



河南金丹乳酸科技股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0761 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	河南金丹乳酸科技股份有限公司	AA ⁻ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“金丹转债”	AA ⁻
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于河南金丹乳酸科技股份有限公司（以下简称“金丹科技”或“公司”）保持了一定的规模优势和行业地位，生产技术在行业内处于较好水平，可为产业链建设提供一定支持以及作为 A 股上市公司，融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司业务较为单一、主要产品价格下降对盈利能力产生不利影响，在建项目具有较大的资本支出压力，需关注后续收益实现情况以及债务规模快速增长、财务杠杆快速上升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，河南金丹乳酸科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性或资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：原材料及产品价格大幅波动、新投产项目未达预期等导致净利润出现连续大幅亏损；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致财务杠杆大幅攀升、偿债能力弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司为我国现有乳酸产能最大的企业，保持了一定的规模优势和行业地位 ■ 生产技术在行业内处于较好水平，可为产业链建设提供一定支持 ■ 作为A股上市公司，融资渠道畅通 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 业务多元化程度较为单一，跟踪期内主要产品价格下降对盈利能力产生不利影响 ■ 在建项目投资具有较大的资本支出压力，需关注后续收益实现情况 ■ 债务规模快速增长使得财务杠杆上升 		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

金丹科技（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	21.80	25.06	34.02	35.49
所有者权益合计（亿元）	14.32	15.42	17.01	17.15
负债合计（亿元）	7.48	9.64	17.00	18.34
总债务（亿元）	3.30	5.88	12.79	14.53
营业总收入（亿元）	14.42	15.35	14.18	3.50
净利润（亿元）	1.25	1.24	0.66	0.16
EBIT（亿元）	1.46	1.45	1.15	0.28
EBITDA（亿元）	2.39	2.69	2.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.52	1.62	0.35	0.63
营业毛利率（%）	19.04	20.87	18.90	17.12
总资产收益率（%）	--	6.18	3.88	--
EBIT 利润率（%）	10.12	9.43	8.08	--
资产负债率（%）	34.32	38.47	49.99	51.67
总资本化比率（%）	18.74	27.61	42.92	45.85
总债务/EBITDA（X）	1.38	2.19	5.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	45.97	17.11	5.98	--
FFO/总债务（X）	0.69	0.46	0.18	--

注：1、中诚信国际根据金丹科技提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
裕兴股份	塑料薄膜	聚酯薄膜：28.00	34.60	19.56	16.86	0.09	43.48	-1.58
苏博特	减水剂	高性能减水剂：74.00 高效减水剂：21.00	79.60	47.13	35.82	2.33	40.80	3.70
金丹科技	乳酸 乳酸盐	乳酸：15.50 乳酸盐：2.80	34.02	17.01	14.18	0.66	49.99	0.35

中诚信国际认为，金丹科技与可比企业均为细分行业头部企业，拥有一定规模优势，与可比企业相比，金丹科技盈利能力及获现能力处于中等水平，但财务杠杆相对较高。

注：“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称；“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

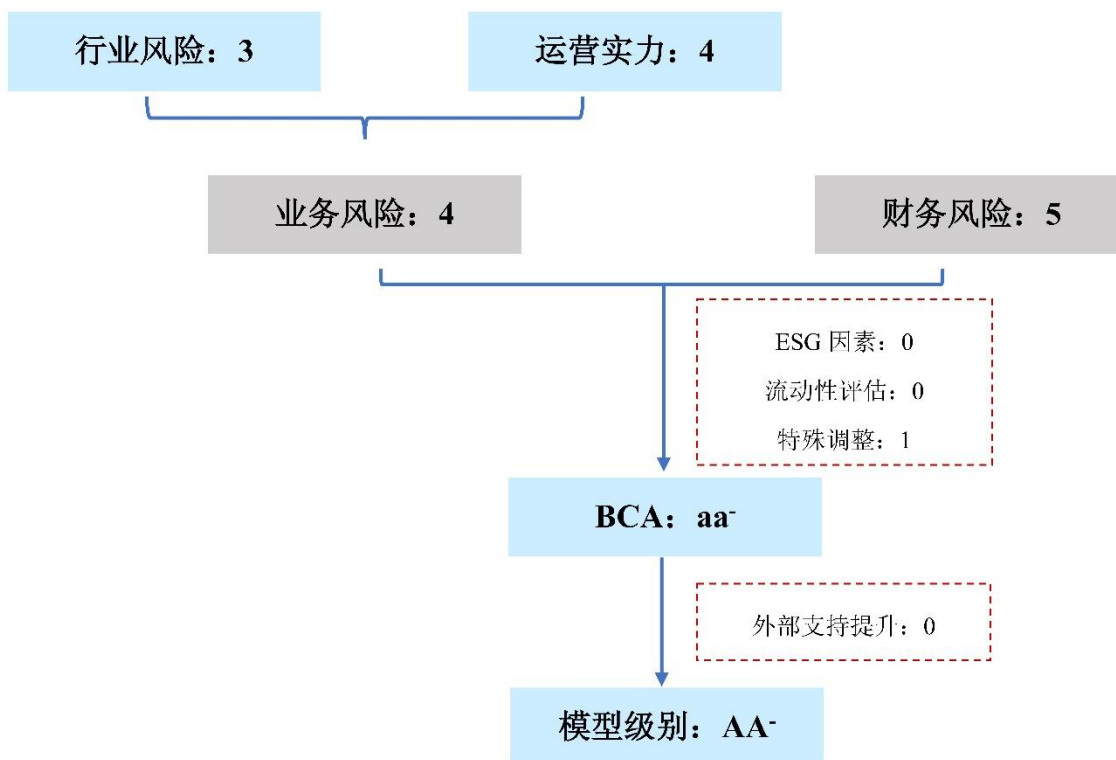
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
金丹转债	AA-	AA-	2023/9/5 至本报告出具日	7/7	2023/07/13~2029/07/13	回售，赎回

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
金丹科技	AA/稳定	AA/稳定	2023/9/5 至本报告出具日

● 评级模型

河南金丹乳酸科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 公司混合型债务占总体债务规模比例较高, 且权益性质比较突出, 实际信用风险低于显示出的风险水平, 对公司信用等级有提升作用。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?type=1>

中诚信国际认为，金丹科技业务集中于乳酸产品，作为我国最大的乳酸生产企业，公司凭借一定的规模优势和技术研发实力，保持了稳固的行业地位，且持续推进循环经济产业链建设；跟踪期内市场竞争趋于激烈，公司主要产品销售价格下降，对盈利产生影响，同时较大的在建项目投入规模或令公司面临较大资本支出压力。

2023 年以来公司产权结构及战略发展方向无较大变化。

截至 2024 年 3 月末，自然人张鹏先生持有公司 32.69% 股份，为公司控股股东及实际控制人¹。跟踪期内，公司两会一层人员及业务结构无重大变化，战略规划仍以生物技术、新材料和节能环保三大战略新兴产业为支点，积极推动产品有序升级及产业链延伸，打造具有核心竞争力的国际化生物科技型企业。

跟踪期内公司行业地位稳固，在细分领域内具有一定的规模及区位优势，且积极推动可降解循环产业链建设，但行业竞争趋于激烈对主要产品盈利情况造成影响。

跟踪期内，公司仍以乳酸、乳酸盐及玉米副产品为主业，全球乳酸产能不断提升，供应集中度高²，但 2023 年乳酸行业供大于求，市场竞争进一步加剧。公司为全球第三大（我国第一大）乳酸生产企业³，现有乳酸及系列产品的年产能为 18.3 万吨，具有一定规模优势；此外，公司提前

¹ 张鹏先生持有公司股权中，有 305 万股处于质押状态，占其持股比例的 5.17%。

² 根据公司 2022 年年度报告显示，2022 年末，全球乳酸产能同比增长 32.67% 至 99.5 万吨；其中，产能超过 10 万吨的乳酸生产企业合计四家，合计产能占比达 75.88%。

³ 公司全球排名仅次于荷兰 Corbion-Purac 公司和美国 NatureWorks 公司。

布局了丙交酯⁴及聚乳酸可降解新材料等下游产品产能，实现了“乳酸-丙交酯-聚乳酸”可降解循环产业链，在提升产品附加值的同时，进一步增强了综合竞争力。但中诚信国际关注到，公司年产 1 万吨丙交酯项目转固后，由于市场原因未实现连续化生产，单位成本较高，后续产能消化情况需持续关注。

2023 年以来，公司主要产品产能稳定，产能利用率保持较高水平。其中，受清库存政策影响，公司乳酸产品产量有所下降，销量小幅增长；公司大力拓展乳酸盐市场，带动产销量同比增加；副产品⁵产销量随乳酸产量下降而减少。从销售价格来看，2023 年因市场竞争加剧，公司主要产品价格均出现下滑。跟踪期内，公司下游客户仍较为分散，以食品、饮料、畜牧企业为主，公司境内销售仅对伊利集团、金锣集团等少部分信用好的集团公司或大型国有企业提供一定账期，最长约为 60 天；境外销售以美元结算为主，针对规模较小的客户主要采取先款后货的模式，大客户销售则拥有约为 45~60 天的账期。2023 年公司境外销售占比为 32.42%，未来仍需关注贸易摩擦、地缘政治、汇兑风险等对公司境外销售的影响。

表 1：公司主要产品产销情况（吨/年、吨、元/吨）

产品	指标	2021	2022	2023	2024.3
乳酸	产能	155,000.00	155,000.00	155,000.00	38,750.00
	产量	123,538.54	120,034.40	117,077.07	33,448.14
	产能利用率	79.70%	77.44%	75.53%	86.32%
	销量	100,768.20	91,916.83	92,083.12	26,113.70
	产销率	97.13%	95.58%	99.19%	97.42%
	销售均价	8,525.83	9,376.89	8,440.80	7,930.80
乳酸盐	产能	23,000.00	28,000.00	28,000.00	7,000
	产量	28,343.34	30,163.91	35,198.39	9,964.19
	产能利用率	123.23%	107.73%	125.71%	113.88%
	销量	28,171.65	31,835.20	34,889.20	9,338.03
	产销率	99.39%	105.54%	99.12%	93.72%
	销售均价	8,403.01	9,345.20	8,611.20	8,397.38
副产品	产能	80,000.00	100,000.00	100,000.00	250,000
	产量	84,380.70	77,878.42	75,122.88	16,709.79
	产能利用率	105.48%	77.88%	75.12%	66.84%
	销量	87,011.29	77,313.55	73,631.34	14,846.60
	产销率	103.12%	99.27%	98.01%	88.85%
	销售均价	2,120.40	2,484.6	2,234.13	1,435.55

注：1、2021 年副产品产能数据相关产线当年实际开工产能；2、各主要产品 2024 年 3 月末产能数据未经年化处理；3、乳酸盐产线超负荷，主要是因为乳酸盐产品生产工艺较短，在不增加主要设备情况下通过增加直接人工、改进作业流程等提升生产效率所致；4、公司生产的乳酸除直接销售外，还自用一部分用来作为生产乳酸盐等的原材料，上表所列示乳酸产销率=销量/外销产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，公司日常生产所需原材料仍以玉米、煤炭等为主，其中玉米采购成本占比约占 60%⁶。与同行业相比，公司具有一定区位优势⁷，有助于减少运输成本，此外截至 2024 年 3 月末公司已拥有玉米产能约 1.5~1.75 万吨/年，自给率尚处于较低水平。2023 年以来，公司玉米及煤炭采购价格持续下降；受采购周期影响，2023 年采购量同比有所增长。结算方面，公司主

⁴ 截至 2023 年末，荷兰 Corbion-Purac 公司、美国 NatureWorks 公司、金丹科技和安徽丰原四家企业的总产能达到 95.80 万吨，占全球总产能的 80.30%。

⁵ 包含糖化渣、玉米皮、玉米蛋白粉等。

⁶ 以基础食品级乳酸产品为例。

⁷ 公司位于黄淮海夏播玉米主产区，在原材料的供应方面具有显著区位优势，可充分满足生产需求。

要通过电汇支付货款，其中玉米采购以货到付款为主，账期在 7 天以内。

表 2：公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

原材料类别	2021		2022		2023		2024.3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
玉米	27.89	2,847.78	21.95	2,783.70	27.53	2,760.40	5.26	2,371.60
煤炭	16.13	906.07	16.61	1,113.39	16.77	837.72	3.25	733.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司为国家高新技术企业，拥有多个国家级及省级技术中心，生产技术在行业内处于较好水平，可支持循环经济产业链建设，但未来研发成果转化情况仍需关注。

公司为国家高新技术企业，现有多个国家级及省级技术中心⁸，主要产品生产技术处于行业较好水平。跟踪期内，公司围绕完善乳酸生产关键工艺技术指标、秸秆制糖及聚乳酸可降解新材料等领域进行研发投入，截至 2023 年末公司合计拥有 47 项发明专利，技术研发实力较强，可对其循环经济产业链建设起到一定支持作用，但仍需关注公司在研项目后续成果转化情况。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023	
研发投入金额（亿元）		0.52	0.59	0.54
研发投入占营业收入比例（%）	3.65		3.81	3.79
研发人员数量（人）		172	178	193
研发人员数量占比（%）	13.77		13.54	14.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目有助于产业链延伸，但具有较大的资本支出压力，且未来产能释放及收益实现情况有待观察。

公司在建项目主要围绕产业链展开，截至 2024 年 3 月末在建项目尚需投资 12.38 亿元，且有较多项目需要以自有资金进行投入，具有较大的资本支出压力。且中诚信国际关注到，聚乳酸为乳酸新增产能的主要需求领域，目前国内相关政策尚不明朗，加之行业内企业持续布局相关产能⁹，未来公司在建及拟建项目产能消化及收益情况或存在一定不确定性。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	预计建成投产时间	2024 年 3 月末已投入	2024 年 4-12 月计划投入
7.5 万吨聚乳酸生物降解新材料项目	8.82	募集资金	2024.12	0.12	8.70
产业集聚区供热中心项目二期	1.67	自有资金、银行借款	2024.5	1.20	0.47
年产 6 万吨生物降解聚酯及其制品项目	4.66	自有资金、银行借款	--	4.51	0.15
年产 5 万吨乳酸扩产项目	3.13	自有资金、银行借款	2024.12	0.07	3.06
合计	15.15	--	--	5.90	12.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受主要产品下跌影响，公司盈利能力有所弱化；“金丹转债”的发行推升财务

⁸ 包含国家认定的企业技术中心、国家 CNAS 认可的检验检测中心、国家地方联合工程实验室、河南省乳酸工程技术研究中心、河南省淀粉生物物质化工工程研究中心等。

⁹ 浙江海正生物材料股份有限公司年产 15 万吨聚乳酸项目计划于 2024 年建设完成，安徽丰原生物技术股份有限公司已建成投产 15 万吨/年乳酸和 10 万吨/年聚乳酸的一期项目，并持续推进后续项目建设。

杠杆，偿债指标有所弱化。

盈利能力

2023 年及 2024 年一季度，公司主要收入来源乳酸产品的价格下跌使得营业收入和营业毛利率同比下降，加之“金丹转债”发行使得财务费用增长，经营性业务利润同比下降。且 2023 年库存商品、固定资产及无形资产确认的减值损失¹⁰对利润总额形成一定侵蚀。

表 5: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
乳酸	8.59	15.80	8.62	19.53	7.77	13.85	2.07	12.55
乳酸盐	2.37	22.43	2.98	23.91	3.00	25.77	0.78	27.03
副产品	1.84	40.11	1.92	39.68	1.65	42.51	0.21	20.26
其他	1.62	7.26	1.83	2.48	1.76	7.42	0.43	19.56
营业总收入/营业毛利率	14.42	19.04	15.35	20.87	14.18	18.90	3.50	17.12

注：1、其他收入主要包括蒸汽、水、淀粉、丙交酯等收入；2、副产品中初级产品糖化渣、玉米皮、玉米蛋白粉等享受免征企业所得税优惠。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，随着在建项目持续推进，公司总资产保持增长，以非流动资产为主的资产结构相对稳定。流动资产方面，2023 年末因可转债资金到账，公司将闲置募集资金购买理财，新增交易性金融资产 3.70 亿元，2024 年 3 月末随着经营性现金回流，公司货币资金略有增长，其中使用受限部分为银行保函 0.54 亿元，受限比例较低。2023 年末受采购周期及玉米价格下行影响，玉米采购量增加使得存货规模增长。

公司负债以有息债务为主，2023 年末公司成功发行“金丹转债”，总债务规模明显增长。权益方面，2023 年以来随着利润累积，未分配利润持续增加带动所有者权益规模提升。资本结构方面，“金丹转债”的发行使得公司资产负债率和总资本化比率快速增长。

现金流及偿债情况

2023 年受采购周期影响，公司玉米采购支出增加使得经营活动净现金流同比减少，2024 年一季度有所回升；跟踪期内在建项目的持续投入使得投资活动现金流呈较大规模净流出；2023 年“金丹转债”的发行使得筹资活动金现金流同比显著增长。偿债指标方面，2023 年受公司债务规模快速增长且盈利能力和现金流规模下降影响，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱，公司偿债能力弱化。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 29.30 亿元，其中尚未使用额度为 21.41 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司暂未对子公司进行资金归集管理，但要求子公司每月上报工作计划和工作总结、并对子公司的产品产销情况以及部分财务指标进行定期考核，同时，根据《子公司经营活动与资金管理办法》明确了资金使用审批权限。

¹⁰ 公司年产 1 万吨丙交酯项目转固后，由于市场原因无法实现连续化生产，使得产品单位成本较高，计提了存货跌价准备、固定资产减值准备及无形资产减值。

表 6：近年来公司主要财务指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	1.51	1.63	1.67	0.49
资产减值损失	-	0.17	0.44	-
经营性业务利润	1.39	1.58	1.23	0.14
利润总额	1.35	1.28	0.77	0.16
总资产收益率	--	6.18	3.88	3.28*
货币资金	2.15	2.62	2.05	2.90
交易性金融资产	-	-	3.70	4.23
存货	2.46	2.40	4.02	3.72
在建工程	1.90	3.56	6.11	6.51
总债务	3.30	5.88	12.79	14.53
所有者权益合计	14.32	15.42	17.01	17.15
资产负债率	34.32	38.47	49.99	51.67
总资本化比率	18.74	27.61	42.92	45.85
经营活动净现金流	0.52	1.62	0.35	0.63
EBITDA 利息保障倍数	45.97	17.11	5.98	--
FFO/总债务	0.69	0.46	0.18	--
总债务/EBITDA	1.38	2.19	5.03	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.72 亿元，其中，货币资金受限规模 0.54 亿元，无形资产受限规模 0.19 亿元，公司受限资产占当期末总资产的 4.20%。

截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

- 2024 年，产能增长带动公司收入规模提升，利润规模有所回升。
- 2024 年，公司投资支出以在建项目为主，投资规模较大。
- 2024 年，公司新增债务融资用于项目建设，总债务规模有所增长。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	27.61	42.92	45~50

¹¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA (X)	2.19	5.03	4~5
----------------	------	------	-----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹²表现方面，公司面临的安全风险相对较小，且通过“资源-产品-废弃物-再生资源”的生产模式进行清洁生产、节能降耗，近年来未因环境问题受到行政处罚。公司治理结构较优，内控制度完善，人员稳定性较好，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力有所波动但未使用授信额度较为充足，同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目投入，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司可转债占总体债务规模比例较高，实际信用风险低于显示出的风险水平。

跟踪债券信用分析

“金丹转债”募集资金 7 亿元，募集资金主要用于“年产 7.5 万吨聚乳酸生物降解新材料项目”建设和补充流动资金¹³，截至 2023 年末已累计投入募集资金 2.47 亿元¹⁴，均已按用途使用。

“金丹转债”设置回售和赎回条款，2024 年 3 月，“金丹转债”转股价格调整为 15.08 元/股。截至 2024 年 3 月 29 日，“金丹转债”累计转股 458 股，占发行总额的 0.00001%，累计转股金额 0.93 万元。跟踪期内上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“金丹转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持国内细分行业龙头地位，但受主要产品市场价格下跌影响，经营业绩有所下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

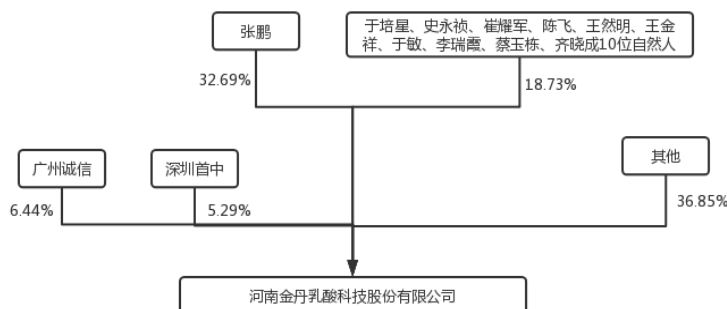
综上所述，中诚信国际维持河南金丹乳酸科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“金丹转债”的信用等级为 **AA⁻**。

¹²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

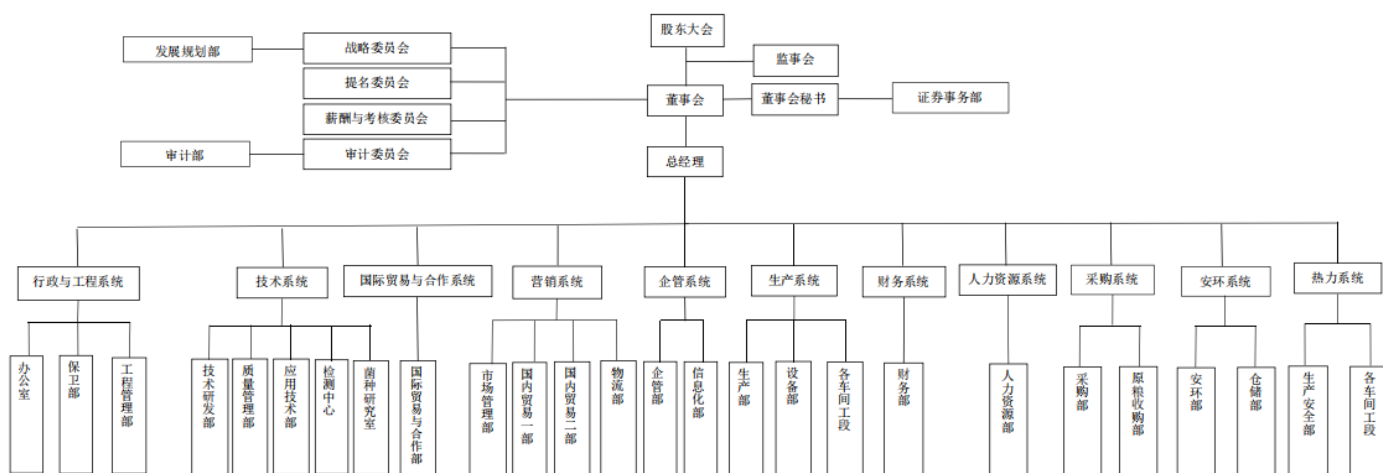
¹³ 募集资金净额中用于年产 7.5 万吨聚乳酸生物降解新材料 5.50 亿元。

¹⁴ 其中用于年产 7.5 万吨聚乳酸生物降解新材料 1.06 亿元。

附一：河南金丹乳酸科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2024 年 3 月末			2023 年	
		持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
金丹欧洲有限公司	金丹欧洲	70.00	0.25	0.10	0.91	-0.003
河南金丹环保新材料有限公司	金丹环保	100.00	1.11	0.94	0.43	0.02
金丹生物新材料有限公司	金丹生物	70.00	4.79	-0.30	0.15	-0.63
河南金丹现代农业开发有限公司	金丹农业	100.00	0.81	0.35	0.17	-0.02
河南省聚乳酸可降解产业研究院有限公司	聚乳酸产业研究院	100.00	0.09	0.03	-	-0.03



资料来源：公司提供

附二：河南金丹乳酸科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	21,533.67	26,231.18	20,523.02	29,049.32
应收账款	7,540.58	9,288.44	8,503.41	9,534.57
其他应收款	667.59	331.09	597.57	704.80
存货	24,553.82	23,963.56	40,194.17	37,174.71
长期投资	1,774.31	1,774.31	1,774.31	1,774.31
固定资产	104,528.62	119,671.73	113,107.50	110,270.39
在建工程	19,030.63	35,586.31	61,121.03	65,063.79
无形资产	14,062.39	15,699.17	14,383.50	14,214.51
资产总计	218,036.15	250,633.63	340,157.04	354,940.48
其他应付款	1,226.63	1,324.66	1,358.05	1,432.30
短期债务	30,491.97	39,775.32	24,067.33	64,815.93
长期债务	2,536.71	19,057.92	103,847.19	80,434.99
总债务	33,028.67	58,833.23	127,914.52	145,250.92
净债务	11,548.84	32,981.74	112,771.18	121,581.29
负债合计	74,839.92	96,411.77	170,049.38	183,408.60
所有者权益合计	143,196.24	154,221.85	170,107.66	171,531.88
利息支出	519.35	1,573.51	4,256.85	--
营业总收入	144,212.21	153,461.58	141,812.99	35,008.13
经营性业务利润	13,941.31	15,781.53	12,342.08	1,363.63
投资收益	396.32	-664.23	71.41	215.18
净利润	12,529.79	12,399.60	6,612.89	1,555.74
EBIT	14,594.96	14,472.99	11,456.04	2,848.42
EBITDA	23,874.95	26,924.06	25,452.92	--
经营活动产生的现金流量净额	5,213.65	16,158.93	3,544.58	6,290.14
投资活动产生的现金流量净额	-16,918.17	-36,380.32	-79,088.94	-12,056.75
筹资活动产生的现金流量净额	19,540.24	24,684.91	64,826.74	14,204.66
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	19.04	20.87	18.90	17.12
期间费用率（%）	10.49	10.65	11.78	14.06
EBIT 利润率（%）	10.12	9.43	8.08	8.14
总资产收益率（%）	--	6.18	3.88	3.28*
流动比率（X）	1.02	1.01	2.08	1.37
速动比率（X）	0.62	0.65	1.35	0.96
存货周转率（X）	4.76	5.01	3.59	3.00*
应收账款周转率（X）	19.12	18.24	15.94	15.53*
资产负债率（%）	34.32	38.47	49.99	51.67
总资本化比率（%）	18.74	27.61	42.92	45.85
短期债务/总债务（%）	92.32	67.61	18.82	44.62
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.14	0.23	-0.01	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.16	0.34	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	10.04	10.27	0.83	--
总债务/EBITDA（X）	1.38	2.19	5.03	--
EBITDA/短期债务（X）	0.78	0.68	1.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	45.97	17.11	5.98	--
EBIT 利息保障倍数（X）	28.10	9.20	2.69	--
FFO/总债务（X）	0.69	0.46	0.18	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn