟	独立董事	2023年03月30日	任期满离任
姚武强	独立董事	2023年03月30日	被选举
钱志达	总裁	2023年03月29日	主动离职
李建平	总裁	2023年03月29日	任免
钱柳华	高级副总裁	2023年03月29日	主动离职

八、重大事项

公司发布定增预案，拟定向增发8亿元用于扩张产能和补充流动资金。联合资信将持续关注公司后续定增进展，以便分析公司业务扩张进度及可能存在的风险。

2023年2月16日，公司发布《兄弟科技股份有限公司2023年度非公开发行A股股票预案》，经公司董事会审议通过，公司拟通过定增的方式募集8.00亿元资金，其中5.60亿元投入到“年产1150吨碘造影剂原料药项目”建设，2.40亿元用来补充流动资金。本次募投项目，是在公司原有“年产400吨碘造影剂原料药项目”产能基础上新增1150吨碘造影剂原料药产能，配套建设完整的碘造影剂原料药系列产品，一方面扩大碘海醇、碘克沙醇等已有原料药产品规模，另一方面补全碘美普尔、碘普罗胺等重要产品产能。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于公司主要产品价格不同幅度上涨，以及香精香料产能释放，营业总收入

大幅增长；随着公司生产工艺改进，部分项目产能逐渐释放单位成本下降，公司业务综合毛利率和利润总额均有所提升。2023 年 1-3 月，受公司主要产品销售价格及销售量下降影响，公司营业总收入、利润总额同比有所下降。

跟踪期内，公司聚焦医药食品及特种化学品领域，其中医药食品主要包括维生素、香精香料、医药等相关产品，特种化学品主要包括皮革化学品、铬盐等相关产品。

2022 年，公司实现营业总收入 34.11 亿元，同比增长 24.82%，主要系公司主要产品价格出现不同幅度的上涨所致；营业利润率 24.60%，同比上升 10.48 个百分点，主要系“苯二酚一期工程”产能释放单位成本优化以及产品价格上涨所致。2022 年公司实现利润总额 3.76 亿元，

同比增长 13.53 倍。

从各板块收入来看，2022 年，随着公司部分维生素产品价格和铬盐产品价格的上涨，公司各业务收入均大幅增长，公司医药食品业务、特种化学品业务占营业总收入比重变动不大。医药食品和特种化学品仍为公司主要收入来源，其他业务收入占比小。

从毛利率来看，2022 年，受益于部分项目产能释放单位成本下降以及产品价格上涨，公司医药食品业务和特种化学品业务毛利率均有所提升，分别同比上升 10.87 个百分点和 13.75 个百分点；其他业务毛利率有所提升。综上，2022 年，公司综合毛利率同比上升 11.47 个百分点。

表 3 2020-2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入同比变动（%）
医药食品	11.42	59.50	31.95	17.01	62.25	17.17	20.48	60.03	28.04	20.38
特种化学品	7.21	37.60	11.50	9.53	34.88	5.36	12.57	36.85	19.11	31.86
其他	0.56	2.90	39.17	0.78	2.87	43.35	1.06	3.12	44.43	35.76
合计	19.19	100.00	24.47	27.33	100.00	13.80	34.11	100.00	25.27	24.82

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.76 亿元，同比下降 23.14%，主要系主要产品销售价格及销售量下降所致；营业成本为 5.75 亿元，同比下降 9.49%；营业利润率为 14.35%，同比下降 12.92 个百分点。2023 年 1-3 月，实现利润总额 0.23 亿元，同比下降 82.45%。

2. 采购

2022 年，随着医药食品产量增加，部分原材料采购量有所增长，其他主要原材料结合库存情况按需采购；公司主要原材料采购价格随行就市，整体采购模式、结算方式未发生较大变化。2023 年 1-3 月，受下游产品销售价格及销售量下降影响，公司主要原材料采购价格和采购量均有所下降。

公司医药食品业务所需的主要原材料包括

3-甲基吡啶、3-氰基吡啶、甲基萘、重铬酸钠、硫酸、盐酸乙脒、乙酰丁内酯、液体甲醇钠、固体甲醇钠和甲醇，辅助原材料包括硅藻土、活性炭、正丁醇、麦芽糊精、邻氯苯胺、液碱、盐酸、丙烯腈、硝酸铵等。公司铬鞣剂生产与维生素 K3 生产形成联产工艺，维生素 K3 生产过程中产生的含铬废液是铬鞣剂生产的重要原材料。

采购量方面，2022 年，由于公司主要原材料库存量及需求变化，部分原材料采购量有所增长或减少。同比波动较大的有原材料 1、原材料 5、原材料 11、原材料 12，同比变动分别为 -41.34%、67.91%、-67.76%、-64.39%。

采购价格方面，公司原材料以基础化工原料为主，采购价格随行就市。2022 年，公司原

材料采购均价有不同程度的波动。原材料 1、原材料 4、原材料 5 同比变动分别为-52.09%、135.41%、-48.91%，变动较大。公司医药化工业务直接材料占营业成本的比重为 76.00%，占比较高，原材料采购价格波动不利于成本控制

管理。

2023 年 1—3 月，公司主要原材料采购均价和采购量均有所下降，主要系下游产品销售价格及销售下降所致。

表 4 公司主要原材料采购情况

原材料	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年同比变动 (%)
原材料 1	采购量 (吨)	1363.75	978.66	574.07	-41.34
	采购均价 (元/吨)	32810.37	36939.60	17699.12	-52.09
原材料 2	采购量 (吨)	6349.93	7839.65	6331.70	-19.23
	采购均价 (元/吨)	27336.27	29777.88	19396.20	-34.86
原材料 3	采购量 (吨)	3092.94	3418.24	2286.00	-33.12
	采购均价 (元/吨)	6748.36	8403.41	11181.04	33.05
原材料 4	采购量 (吨)	1953.34	2388.72	2278.40	-4.62
	采购均价 (元/吨)	8144.58	10232.69	24088.27	135.41
原材料 5	采购量 (吨)	2897.63	1931.75	3243.61	67.91
	采购均价 (元/吨)	197.26	1404.50	717.49	-48.91
原材料 6	采购量 (吨)	1337.98	1427.00	1250.00	-12.40
	采购均价 (元/吨)	32155.51	19032.44	17111.86	-10.09
原材料 7	采购量 (吨)	1135.64	1297.82	1176.70	-9.33
	采购均价 (元/吨)	39692.32	51557.91	43757.77	-15.13
原材料 8	采购量 (吨)	2701.41	2558.19	2300.18	-10.09
	采购均价 (元/吨)	3296.27	3663.88	4439.53	21.17
原材料 9	采购量 (吨)	1034.02	1026.58	891.15	-13.19
	采购均价 (元/吨)	11459.22	12044.95	13042.25	8.28
原材料 10	采购量 (吨)	4343.28	7214.64	7217.38	0.04
	采购均价 (元/吨)	1816.00	2566.40	2647.63	3.17
原材料 11	采购量 (吨)	967.68	1509.24	486.62	-67.76
	采购均价 (元/吨)	6041.10	11708.51	10569.02	-9.73
原材料 12	采购量 (吨)	2205.87	3479.22	1238.78	-64.39
	采购均价 (元/吨)	2867.00	3058.81	3493.86	14.22
原材料 13	采购量 (吨)	1979.34	2235.06	1534.82	-31.33
	采购均价 (元/吨)	7881.35	12964.27	10322.28	-20.38

资料来源：公司提供

2022 年，公司采购模式无变化，公司本部统一管理原材料采购，按事业部进行分工，所有原材料供应商的结算方式、支付方式、账期基本一致。结算方式主要为货到付款，通常为到货后 30-60 天付款，支付方式主要为电汇和

名供应商的采购额占年度采购总额的 21.71%，同比下降 5.93 个百分点，无关联采购情况。公司采购集中度尚可。

表 5 公司 2022 年前五大供应商情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	占年度采购总额比例 (%)
供应商一	1.05	6.09%
供应商二	0.86	5.00%

银行承兑汇票，银行承兑支付比例在 65.00%以上。从采购集中度来看，2022 年，公司向前五

供应商三	0.69	3.98%
供应商四	0.64	3.70%
供应商五	0.51	2.94%
合计	3.75	21.71%

资料来源：公司提供

3. 生产

2022年，公司主要产品产能无变化；随着生产工艺的改进和完善，香精香料产能逐渐释放，产量大幅增长，公司医药食品板块产量和产销率均有所增长；受下游需求减少影响，公司特种化学品产量和产能利用率均有所下降。2023年1—3月，受去库存以及季节性停工检修影响，公司各板块产量和产能利用率有所下降。

产能方面，2022年，公司医药食品板块和特种化学品板块主要产品产能较上年均未发生

变化。

产量方面，2022年，受下游需求减少影响，公司特种化学品类产量及产能利用率均有所下降，其中产量同比下降3.02%；产能利用率同比下降2.33个百分点。随着“苯二酚一期工程”生产工艺和技术的改进和完善，产能逐渐释放，香精香料细分板块产量大幅增长，同比增长80.76%，产能利用率上升44.16个百分点。受益于香精香料细分板块产量和产能利用率的大幅增长，公司医药食品板块产量同比增长14.60%，产能利用率同比上升9.80个百分点。

2023年1—3月，公司各业务板块主要产品产能较上年底未发生变化；公司各板块产量、产能利用率较上年底有所下降，主要系公司去库存以及季节性停工检修所致。

表6 2020-2022年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

分类	2020年			2021年			2022年		
	产能 (吨/年)	产量 (吨)	产能利用率 (%)	产能 (吨/年)	产量 (吨)	产能利用率 (%)	产能 (吨/年)	产量 (吨)	产能利用率 (%)
医药食品	27700.00	15855.59	57.24	35200.00	23628.05	67.13	35200.00	27078.31	76.93
特种化学品	118000.00	69798.00	59.15	118000.00	90898.00	77.03	118000.00	88150.00	74.70

注：医药食品板块包含维生素产品和香精香料产品细分板块；特种化学品板块包含皮革化学品和铬盐细分板块

资料来源：公司提供

4. 销售

2022年，受下游需求减少影响，公司特种化学品板块销量有所下降，医药食品板块销量变动不大，产销率均保持在较高水平；境外销售占比有所上升，客户集中度较低。2023年1—3月，受下游市场需求放缓的影响，公司各板块销售均价和销量均有所下降；受公司去库存产量下降影响，公司各板块产销率有所上升。

公司与大量核心客户保持长期紧密合作，客户分布于饲料、食品、医药、日化、皮革制品等行业，分布区较广，包含中国以及大量海外国家和地区。

销量方面，2022年，受下游需求减少等因素影响，公司特种化学品板块销量同比下降9.53%；公司医药食品板块销量整体变动不大。2022年，公司医药食品和特种化学品板块产销率均保持在较高水平。

销售价格方面，2022年，公司各板块销售均价同比均有所增长。其中，医药食品板块、特种化学品板块销售均价分别同比增长19.92%、45.21%。

2023年1—3月，公司各板块销售均价、销售量均有所下降，主要系下游市场需求端放缓所致；各板块产销率有所上升，主要系公司去库存产量下降所致。

表7 2020—2022年公司主要产品销售情况

分类	2020年	2021年	2022年
----	-------	-------	-------

	销售均价 (元/kg)	销量 (吨)	产销率 (%)	销售均价 (元/kg)	销量 (吨)	产销率 (%)	销售均价 (元/kg)	销量 (吨)	产销率 (%)
医药食品	71.17	15264.30	96.27	67.51	23220.94	98.28	80.96	23199.87	85.68
特种化学品	6.85	103553.46	148.36	6.79	135986.21	149.60	9.86	123025.22	139.56

注：医药食品板块包含维生素产品和香精香料产品细分板块；特种化学品板块包含皮革化学品和铬盐细分板块

资料来源：公司提供

销售区域方面，2022年，公司境外销售金额为19.95亿元，同比增长35.71%，主要系维生素产品、铬盐产品收入增加所致；占营业总收入的比重为58.48%，同比上升4.69个百分点。2022年，公司境内销售金额为14.17亿元，同比增长12.15%；占营业收入的比重为41.51%。公司境外销售占销售总额比例较大，面临一定汇率波动风险。

境外销售回款方面，境外销售款项先回流到生产公司，公司再根据汇率波动和用款需求安排结汇。公司日常积极关注汇率走势，与银行等金融机构保持信息沟通，预判汇率走势，根据判断安排结汇时点，必要时会增加国际采购进行风险对冲。

公司主要产品的销售账期一般为30~60天，个别大客户有90天账期，支付方式主要为电汇和承兑汇票（通常只接受银行承兑汇票）；2022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。从销售集中度来看，2022年，公司前五名客户销售额占年度销售总额的17.35%，同比上升4.71个百分点，无关联销售情况。公司客户集中度较低。

表8 公司2022年前五大客户情况

客户名称	销售金额 (亿元)	占年度销售总额比例 (%)
客户一	2.07	6.05%
客户二	1.51	4.44%
客户三	1.22	3.57%
客户四	0.65	1.92%
客户五	0.47	1.37%
合计	5.92	17.35%

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所提升。

2022年，公司销售债权周转次数由7.31次

上升至7.40次，主要系营业总收入增加所致；存货周转次数由3.18次下降至2.90次，主要系存货增加所致；总资产周转次数由0.50次上升至0.60次，公司经营效率指标有所提升。

表9 2022年同行业公司经营效率指标对比

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
湖北振华化学股份有限公司	4.76	11.22	0.94
浙江新和成股份有限公司	2.74	6.09	0.44
亿帆医药股份有限公司	2.64	3.40	0.31
公司	2.90	8.45	0.60

注：为了便于比较，本表格使用Wind的统计口径

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 在建工程

公司主要在建项目为非公开发行股票募投项目，资金支出压力较小。

截至2023年3月底，公司主要在建工程如下表所示，为公司2020年非公开发行股票募投项目，资金支出压力较小。2022年4月，公司第五届董事会第十二次会议审议通过《关于变更募集资金用途的议案》（以下简称“此议案”），拟将“年产30000吨天然香料建设项目一期工程”调整为“年产20000吨苯二酚、31100吨苯二酚衍生物建设项目二期工程”，剩余部分用于补充流动资金。2022年5月，公司股东大会审议通过此议案。

该项目于2022年开工建设，2023年2月土建工程基本完工，2023年3月开始设备调试。截至2023年3月底，该项目已投资0.94亿元，支付款项内容主要为土建工程款以及设备预付款，后续资金支付主要集中在2023年2—4季度，后续支付款项内容主要为设备款和安装调试费以及安装材料款。

表10 截至2023年3月底公司主要在建工程情况

项目名称	预计总投资 (亿元)	截至 2023 年 3 月底已投 资金额 (亿元)	未来计划投资 金额 (亿元)	资金来源
年产 20000 吨苯二酚、31100 吨苯二 酚衍生物建设项目二期工程	3.85	0.94	2.91	募集资金

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来发展规划定位明确，符合公司经营发展需求。

公司将继续聚焦于医药食品和特种化学品领域，围绕“专精特新”、“双碳”等市场需求高潜领域拓宽产品应用，延伸发展现有产业链，满足客户需求。

维生素产品方面，公司将持续坚持技术创新、促进产业链延伸、完善全球营销体系建设，做精做专做强现有四大维生素产品；同时关注与开发现有维生素产品的新兴应用领域，探索创新型的营养及健康类高潜品种。

香精香料产品方面，公司将围绕苯酚产业链，聚焦市场刚需及未来行业发展趋势，布局及丰富产业链新产品，进一步延伸产业链，开拓布局“生物基”类香精香料产品，丰富产品结构，提升苯酚产业链的综合竞争力。

医药产品方面，公司将围绕特色原料药与专利原料药，凭借“九江生产基地”的配套优势，建设多个医药中间体及原料药车间，形成具有综合竞争力的原料药产业平台。在制剂方面，完善产业布局，充分发挥“核心中间体+原料药+制剂”的产业链优势，实现从原料药到制剂垂直一体化的发展战略。

铬盐产品方面，公司将进一步维护与提升 Brother CISA Proprietary Limited（以下简称“兄弟 CISA”）“百年铬盐品牌”价值和影响力，积极研究及规划铬盐在储能等高潜领域的应用与发展，关注及培育铬盐产品在新领域的应用，寻找产业链新增长点。

皮革化学品方面，公司以优势产品做支撑，为客户提供整套制革技术解决方案，以

“制造+服务”的经营理念，努力成为制革行业专业的制革技术方案提供商。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（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报告。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2022年，公司新设子公司2家，注销子公司2家。2023年1—3月，公司合并范围无变化。截至2023年3月底，公司合并报表范围子公司合计15家。公司主营业务无变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额56.99亿元，所有者权益33.73亿元，无少数股东权益；2022年，公司实现营业总收入34.11亿元，利润总额3.76亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 56.12 亿元，所有者权益 33.45 亿元，无少数股东权益；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.76 亿元，利润总额 0.23 亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底变化不大，以非流动资产为主；资产受限比例低。

截至2022年底，公司合并资产总额56.99亿元，较上年底增长1.75%，较上年底变化不大。其中，流动资产占36.26%，非流动资产占63.74%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020—2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	19.18	35.80	20.80	37.13	20.66	36.26	19.44	34.64
货币资金	7.48	39.00	5.87	28.24	3.27	15.83	3.97	20.41
交易性金融资产	0.00	0.00	1.00	4.81	1.30	6.29	0.00	0.00
应收账款	2.50	13.03	3.92	18.85	4.16	20.12	4.46	22.96
存货	6.93	36.14	7.90	38.00	9.67	46.82	9.09	46.75
其他流动资产	1.26	6.58	1.34	6.45	1.34	6.49	1.29	6.63
非流动资产	34.40	64.20	35.22	62.87	36.33	63.74	36.68	65.36
固定资产	26.08	75.81	30.41	86.34	30.67	84.43	30.13	82.14
在建工程	6.18	17.96	2.61	7.41	3.42	9.41	4.36	11.87
资产总额	53.58	100.00	56.01	100.00	56.99	100.00	56.12	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产20.66亿元，较上年底下降0.64%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他流动资产构成。

截至2022年底，公司货币资金3.27亿元，较上年底下降44.30%，主要系购买理财产品增加所致。货币资金中有0.20亿元受限资金，受限比例为6.12%，主要为承兑汇票保证金及定期存款质押。

截至2022年底，公司交易性金融资产1.30亿元，较上年底增长30.00%，主要系公司购买理财产品增加所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值4.16亿元，较上年底增长6.07%，主要系公司业务增长所致。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，计提坏账准备0.22亿元，计提比例为5.00%；应收账款前五大欠款方合计金额为0.56亿元，占比为12.90%。

截至2022年底，公司存货9.67亿元，较上年底增长22.41%，主要系新项目投产，原材料储备和库存商品增加所致。存货主要由原材料（占22.85%）和库存商品（占62.56%）构成，累计计提跌价准备0.72亿元，计提比例为6.89%。

截至2022年底，公司其他流动资产1.34亿元，较上年底增长0.01%，变化不大。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产36.33亿元，较上年底增长3.16%，变化不大。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司固定资产30.67亿元，较上年底增长0.87%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占41.70%）和专用设备（占57.70%）构成，累计计提折旧18.45亿元；固定资产成新率为62.44%，成新率尚可。

截至2022年底，公司在建工程3.11亿元，较上年底增长42.40%，主要系兄弟医药及兄弟CISA新建项目投入所致。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例低。

表 12 截至 2022 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）	占资产总额比例（%）	所有权或使用权受限制的原因
货币资金	0.20	0.35	承兑汇票保证金及定期存款质押
固定资产	1.60	2.81	借款抵押担保
无形资产	0.28	0.49	借款抵押担保
投资性房地产	0.07	0.12	借款抵押担保
合计	2.15	3.77	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额

56.12亿元，较上年底下降1.53%，变化不大。其中，流动资产占34.64%，非流动资产占65.36%。公司资产以非流动资产为主，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2022年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益33.73亿元，较上年底增长12.61%，主要系未分配利润增加所致。公司无少数股东权益，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31.51%、39.52%、-2.33%和26.12%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2023年3月底，公司所有者权益33.45亿元，较上年底下降0.82%。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所下降，以流动负债为主；全部债务规模有所下降，债务结构短期债务为主；资产负债率有所下降。债务负担尚可。

截至2022年底，公司负债总额23.26亿元，较上年底下降10.75%，主要系长期借款、应付票据、应付账款减少所致。其中，流动负债占72.67%，非流动负债占27.33%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表13 2020-2022年及2023年3月底公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	13.61	58.38	16.10	61.78	16.90	72.67	17.09	75.39
短期借款	4.10	30.09	4.95	30.74	4.62	27.32	4.77	27.93
应付票据	2.97	21.85	3.74	23.25	2.94	17.41	2.23	13.06
应付账款	4.62	33.97	5.20	32.27	4.47	26.45	4.52	26.46
一年内到期的非流动负债	0.99	7.28	1.24	7.71	3.64	21.54	4.59	26.86
非流动负债	9.71	41.62	9.96	38.22	6.36	27.33	5.58	24.61
长期借款	6.08	62.61	6.35	63.78	5.24	82.41	4.50	80.73
预计负债	0.27	2.79	0.27	2.76	0.36	5.64	0.34	6.10
递延收益	0.37	3.83	0.35	3.47	0.33	5.17	0.32	5.78
递延所得税负债	0.67	6.90	0.51	5.13	0.39	6.12	0.38	6.77
负债总额	23.32	100.00	26.06	100.00	23.26	100.00	22.67	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债16.90亿元，较上年底增长4.99%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款4.62亿元，较上年底下降6.71%，主要系归还部分短期借款所致；由保证借款（0.30亿元）和信用借款（4.32亿元）构成。

截至2022年底，公司应付票据2.94亿元，较上年底下降21.38%，主要系公司2022年收到

的银行承兑汇票增加故减少了银行承兑汇票的开具所致。应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司应付账款4.47亿元，较上年底下降13.95%，主要系公司工程设备款在本期支付所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债3.64亿元，较上年底增长193.15%，主要系兄弟转债将于一年内到期所致。

截至2022年底，公司非流动负债6.36亿元，较上年底下降36.18%，主要系兄弟转债将于本年内到期重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、预计负债、递延收益、递延所得税负债构成。

截至2022年底，公司长期借款5.24亿元，较上年底下降17.53%，主要系归还了部分长期借款所致；长期借款主要由抵押借款（0.74亿元）和保证借款（3.61亿元）构成。从期限分布看，2023年到期的占17.38%，2024年到期的占61.32%，2025年到期的占12.71%，2026年及以后到期的占8.58%。

截至2022年底，公司预计负债0.36亿元，较上年底增长30.60%，主要系预提土地复垦费减少所致。

截至2022年底，公司递延收益0.33亿元，较上年下降4.92%，变化不大。

截至2022年底，公司递延所得税负债0.39亿元，较上年底下降23.83%，主要系固定资产折旧导致的应纳税暂时性差异减少所致。

截至2023年3月底，公司负债总额22.67亿元，较上年底下降2.54%，变化不大。其中，流动负债占75.39%，非流动负债占24.61%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务16.48亿元，较上年底下降12.16%，主要系长期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占67.96%，长期债务占32.04%，其中短期债务11.20亿元，较上年底增长12.75%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务5.28亿元，较上年底下降40.19%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2022年底，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40.81%、32.82%和13.54%，较上年底分别下降5.71个百分点、5.69个百分点和9.23个百分点，债务负担尚可。

表 14 截至 2022 年底公司债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
待偿还金额	11.24	3.89	0.81	0.54	16.48

(亿元)					
占比 (%)	68.21	23.59	4.89	3.30	100.00

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 16.14 亿元，较上年底下降 2.10%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 71.87%，长期债务占 28.13%，以短期债务为主，其中，短期债务 11.60 亿元，较上年底增长 3.53%；长期债务 4.54 亿元，较上年底下降 14.05%。从债务指标来看，截至 2023 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 40.39%、32.54%和 11.95%，较上年底分别下降 0.42 个百分点、下降 0.28 个百分点和下降 1.59 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券如下表所示，兄弟转债将于一年内到期。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
兄弟转债	2023/11/28	2.65
合计	--	2.65

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入稳定增长，利润总额大幅增长；非经常性损益对营业利润影响较小，盈利能力提升较快。2023 年 1—3 月，受市场环境变化影响，公司营业收入、利润总额有所下降，盈利能力有所减弱。

2022 年，公司营业收入和利润情况参见本报告“九、经营分析”的经营概况部分。

2022 年，公司费用总额为 4.08 亿元，同比增长 27.62%，主要系管理费用和财务费用增长所致。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 12.97%、46.75%、34.65%和 5.63%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.53 亿元，同比增长 22.25%，主要系销售人员薪酬增加以及支付的佣金增加所致；管理费用为 1.91 亿元，同比增长 13.33%，主要系长期资产摊销增加、确认股份支付费用、停产期间制造费用转入以及

环保处置费用增加所致；研发费用为1.41亿元，同比增长21.76%，主要系随着公司产品线不断丰富以及业务规模不断扩大带来的研发投入不断增加所致；财务费用为0.23亿元，去年同期为-0.08亿元，主要系上期汇率波动较大产生了较大的汇兑收益及上期部分利息支出符合资本化而本期利息支出全部计入当期损益所致。2022年，公司期间费用率¹为11.95%，同比提高了0.26个百分点。

2022年，公司实现投资收益0.14亿元，同比增长242.20%，主要系理财产品收益增加所致，投资收益占营业利润比重为3.63%；其他收益0.18亿元，同比下降6.16%，主要系与收益相关的政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为4.50%。公司资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均较小。整体看，2022年，公司非经常性损益对利润影响较小。

减值损失方面，2022年，公司发生0.71亿元，同比增长2.09倍，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失增加所致；发生信用减值损失0.02亿元，同比增长3.00倍，主要系坏账损失增加所致。公司合计发生减值损失0.73亿元，占营业利润的18.72%。

2022年，公司总资本收益率同比提升5.78个百分点；净资产收益率同比上升8.11个百分点。公司盈利能力大幅提升。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	27.33	34.11
利润总额（亿元）	0.26	3.76
营业利润率（%）	13.12	24.60
总资本收益率（%）	1.38	7.16
净资产收益率（%）	0.95	9.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入6.76亿元，同比下降23.14%；营业成本5.75亿元，同比下降9.49%；营业利润率为14.35%，同比下降12.92个百分点。2023年1—3月，实现利润总额0.23亿元，同比下降82.45%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，收入实现质量有所改善；投资活动现金流净流出规模有所增长；由于归还了部分银行贷款，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入30.89亿元，同比增长39.80%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出29.38亿元，同比增长28.94%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。综上，2022年，公司经营活动现金净流入1.51亿元，同比净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比为82.78%，同比提高8.06个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入6.23亿元，同比增长24.27%，主要为收到的理财产品本金及利息；投资活动现金流出9.02亿元，同比增长27.93%，主要为购买理财产品支付的现金，同时公司部分项目建设使用票据支付。综上，2022年，公司投资活动现金净流出2.80亿元，同比增长36.88%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-1.29亿元，同比下降52.91%，保持净流出状态。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入7.20亿元，同比下降19.60%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出8.96亿元，同比增长21.40%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2022年，公司筹资活动现金净流出1.76亿元，同比净流入转为净流出，主要系归还部分银行贷款所致。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出0.76亿元；投资活动现金净流入1.29亿元；筹资活动现金净流入0.21亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标有所改善；公司间接融

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

资渠道较为畅通，同时作为上市公司，具有直接融资渠道。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	129.16	122.24
	速动比率 (%)	80.08	65.01
	经营现金/流动负债 (%)	-4.28	8.93
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.07	0.13
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.73	0.47
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.57	7.44
	全部债务/EBITDA (倍)	5.26	2.22
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	0.09
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.96	13.77
	经营现金/利息 (倍)	-1.35	2.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降；经营现金/流动负债、经营现金/短期债务较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 108.33%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.94%）、计入财务费用的利息支出（占 7.26%）和利润总额（占 50.56%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/利息支出有所提升，经营现金对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力有所改善。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司涉及1项重大诉讼，金额合计1.65亿元。2022年9月，公司收到浙江省高级人民法院的《应诉通知书》，嘉兴市中华化工有限责任公司和上海欣晨新技术有限公司再次起诉公司侵害其技术秘密，目前该案正在审理阶段。

截至2023年3月底，公司获得的银行授信总额为30.50亿元，其中未使用授信额度为17.20亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司

作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司（公司本部）财务分析

母公司负责经营部分业务，截至2022年底，母公司资产规模较上年底变化不大，以非流动资产为主；负债总额有所下降，以流动负债为主；全部债务规模变动不大。2022年，母公司收入规模有所下降，利润规模大幅增加，盈利依赖投资收益；母公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流保持净流出状态，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

截至2022年底，母公司资产总额42.33亿元，较上年底增长3.01%。其中，流动资产13.12亿元（占31.00%），非流动资产29.21亿元（占69.00%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占73.03%）和存货（占10.75%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占89.32%）和固定资产（占9.33%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为0.79亿元，规模很小。

截至2022年底，母公司负债总额9.45亿元，较上年底下降2.13%。其中，流动负债7.82亿元（占82.74%），非流动负债1.63亿元（占17.26%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占38.56%）和一年内到期的非流动负债（占42.91%）构成；非流动负债以长期借款（占99.88%）为主。截至2022年底，母公司资产负债率为22.33%，较上年底下降1.17个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务8.48亿元，变化不大。其中，短期债务占80.77%，长期债务占19.23%。截至2022年底，母公司全部债务资本化率为20.50%。

截至2022年底，母公司所有者权益为32.87亿元，较上年底增长4.59%，变化不大。在所有者权益中，实收资本为10.63亿元（占32.33%）、资本公积合计14.36亿元（占43.69%）、未分配利润合计6.13亿元（占18.66%）、盈余公积合计1.13亿元（占3.45%）。母公司所有者权益结构稳定性较强。

母公司负责部分经营业务。2022年，母公司营业总收入为6.33亿元，同比下降27.07%，主要系公司通过新设立的子公司统一经营部分国内销售业务所致；利润总额为1.13亿元，同比增长28.41%，主要系产品销售价格提升所致。同期，母公司投资收益为1.04亿元，主要来自子公司分红以及子公司往来借款利息收入。母公司盈利依赖投资收益。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为0.04亿元，投资活动现金流净额-0.85亿元，筹资活动现金流净额0.55亿元。

截至2022年底，母公司资产占合并口径的74.27%；母公司负债占合并口径的40.64%；母公司所有者权益占合并口径的97.46%；母公司全部债务占合并口径的51.42%。2022年，母公司营业总收入占合并口径的18.54%；母公司营业收入占合并口径的18.54%；母公司利润总额占合并口径的29.96%。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司发行的兄弟转债余额为2.65亿元。2022年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为待偿还债券余额的11.66倍、0.57倍和2.81倍。

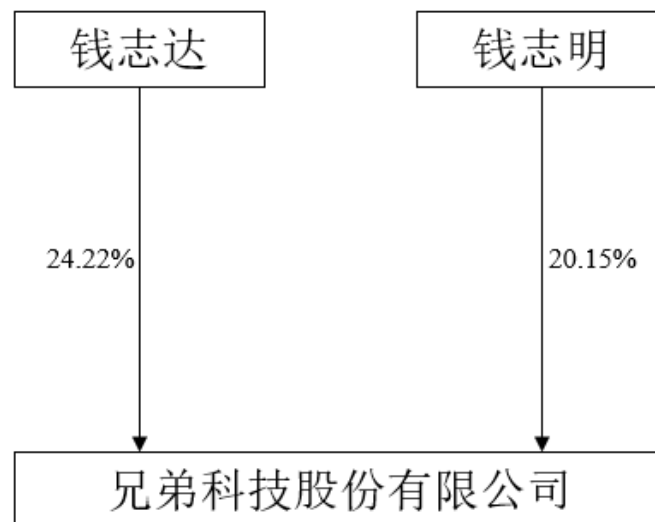
“兄弟转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

综合以上分析，公司对“兄弟转债”的偿还能力较强。

十二、结论

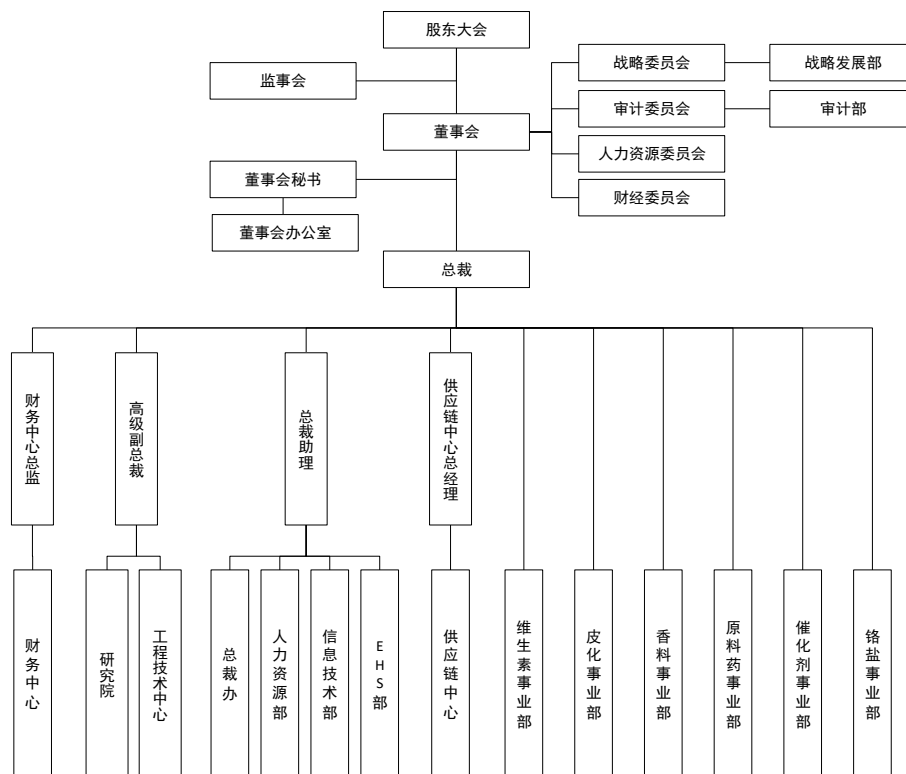
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“兄弟转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底兄弟科技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 2023 年 3 月底兄弟科技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 2023 年 3 月底兄弟科技股份有限公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	江苏兄弟维生素有限公司	大丰	大丰	制造业	100.00	--	设立
2	BROTHER HOLDING US, INC. (兄弟股份美国有限公司)	美国加州	美国加州	贸易	100.00	--	设立
3	BROTHER HOLDING (HONG KONG) LIMITED (兄弟控股(香港)有限公司)	香港	香港	贸易	100.00	--	设立
4	江西兄弟医药有限公司	九江	九江	制造业	100.00	--	设立
5	浙江兄弟药业有限公司	海宁	海宁	制造业	100.00	--	设立
6	BROTHER GROUP (HONGKONG) LIMITED (兄弟集团(香港)有限公司)	香港	香港	投资、贸易	100.00	--	设立
7	浙江兄弟潮乡贸易有限公司	海宁	海宁	贸易	100.00	--	设立
8	BROTHER INDUSTRIAL SA (PTY) LTD (兄弟工业南非(私人)有限公司)	南非约翰内斯堡	南非约翰内斯堡	投资	--	100.00	设立
9	BROTHER CISA (PTY) LTD	南非纽卡斯尔市	南非纽卡斯尔市	制造业	--	100.00	非同一控制企业合并
10	BROTHER ENTERPRISES SINGAPORE PTE. LTD	新加坡	新加坡	贸易	--	100.00	设立
11	江西兄弟生物工程有限公司	九江	九江	制造业	--	100.00	设立
12	浙江博润生物医药研发有限公司	海宁	海宁	研发	--	100.00	设立
13	浙江博赛生物医药研发有限公司	海宁	海宁	研发	--	100.00	设立
14	浙江博迈科生物医药研发有限公司	杭州	杭州	研发	--	100.00	设立
15	杭州时苒医药有限公司	杭州	杭州	贸易	--	100.00	非同一控制企业合并

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.14	7.27	5.31	4.43
资产总额（亿元）	53.58	56.01	56.99	56.12
所有者权益（亿元）	30.27	29.95	33.73	33.45
短期债务（亿元）	8.06	9.94	11.20	11.60
长期债务（亿元）	8.39	8.83	5.28	4.54
全部债务（亿元）	16.45	18.76	16.48	16.14
营业总收入（亿元）	19.19	27.33	34.11	6.76
利润总额（亿元）	0.41	0.26	3.76	0.23
EBITDA（亿元）	3.39	3.57	7.44	--
经营性净现金流（亿元）	-0.29	-0.69	1.51	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.79	7.31	7.40	--
存货周转次数（次）	2.73	3.18	2.90	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.50	0.60	--
现金收入比（%）	83.16	74.72	82.78	88.29
营业利润率（%）	23.70	13.12	24.60	14.35
总资本收益率（%）	1.65	1.38	7.16	--
净资产收益率（%）	0.93	0.95	9.06	--
长期债务资本化比率（%）	21.71	22.77	13.54	11.95
全部债务资本化比率（%）	35.22	38.52	32.82	32.54
资产负债率（%）	43.52	46.53	40.81	40.39
流动比率（%）	140.94	129.16	122.24	113.74
速动比率（%）	90.00	80.08	65.01	60.56
经营现金流动负债比（%）	-2.12	-4.28	8.93	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.73	0.47	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	6.37	6.96	13.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	5.26	2.22	--

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 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；3. “--”表示指标不适用

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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	6.51	1.38	1.03
资产总额（亿元）	40.98	41.09	42.33
所有者权益（亿元）	30.55	31.43	32.87
短期债务（亿元）	3.52	3.62	6.85
长期债务（亿元）	6.04	4.90	1.63
全部债务（亿元）	9.55	8.52	8.48
营业总收入（亿元）	5.45	8.68	6.33
利润总额（亿元）	-0.69	0.88	1.13
EBITDA（亿元）	/	/	1.40
经营性净现金流（亿元）	-1.41	1.32	0.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.54	5.14	4.81
存货周转次数（次）	4.82	7.86	3.57
总资产周转次数（次）	0.14	0.21	0.15
现金收入比（%）	72.07	96.44	75.87
营业利润率（%）	11.92	8.82	28.17
总资本收益率（%）	-0.77	2.87	3.38
净资产收益率（%）	-2.26	2.79	3.42
长期债务资本化比率（%）	16.49	13.48	4.72
全部债务资本化比率（%）	23.82	21.32	20.50
资产负债率（%）	25.43	23.50	22.33
流动比率（%）	274.18	252.58	167.75
速动比率（%）	253.71	229.37	149.71
经营现金流动负债比（%）	-32.27	27.75	0.47
现金短期债务比（倍）	1.85	0.38	0.15
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. 公司未披露母公司 2023 年 1-3 月财务数据；3. “/”表示数据未获取

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持