

信用评级公告

联合〔2023〕4362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，维持“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：

二〇二三年六月二十日

安徽金禾实业股份有限公司

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
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：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. 债券余额为截至 2023 年 3 月底的未转股余额；3. 当期转股价格为 20.54 元/股

评级时间：2023 年 6 月 20 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	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
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，安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“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仍具有综合优势。2022 年，公司营业总收入和利润规模均较快增长，经营活动现金流保持净流入状态且大幅增长，费用控制能力很强，现金类资产充裕，整体债务负担较轻。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建设项目资本性支出压力大等因素可能给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 2022 年经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 14.43 倍、3.90 倍和 4.24 倍，公司对“金禾转债”的偿还能力很强。

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“金禾转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 2022 年，公司营业总收入和利润规模均实现较快增长。2022 年，受食品添加剂下游需求增加、价格上涨影响，公司实现营业总收入 72.50 亿元，同比增长 24.04%；实现利润总额 19.22 亿元，同比增长 40.96%；营业利润率 34.30%，同比上升 6.70 个百分点。
- 公司经营活动现金流保持净流入且净流入规模大幅增长，费用控制能力强。2022 年，公司经营活动现金净流入 21.55 亿元，同比增长 143.55%；现金收入比为 106.69%，同比提高 7.29 个百分点。2022 年，公司期间费用率为 6.34%，同比下降 0.91 个百分点。

分析师：孙长征 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. 公司现金类资产充裕，债务负担较轻。截至2022年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为31.96%和8.07%，债务负担较轻；截至2022年底，公司现金类资产47.65亿元，较上年底增长15.94%，现金类资产充裕。

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，未来可能会对涵盖化工类业务的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受行业波动影响较大。2022年，公司原材料采购价格和部分产品销售价格均有所上涨，原材料采购价格和产品销售价格波动，不利于公司进行成本控制管理和保持盈利稳定。
3. 公司在建项目未来资本性支出压力大。截至2022年底，公司主要在建项目预计总投资额100.18亿元，已投资0.53亿元，未来计划投资额99.65亿元，项目资金来源主要为自筹资金，未来资本性支出压力大。

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）	24.91	41.10	47.65	47.37
资产总额（亿元）	69.98	88.48	103.41	107.12
所有者权益（亿元）	49.47	58.41	70.35	72.54
短期债务（亿元）	8.19	8.57	13.86	16.92
长期债务（亿元）	4.83	11.38	6.18	4.87
全部债务（亿元）	13.02	19.95	20.04	21.79
营业总收入（亿元）	36.66	58.45	72.50	13.84
利润总额（亿元）	8.30	13.64	19.22	2.91
EBITDA（亿元）	11.35	17.40	23.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.94	8.85	21.55	2.70
营业利润率（%）	26.37	27.60	34.30	26.36
净资产收益率（%）	14.52	20.14	24.09	--
资产负债率（%）	29.31	33.98	31.96	32.28
全部债务资本化比率（%）	20.84	25.46	22.17	23.10
流动比率（%）	273.04	308.74	265.83	241.54
经营现金流流动负债比（%）	66.16	49.73	85.27	--
现金短期债务比（倍）	3.04	4.80	3.44	2.80
EBITDA 利息倍数（倍）	32.44	31.37	39.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.15	1.15	0.86	--
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）	66.79	83.86	95.54	/
所有者权益（亿元）	48.34	57.18	68.24	/
全部债务（亿元）	12.67	18.64	16.98	/
营业总收入（亿元）	34.48	54.50	70.26	/
利润总额（亿元）	7.93	14.01	18.37	/
资产负债率（%）	27.62	31.81	28.58	/
全部债务资本化比率	20.76	24.58	19.93	/
流动比率（%）	293.11	322.61	250.58	/
经营现金流流动负债比	72.85	54.12	83.61	/
现金短期债务比（倍）	2.24	4.16	3.07	/

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. 公司未披露2023年一季度母公司财务数据；4. “--”表示指标不适用，“/”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

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	2022/5/18	蒲雅修 宁立杰	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；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安徽金禾实业股份有限公司（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

安徽金禾实业股份有限公司 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”）关于安徽金禾实业股份有限公司（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

公司是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽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，初始注册本 8000.00 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 7824.00 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 3350.00 万股（股票简称为“金禾实业”，股票代码为“002597.SZ”），公司股本增至 13350 万元。

经历数次资本公积转增股本、股份回购注销等变更后，截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 56091.92 万元，金瑞投资持有公司 44.66% 的股份，为公司控股股东，已质押股份占其所持股份的比例为 4.59%，占公司总股本的 2.05%；杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）为一致行动人，直接和间接合计持有公司 45.43% 的股份，

为公司实际控制人。

2022 年，公司主营业务较上年无重大变化。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 14 家；公司本部内设销售部、生产部、安全环保监察部、人力资源部、研发中心、财务部、资金部、法务部、质量管理部和证券投资部等职能部门。截至 2022 年底，公司在职员工共 4384 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 103.41 亿元，所有者权益 70.35 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 72.50 亿元，利润总额 19.22 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 107.12 亿元，所有者权益 72.54 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.84 亿元，利润总额 2.91 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。公司可转债募集资金已全部按指定用途使用，并在付息日正常付息。

2022 年，金禾转债累计转股 4463 股，公司总股本增至 56091.82 万股。2023 年 1—3 月，金禾转债合计转股 995 股。截至 2023 年 3 月底，公司可转债余额为 5.52 亿元。

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	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

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 21.33 元/股调整为 20.54 元/股，调整后的转股价格于 2023 年 5 月 31 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

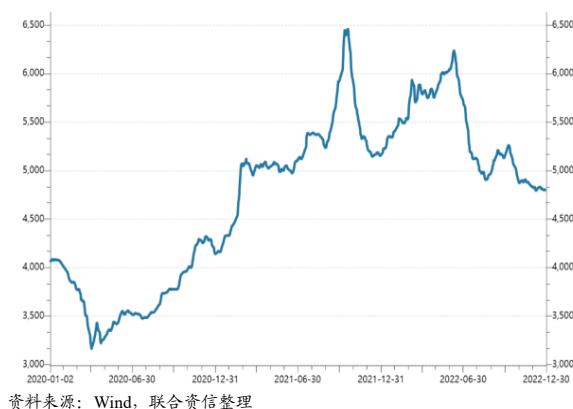
1. 基础化工行业

2022 年，受俄乌冲突影响，原油等原材料

价格大幅上涨推升了化工品价格指数于年初上涨，由于市场低迷、原油价格回落，化工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；未来政府环保和节能降碳力度的加强可能对化工生产企业将带来一定的影响。

2022 年初，受俄乌冲突影响，石油、天然气、煤炭等能源价格持续走高，化工品价格指数（CCPI）开始上涨；由于市场低迷，叠加原油价格回落，化工品价格指数（CCPI）于 2022 年 6 月开始出现回落，截至 2022 年底，化工品价格指数（CCPI）达到 4800 点附近，较年初下降 6.85%。整体来看，2022 年，化工品价格指数呈现先高后低的走势。

图 1 化工品价格指数（CCPI）



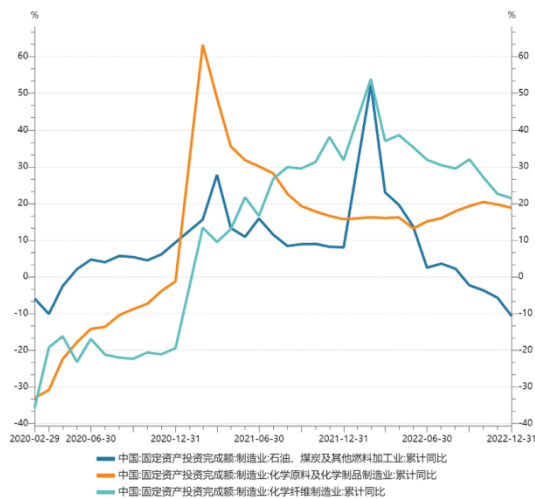
投资方面，由于经济下行，部分化工品需求下降，化工行业综合景气指数有所下降，同时部分细分行业投资增速放缓。2022 年，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资额同比下降 10.70%，增速同比下降 18.70 个百分点；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比增长 18.80%，增速同比增加 3.10 个百分点；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 21.40%，增速同比下降 10.40 个百分点。

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, 2022年, 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. 甜味剂行业

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, 甜味剂行业市场空间较大, 新型甜味剂市场景气度有望持续上行。

根据国家统计局数据, 2022年, 中国食品制造业实现营业收入 22541.9 亿元, 同比增长 6.0%; 中国食品工业规模以上企业实现利润总额 6815.4 亿元, 同比增长 9.6%。其中, 食品制造业实现利润总额 1797.9 亿元, 同比增长 8.73%; 酒、饮料和精制茶制造业实现利润总额 3116.3 亿元, 同比增长 17.6%。近年来, 我国食品工业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 10.5%, 预计 2030 年和 2045 年为 11.3%和 12.2%; 2021 年糖尿病年龄标化患病率为 9.8%, 预计 2045 年为 11.2%。

2022年，我国糖尿病患者人数达1.4亿，居全球首位。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，适合糖尿病人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，安赛蜜产品每年将新增需求8.07万吨；若三氯蔗糖全部替代现有甜味剂，则三氯蔗糖产品每年将新增需求约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2023年3月底，公司第一大股东为金瑞投资，持有公司44.66%的股份，所持股份质押比例为4.59%，占公司总股本的2.05%；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

公司在产业链延伸、循环经济、产品质量、生产规模和技术研发等方面综合优势突出。2022年以来，公司重点项目陆续建成投产，产能规模进一步扩大。

公司以传统合成氨行业为基础，持续拓展和延伸产业链；通过产业链的延伸，公司减少了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，实现了较低的生产成本和较高的生产效率。公司基础化工生产线拥有较完整的热能、循环水和污水处理等辅助生产系统，公司精细化工产业能够充分利用这些辅助生产系统，从而降低精细化工板块生产成本，实现循环经济效应。目前，公司主要产品已通过了ISO14001、ISO9001和ISO45001等认证，食品添加剂系列产品已通过了ISO22000、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。

2022年，由全资子公司滁州金沃生物科技有限公司作为实施主体的年产5000吨甲、乙基麦芽酚项目完成建设并达标达产；公司年产3万吨DMF及配套甲胺项目以及由全资子公司安徽金轩科技有限公司实施的氯化亚砷二期年产4万吨项目完成建设并顺利投产；公司年产1000吨阿洛酮糖中试项目也完成建设并投产。公司重点项目陆续建成投产，产能规模得到进一步扩大。

在食品添加剂中的甲、乙基麦芽酚、安赛蜜以及三氯蔗糖生产技术领域，公司研究开发了一系列具有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生产收率不断提升。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，继续扩大安赛蜜和三氯蔗糖市场份额。

2022年，公司获授权专利66件。其中，发明专利59件，实用新型专利6件，外观专利1件。截至2022年底，公司共获授权专利221件。其中，发明专利157件，实用新型专利63件，外观专利1件。2022年，全资子公司安徽金禾化学材料研究所有限公司首次通过了高新技术企业认定，并取得了高新技术企业证书，发明专利“一种麦芽酚的升华接收方法及装置”获得安徽省专利优秀奖。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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：91341100796433177T），截至2023年5月6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。

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

2022年，公司部分董事、监事和高级管理人员发生正常变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

2022年，公司独立董事胡国华、杨辉、王玉春先生因换届选举离任公司独立董事，公司股东大会选举邢献军、胡晓明先生及储敏女士担任公司独立董事。公司职工监事赵从峰先生因任期届满离任，职工代表大会选举李广馨女士担任公司职工监事。公司副总经理王从春、陶长文、李俊伟、贺玉先生以及财务总监袁金林先生因任期届满离任，公司董事会聘任周睿、龚喜、赵金刚、程光锦先生担任公司副总经理，聘任刘洋先生担任公司财务总监。

2022年，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 2022年公司董事、监事及高管人员变动情况

姓名	职务	日期	变动情况及原因
邢献军	独立董事	2022年04月15日	换届选举当选
胡晓明	独立董事	2022年04月15日	换届选举当选
储敏	独立董事	2022年04月15日	换届选举当选
李广馨	职工监事	2022年04月15日	职工代表大会选举
龚喜	副总经理	2022年04月15日	董事会聘任
赵金刚	副总经理	2022年04月15日	董事会聘任
周睿	副总经理	2022年04月15日	董事会聘任
程光锦	副总经理	2022年04月15日	董事会聘任
刘洋	财务总监	2022年04月15日	董事会聘任
王从春	副总经理	2022年04月15日	任期满离任
陶长文	副总经理	2022年04月15日	任期满离任
胡国华	独立董事	2022年04月15日	任期满离任
杨辉	独立董事	2022年04月15日	任期满离任
王玉春	独立董事	2022年04月15日	任期满离任
赵从峰	职工监事	2022年04月15日	任期满离任
李俊伟	副总经理	2022年04月15日	任期满离任
贺玉	副总经理	2022年04月15日	任期满离任
袁金林	财务总监	2022年04月15日	任期满离任

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受食品添加剂下游需求增加、价

格上涨影响，公司营业总收入、利润总额同比均较快增长；受益于食品添加剂产品产能释放以及生产工艺优化生产成本下降，公司综合毛利率明显提高。2023年1-3月，受市场供需结构变化，甜味剂销售价格下降影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降。

2022年，公司的主营业务仍为食品添加剂产品和基础化工产品生产、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。

2022年，公司实现营业总收入72.50亿元，同比增长24.04%；营业成本47.01亿元，同比增长11.95%；营业利润率为34.30%，同比上升6.70个百分点；利润总额19.22亿元，同比增长40.96%。

从各业务板块收入来看，2022年，公司食品制造业务收入同比增长50.47%，主要系下游需求增加，公司三氯蔗糖销量增加和销售价格上涨所致，占主营业务收入的比重同比上升10.95个百分点。2022年，公司基础化工业务收入同比下降3.47%，占主营业务收入的比重同比下降9.08个百分点。2022年，公司贸易业务收入同比下降99.84%，主要系贸易行业景气度下降，公司减少贸易业务所致，占主营业务收入的比重同比下降1.91个百分点。2022年，公司其他业务收入同比增长25.18%，主要系公司日化香料佳乐麝香产品销售业务增长所致，占主营业务收入的比重同比上升0.04个百分点。公司贸易业务和其他业务占主营业务收入的比重小。

从毛利率来看，2022年，公司食品制造业务毛利率同比增长14.20个百分点，主要系公司食品添加剂产品产能释放、生产工艺优化，生产成本降低所致；基础化工业务毛利率同比下降11.04个百分点，主要系基础化工行业景气度回落，化工产品价格下降所致。综合来看，2022年，公司主营业务综合毛利率同比上升6.98个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

板块	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	2022年毛利率同比变化(百分点)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
食品制造	30.29	52.27	33.57	45.58	63.22	47.77	50.47	14.20
基础化工	23.51	40.56	23.36	22.69	31.48	12.32	-3.47	-11.04
贸易	1.11	1.91	3.89	0.00	0.00	14.00	-99.84	10.11
其他	3.05	5.26	14.49	3.82	5.30	14.37	25.18	-0.12
合计	57.96	100.00	27.86	72.09	100.00	34.84	24.39	6.98

注：1. 数据尾数差异为计算过程四舍五入所致；2. 公司其他业务主要为电力销售、蒸汽销售和日化香料等业务；3. 贸易板块 2022 年收入为 17.55 万元
资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入13.84亿元，同比下降27.10%，主要系市场供需结构变化，甜味剂产品销售价格下降所致；实现利润总额2.91亿元，同比下降42.95%。

2. 采购

2022年，公司主要原材料结合库存情况按需采购，部分原材料采购量同比有所下降；采购价格随市场行情变动，均有所上涨；公司整体采购模式和品种未发生重大变化，采购集中度仍属较低。

公司和主要原材料供应商建立了长期战略合作关系，并通过签订意向性协议的形式，保障原材料供应。公司根据原材料季节性波动的规律，合理确定采购时点和付款方式，减少因原材料供应波动带来的影响。跟踪期内，公司原材料采购方式、供应商管理未发生重大变化；公司与供应商的结算方式和结算周期较上年均未发生重大变化。

从采购量来看，2022年，公司主要原材料中，粉煤、硫磺采购量同比变化相对较小，块煤、尿素采购量同比下降 10.71%和 11.38%，而用电量同比增长 9.34%，主要系产品结构变化等因素影响所致。

从采购价格来看，2022年，公司块煤、粉煤、硫磺和尿素采购均价均有所上涨，同比增幅分别为29.54%、29.60%、27.88%和14.73%。

从采购集中度来看，2022年，公司向前五名供应商合计采购金额为 14.42 亿元，占年度采购总额的 30.42%，同比上升 4.43 个百分点，公司前五名供应商无关联采购情况。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

2022年，随着公司甲、乙基麦芽酚产能的增加，公司食品制造板块产能、产量均有所增长，产能利用率保持高水平；基础化工板块产能未发生变化，但由于市场需求的下降，产量和产能利用率均有所下降。

从产能来看，2022年，公司食品制造板块的三氯蔗糖产能较上年未发生变化。2022年，公司完成年产5000吨甲、乙基麦芽酚项目的建设以及投料生产工作。2022年，公司基础化工板块的硝酸、三聚氰胺、浓硫酸、双氧水和液氨的产能较上年均未发生变化。

从产量和产能利用率来看，2022年，公司食品制造板块产量为3.57万吨，同比增长 20.76%，主要系公司甲、乙基麦芽酚新建产能投产所致；食品制造板块产能利用率整体保持高水平。基础化工方面，2022年，公司基础化工产品的产量为129.98万吨，同比下降 3.77%，主要系基础化工行业市场需求下降所致；基础化工板块产能利用率有所下降。

4. 销售

2022年，受原材料价格上涨和下游需求增加等因素影响，公司部分产品销售均价有所上涨；公司食品制造板块销量有所增长，基础化工板块销量变化不大，上述两个板块的产销率仍保持在较高水平。

销售价格方面，2022年，甲、乙基麦芽酚价格较为稳定，受下游需求增加和原材料价格上涨等因素影响，公司安赛蜜、三氯蔗糖产品销售均价均有较大幅度增长。2022年，受基础化工行业景气度波动影响，公司硝酸、三聚氰胺、双氧水和液氨的销售均价均有不同程度变动，同比变动分别为2.28%、-26.95%、-12.88%和10.87%。

销量方面，2022年，公司食品制造板块产品销量为35530.52吨，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。2022年，公司基础化工板块产品销量为129.12万吨，同比下降4.50%，变化不大。产销率方面，2022年，公司食品制造板块和基础化工板块产销率分别为99.45%和99.34%，仍保持在较高水平。

从销售集中度来看，2022年，公司对前五名客户合计销售金额为9.12亿元，占年度销售总额的12.59%，同比下降0.61个百分点，公司前五名客户无关联销售情况。公司客户集中度较低。

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；食品添加剂客户以现金结算为主（海外销售结算币种为美元）。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，拉长了公司的结算账期；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。2022年，公司与客户的结算方式和结算周期较上年均未发生重大变化。

应收货款管理方面，公司销售部门制定了应收账款管理制度。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。2022年，公司应收账款回款情况较上年未发生重大变化。

5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标较上年变化不大，整体表现良好。

2022年，公司销售债权周转次数由上年的5.49次下降至5.20次；存货周转次数由上年的9.92次下降至8.30次；总资产周转次数由上年的0.74次上升至0.76次，公司经营效率指标较上年变化不大，整体表现良好。

6. 在建工程

在建项目投资金额较大，项目资金来源于自筹和贷款，公司未来资本性支出压力大。

2022年，公司与定远县人民政府签订《金禾实业定远县二期项目投资协议书》，在定远盐化工业园投资99.00亿元建设“生物—化学合成研发生产一体化循环利用项目”，该项目预计分期进行建设，该项目目前阶段的建设内容主要是公司产业链基础设施和产品配套，下一阶段在进一步提升氯化亚砷对三氯蔗糖配套能力的同时向产业链下游拓展多种含氯化化学品。截至2022年底，公司主要在建项目预计总投资额100.18亿元，已投资0.53亿元，未来计划投资额99.65亿元，项目资金来源主要为自筹资金。未来，公司资本性支出压力大。

表4 截至2022年底公司主要在建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	预计总投资额	截至2022年底投资额	未来计划投资额	资金来源
金禾实业循环经济产业园二期项目	99.00	0.03	98.97	自筹资金
年产5000吨三氯蔗糖技改项目	0.98	0.42	0.56	自筹资金
年产3000吨三氯蔗糖技改项目	0.20	0.08	0.12	自筹资金
合计	100.18	0.53	99.65	-

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司已制定了较为清晰的工作目标。

2023年，公司将重点完成以下工作计划：

- (1) 进一步推进产业链延伸和布局；
- (2) 加快生物合成创新平台的搭建；

- (3) 扩大营养健康配料和香精香料产业；
- (4) 积极探索先进材料制造领域；
- (5) 推动研发成果落地；
- (6) 完善安全管理体系提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内子公司合计12家，较上年底增加1家。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司合计14家，较上年底增加2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2022年底，公司合并资产总额103.41亿元，所有者权益70.35亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2022年，公司实现营业收入72.50亿元，利润总额19.22亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额107.12亿元，所有者权益72.54亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入13.84亿元，利润总额2.91亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，以流动资产为主，现金类资产充裕，资产受限比例低，整体资产质量好。

截至2022年底，公司合并资产总额103.41亿元，较上年底增长16.87%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占64.97%，非流动资产占35.03%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 5 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	54.94	62.09	67.18	64.97	67.97	63.45
货币资金	19.85	36.13	23.60	35.13	22.88	33.66
交易性金融资产	12.69	23.10	17.13	25.49	18.22	26.80
应收账款	5.05	9.20	7.33	10.91	6.43	9.45
应收款项融资	8.56	15.58	6.92	10.30	6.28	9.24
存货	5.06	9.21	6.27	9.34	7.59	11.17
其他流动资产	2.44	4.44	4.44	6.61	4.12	6.06
非流动资产	33.54	37.91	36.22	35.03	39.15	36.55
其他非流动金融资产	3.05	9.10	2.28	6.29	2.25	5.74
固定资产	24.00	71.55	27.51	75.95	26.81	68.48
无形资产	1.20	3.58	2.67	7.37	2.64	6.73
资产总额	88.48	100.00	103.41	100.00	107.12	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产67.18亿元，较上年底增长22.29%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。

截至2022年底，公司货币资金23.60亿元，较上年底增长18.91%，主要系公司业务规模扩大和银行借款规模增加所致。货币资金中有1.08亿元受限资金，受限比例为4.56%，由银

行承兑汇票保证金（0.47亿元）和大额存单质押（0.61亿元）构成。

截至2022年底，公司交易性金融资产17.13亿元，较上年底增长34.97%，主要系公司将闲置资金用于购买理财产品的金额增加所致。

截至2022年底，公司现金类资产47.65亿元，较上年底增长15.94%，公司现金类资产充裕。

截至2022年底，公司应收账款账面价值7.33亿元，较上年底增长45.05%，主要系公司销售规模扩大所致。按照应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内（含1年）为主（占89.97%），累计计提坏账0.44亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为4.42亿元，占比为56.88%，集中度高。

截至2022年底，公司应收款项融资6.92亿元，较上年底下降19.16%，主要系应收票据减少所致。

截至2022年底，公司存货6.27亿元，较上年底增长24.06%，主要系上游原材料供应紧张，公司备货规模增加所致。存货主要由原材料（占37.38%）、库存商品（占42.39%）和自制半成品（占13.92%）构成，累计计提跌价准备2619.05万元，计提比例为4.01%。

截至2022年底，公司其他流动资产4.44亿元，较上年底增长82.15%，主要系公司购买的固定收益理财产品增加所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产36.22亿元，较上年底增长8.01%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、固定资产和无形资产构成。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产2.28亿元，较上年底下降25.39%，主要系私募股权投资基金估值下降所致。

截至2022年底，公司固定资产27.51亿元，较上年底增长14.64%，主要系年产5000吨三氯蔗糖项目和金禾实业循环经济产业园一期项目和年产5000吨甲基麦芽酚项目完工转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占28.97%）、机器设备（占64.77%）和电子设备及其他（占5.90%）构成，累计计提折旧21.58亿元；固定资产成新率55.85%，成新率较低。

截至2022年底，公司无形资产2.67亿元，较上年底增长122.37%，主要系公司土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占91.28%）和非专利技术（占8.44%）构成，

累计摊销0.51亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至2022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7.39亿元，占资产总额的7.15%。公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表6 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 总额的比例 (%)	所有权或使用权受 限制的原因
货币资金	0.47	0.45	银行承兑汇票保证金
固定资产	1.76	1.70	抵押借款
货币资金	0.61	0.59	大额存单质押
应收款项融资	4.55	4.40	银行承兑汇票质押 给银行开具应付票据
合计	7.39	7.15	--

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107.12亿元，较上年底增长3.59%。其中，流动资产占63.45%，非流动资产占36.55%。公司资产以流动资产为主，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，公司所有者权益较上年底有所增长，仍以未分配利润为主，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益70.35亿元，较上年底增长20.45%，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99.97%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占7.97%、5.10%、0.07%和81.25%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益72.54亿元，较上年底增长3.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.97%，少数股东权益占比为0.03%。在所有者权益中，实收资本、

资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为7.73%、5.25%、0.06%和82.18%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构以流动负债为主；公司整体

债务负担较轻，债务结构以短期债务为主。

截至2022年底，公司负债总额33.05亿元，较上年底增长9.93%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。其中，流动负债占76.46%，非流动负债占23.54%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 7 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	17.79	59.18	25.27	76.46	28.14	81.39
短期借款	1.76	9.90	2.04	8.08	4.50	16.00
应付票据	6.15	34.55	4.27	16.89	4.39	15.61
应付账款	4.75	26.68	5.01	19.82	6.42	22.80
应付职工薪酬	1.12	6.27	1.74	6.90	1.32	4.69
应交税费	1.48	8.30	2.58	10.19	1.35	4.79
一年内到期的非流动负债	0.66	3.70	7.54	29.85	8.02	28.51
非流动负债	12.27	40.82	7.78	23.54	6.43	18.61
长期借款	6.30	51.34	6.16	79.21	4.85	75.37
递延收益	0.64	5.18	1.59	20.42	1.56	24.21
负债总额	30.07	100.00	33.05	100.00	34.57	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 科目占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债25.27亿元，较上年底增长42.03%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应付职工薪酬、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款2.04亿元，较上年底增加15.91%，主要系公司补充流动资金增加银行借款所致。

截至2022年底，公司应付票据4.27亿元，较上年底下降30.56%，主要系银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底，公司应付账款5.01亿元，较上年底增长5.51%，主要系应付的货款和运费增加所致。应付账款账龄全部在1年以内。

截至2022年底，公司应付职工薪酬1.74亿元，较上年底增长56.33%，主要系经营业绩增长计提的奖金增加所致。

截至2022年底，公司应交税费2.58亿元，较上年底增长74.32%，主要系公司销售规模扩大，营业利润增加，应交的企业所得税增加所

致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债7.54亿元，较上年底增长10.47倍，主要系公司可转债将于本年内到期重分类所致。

截至2022年底，公司非流动负债7.78亿元，较上年底下降36.61%，主要系公司可转债将于本年内到期重分类至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。

截至2022年底，公司长期借款6.16亿元，较上年底下降2.18%，变化不大。长期借款主要为信用借款（占93.91%）。

截至2022年底，公司递延收益1.59亿元，较上年底增长149.99%，主要系收到与资产相关的政府补助金额增加所致。

截至2023年3月底，公司负债总额34.57亿元，较上年底增长4.60%，变化不大。其中，流动负债占81.39%，非流动负债占18.61%。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20.04亿元，较上年底增长0.43%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占69.16%，长期债务占30.84%，以短期债务为主，其中，短期债务13.86亿元，较上年底增长61.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务6.18亿元，较上年底下降45.71%，主要系应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。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31.96%、22.17%和8.07%，较上年底分别下降2.02个百分点、3.29个百分点和8.24个百分点。公司债务负担较轻。

表 8 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 (亿元)	13.86	2.78	2.75	0.65	20.04
占比 (%)	69.16	13.85	13.73	3.27	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21.79亿元，较上年底增长8.74%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占77.67%，长期债务占22.33%，以短期债务为主，其中，短期债务16.92亿元，较上年底增长22.11%，主要系短期借款增加所致；长期债务4.87亿元，较上年底下降21.26%，主要系长期借款减少所致。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32.28%、23.10%和6.29%，较上年底分别上升0.31个百分点、上升0.93个百分点和下降1.79个百分点。

4. 盈利能力

2022年，受下游需求增加导致的三氯蔗糖销售价格和销售量上涨影响，公司营业总收入和利润总额同比均较快增长，利润主要来自主营业务；公司费用控制能力强，盈利指标表现好。2023年1-3月，受市场供需结构变化，甜味剂销售价格下降影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降。

公司营业总收入及利润总额分析参考“八、经营分析”。

2022年，公司费用总额为4.60亿元，同比增长8.42%，主要系研发费用和管理费用增加所致。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11.60%、38.97%、52.69%和-3.26%，以研发费用为主。其中，销售费用为0.53亿元，同比下降22.48%，主要系广告及业务宣传费和运输装卸费减少所致；管理费用为1.79亿元，同比增长19.79%，主要系职工薪酬和咨询费增加所致；研发费用为2.42亿元，同比增长32.53%，主要系研发物料消耗增加所致；财务费用为-0.15亿元，同比下降165.55%，主要系汇兑收益增加所致。2022年，公司营业利润率为34.30%，同比上升6.70个百分点，主要系三氯蔗糖项目生产工艺优化生产成本下降所致，公司期间费用占营业总收入的比例为6.34%，同比下降0.91个百分点。公司费用控制能力强。

2022年，公司实现投资收益0.68亿元，同比下降43.12%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致，投资收益占营业利润的比重为3.48%，对营业利润影响不大；其他收益0.43亿元，同比增长5.50%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润的比重为2.21%，对营业利润影响不大。公司营业外收入和营业外支出规模均较小。

2022年，公司发生资产减值损失0.38亿元，同比增长3.78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0.17亿元，同比增长6.80%，主要系其他应收款坏账损失增加所致。公司合计发生减值损失0.55亿元，相当于营业利润的2.21%。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为19.40%和24.09%，同比分别提高3.68个百分点和3.95个百分点。公司各盈利指标表现好。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	58.45	72.50
利润总额(亿元)	13.64	19.22
营业利润率(%)	27.60	34.30
总资本收益率(%)	15.72	19.40
净资产收益率(%)	20.14	24.09

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13.84亿元,同比下降27.10%,主要系产品销量减少和销售价格下降所致;营业成本10.06亿元,同比下降19.38%;营业利润率为26.36%,同比下降7.23个百分点。2023年1-3月,实现利润总额2.91亿元,同比下降42.95%。

5. 现金流分析

2022年,公司经营活动现金流保持净流入状态,且净流入规模大幅增长,可以满足投资支出的需求,收入实现质量高;筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表10 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年	2023年 一季度
经营活动现金流入小计(亿元)	58.85	79.67	16.17
经营活动现金流出小计(亿元)	50.00	58.12	13.47
经营活动现金流量净额(亿元)	8.85	21.55	2.70
投资活动现金流入小计(亿元)	23.10	48.10	11.33
投资活动现金流出小计(亿元)	30.50	53.29	15.59
投资活动现金流量净额(亿元)	-7.40	-5.19	-4.26
筹资活动前现金流量净额(亿元)	1.45	16.36	-1.56
筹资活动现金流入小计(亿元)	8.76	7.55	3.80
筹资活动现金流出小计(亿元)	6.47	11.01	2.86
筹资活动现金流量净额(亿元)	2.29	-3.46	0.94
现金收入比(%)	99.41	106.69	114.34

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入79.67亿元,同比增长35.37%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致;经营活动现金流出58.12亿元,同比增长16.23%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上,2022年,公司经营活动现金净流入21.55亿元,同比增长143.55%。2022

年,公司现金收入比为106.69%,同比提高7.29个百分点,收入实现质量好。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入48.10亿元,同比增长108.22%,主要系收回投资收到的现金增加所致;投资活动现金流出53.29亿元,同比增长74.72%,主要系投资支付的现金增加所致。综上,2022年,公司投资活动现金净流出5.19亿元,同比下降29.85%。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为16.36亿元,同比增长1027.96%,主要系经营活动现金净流入规模大幅增加所致。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入7.55亿元,同比下降13.80%,主要系取得借款收到的现金减少所致;筹资活动现金流出11.01亿元,同比增长70.18%,主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上,2022年,公司筹资活动现金净流出3.46亿元,同比净流入转为净流出。

2023年1-3月,公司实现经营活动现金净流入2.70亿元,投资活动现金净流出4.26亿元,公司筹资活动前现金流量净额为-1.56亿元,筹资活动现金净流入0.94亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标均表现良好;公司间接融资渠道畅通,同时作为上市公司,具有直接融资渠道。

表11 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(%)	308.74	265.83
	速动比率(%)	280.32	241.00
	经营现金/流动负债(%)	49.73	85.27
	经营现金/短期债务(倍)	1.03	1.56
长期偿债能力	现金类资产/短期债务(倍)	4.80	3.44
	EBITDA(亿元)	17.40	23.38
	全部债务/EBITDA(倍)	1.15	0.86
	经营现金/全部债务(倍)	0.44	1.08
	EBITDA/利息支出(倍)	31.37	39.43
	经营现金/利息(倍)	15.95	36.35

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，公司流动比率与速动比率较上年底均有下降，流动资产对流动负债的保障程度高。2022年，公司经营现金流动负债比率同比提高35.54个百分点；公司经营现金/短期债务同比提高0.53倍；公司现金短期债务比较上年底下降1.36倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。公司短期偿债能力指标表现良好。

2022年，公司EBITDA为23.38亿元，同比增长34.33%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占13.84%）、利润总额（占82.24%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的31.37倍提高至39.43倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.15倍下降至0.86倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高；经营现金/全部债务由上年的0.44倍提高至1.08倍，经营现金对全部债务的保障程度高；经营现金/利息支出由上年的15.95倍提高至36.35倍，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力良好。

截至2023年3月底，公司无对外¹担保。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为78.10亿元，其中未使用授信额度为65.93亿元，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

2022年，公司本部资产规模较上年底有所增长，以流动资产为主，负债率低，自身经营性资产多，利润主要来自经营活动。

截至2022年底，公司本部资产总额95.54亿元，较上年底增长13.93%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。其中，流动资产57.29亿元（占59.96%），非流动资产38.25亿元（占40.04%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占37.70%）、交易性金融资产（占

20.90%）、应收账款（占8.82%）、应收款项融资（占11.49%）、存货（占9.07%）、其他流动资产（占7.38%）、其他流动资产（占7.38%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占5.38%）、长期股权投资（占35.81%）、固定资产（占48.62%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为21.60亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额27.30亿元，较上年底增长2.37%。其中，流动负债22.86亿元（占83.73%），非流动负债4.44亿元（占16.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占8.93%）、应付票据（占18.10%）、应付账款（占17.13%）、一年内到期的非流动负债（占30.12%）、应付职工薪酬（占6.42%）构成；非流动负债主要由长期借款（占88.09%）、递延收益（占11.60%）构成。公司本部资产负债率为28.58%，较2021年底下降3.23个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务16.98亿元。其中，短期债务占76.96%、长期债务占23.04%。截至2022年底，公司本部短期债务为13.07亿元，全部债务资本化比率19.93%，债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为68.24亿元，较上年底增长19.33%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为5.61亿元（占8.22%）、资本公积合计3.66亿元（占5.37%）、未分配利润合计54.96亿元（占80.55%）、盈余公积合计3.58亿元（占5.25%）。

2022年，公司本部营业总收入为70.26亿元，利润总额为18.37亿元。同期，公司本部投资收益为0.83亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为19.12亿元，投资活动现金流净额-5.26亿元，筹资活动现金流净额-0.58亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的92.39%；公司本部负债占合并口径的82.60%；

¹ 合并报表范围外的公司

公司本部所有者权益占合并口径的96.99%；公司本部全部债务占合并口径的84.75%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的96.91%；公司本部利润总额占合并口径的95.53%。

十、债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司发行的“金禾转债”余额共计 5.52 亿元。公司 2022 年经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 14.43 倍、3.90 倍和 4.24 倍。

考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对“金禾转债”的保障能力或将提升。

综合以上分析，公司对“金禾转债”的偿还能力很强。

表 12 公司可转换公司债券偿还能力指标

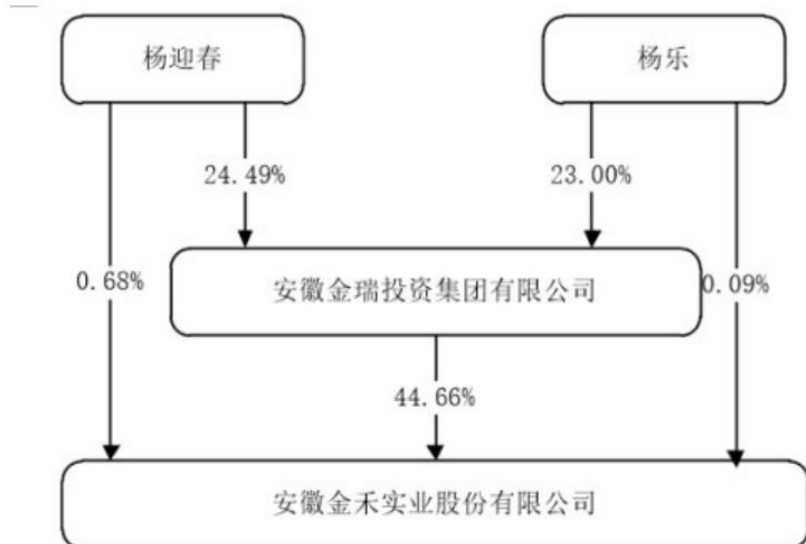
项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	5.52
经营活动现金流入/待偿债券余额（倍）	14.43
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	3.90
EBITDA/待偿债券余额（倍）	4.24

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

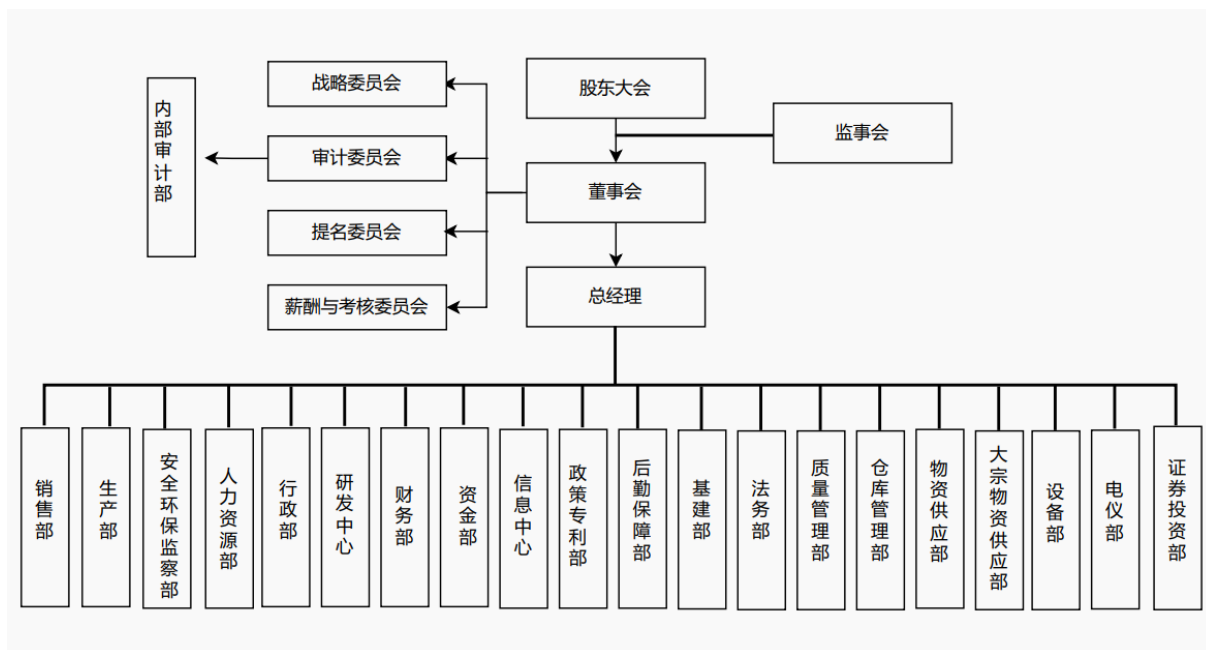
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“金禾转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 2023 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 2023 年 3 月底安徽金禾实业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	Jinhua USA LLC	美国	美国	食品添加剂销售	100.00	--	设立
2	金之穗(南京)国际贸易有限公司	南京市	南京市	化工产品销售	100.00	--	设立
3	金之穗国际贸易(香港)有限公司	香港	香港	产品销售	100.00	--	设立
4	来安县金弘新能源科技有限公司	来安县	来安县	光伏、再生能源开发	100.00	--	设立
5	安徽金轩科技有限公司	定远县	定远县	化工	100.00	--	设立
6	定远县金轩新能源有限公司	定远县	定远县	生物质发电	--	100.00	设立
7	滁州金盛环保科技有限公司	来安县	来安县	固体化工废弃物处理、综合利用及环保技术研发	100.00	--	设立
8	安徽金禾化学材料研究所有限公司	合肥市	合肥市	化学材料技术研发	100.00	--	设立
9	金禾益康(北京)生物科技有限公司	北京市	北京市	生物科技研发	55.00	--	设立
10	滁州金沃生物科技有限公司	来安县	来安县	食品添加剂研发、生产和销售	85.71	14.29	设立
11	安徽金禾工业技术有限公司	合肥市	合肥市	食品类新材料生产和销售	--	100.00	非同一控制下企业合并
12	上海金昱达管理咨询有限公司	上海市	上海市	企业管理咨询	100.00	--	设立
13	滁州金昭新能源科技有限公司	定远县	定远县	新材料技术研发	-	60.00	设立
14	安徽金禾绿碳科技有限公司	定远县	定远县	食品添加剂生产、销售;化工产品生产、销售	-	100.00	设立

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)	24.91	41.10	47.65	47.37
资产总额 (亿元)	69.98	88.48	103.41	107.12
所有者权益 (亿元)	49.47	58.41	70.35	72.54
短期债务 (亿元)	8.19	8.57	13.86	16.92
长期债务 (亿元)	4.83	11.38	6.18	4.87
全部债务 (亿元)	13.02	19.95	20.04	21.79
营业总收入 (亿元)	36.66	58.45	72.50	13.84
利润总额 (亿元)	8.30	13.64	19.22	2.91
EBITDA (亿元)	11.35	17.40	23.38	--
经营性净现金流 (亿元)	9.94	8.85	21.55	2.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.87	5.49	5.20	--
存货周转次数 (次)	7.50	9.92	8.30	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.74	0.76	--
现金收入比 (%)	109.07	99.41	106.69	114.34
营业利润率 (%)	26.37	27.60	34.30	26.36
总资本收益率 (%)	12.06	15.72	19.40	--
净资产收益率 (%)	14.52	20.14	24.09	--
长期债务资本化比率 (%)	8.90	16.31	8.07	6.29
全部债务资本化比率 (%)	20.84	25.46	22.17	23.10
资产负债率 (%)	29.31	33.98	31.96	32.28
流动比率 (%)	273.04	308.74	265.83	241.54
速动比率 (%)	250.39	280.32	241.00	214.57
经营现金流动负债比 (%)	66.16	49.73	85.27	--
现金短期债务比 (倍)	3.04	4.80	3.44	2.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.44	31.37	39.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.15	1.15	0.86	--

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	17.51	33.56	40.15
资产总额 (亿元)	66.79	83.86	95.54
所有者权益 (亿元)	48.34	57.18	68.24
短期债务 (亿元)	7.83	8.07	13.07
长期债务 (亿元)	4.83	10.57	3.91
全部债务 (亿元)	12.67	18.64	16.98
营业总收入 (亿元)	34.48	54.50	70.26
利润总额 (亿元)	7.93	14.01	18.37
EBITDA (亿元)	8.28	14.54	18.86
经营性净现金流 (亿元)	9.72	8.41	19.12
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.34	6.12	6.09
存货周转次数 (次)	7.67	10.26	9.74
总资产周转次数 (次)	0.55	0.72	0.78
现金收入比 (%)	110.32	100.25	107.43
营业利润率 (%)	27.18	27.89	32.18
总资本收益率 (%)	11.87	16.56	19.49
净资产收益率 (%)	14.26	21.03	23.61
长期债务资本化比率 (%)	9.09	15.60	5.42
全部债务资本化比率 (%)	20.76	24.58	19.93
资产负债率 (%)	27.62	31.81	28.58
流动比率 (%)	293.11	322.61	250.58
速动比率 (%)	269.69	293.78	227.87
经营现金流动负债比 (%)	72.85	54.12	83.61
现金短期债务比 (倍)	2.24	4.16	3.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.72	27.44	37.93
全部债务/EBITDA (倍)	1.53	1.28	0.90

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. 公司未披露 2023 年 3 月母公司财务数据;

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