

信用评级公告

联合〔2022〕2989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：

二〇二二年五月十八日

安徽金禾实业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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 2022 年 3 月底的未转股余额

评级时间：2022 年 5 月 18 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 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202204 |

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 | 4 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| 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 | |
| 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”）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。2021 年，公司营业总收入和利润规模均实现大幅增长，经营活动现金流保持净流入状态，费用控制能力很强，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

1. 公司营业总收入和利润规模均实现大幅增长。2021 年，受公司产品销量增加和销售价格上涨影响，公司实现营业总收入 58.45 亿元，同比增长 59.44%；实现利润总额 13.64 亿元，同比增长 64.23%；营业利润率为 27.60%，同比上升 1.23 个百分点。
2. 公司经营活动现金流保持净流入状态，费用控制能力很强。2021 年，公司经营活动现金净流入 8.85 亿元，现金收入比为 99.41%。2021 年，公司期间费用率为 7.26%，同比下降 0.74 个百分点。
3. 公司债务负担较轻。截至 2021 年底，公司全部债务 19.95 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 33.98%、25.46% 和 16.31%，公司债务负担较轻。

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

分析师：蒲雅修 宁立杰
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

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。**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2021年底，公司主要在建项目资金总需求为22.95亿元，尚需投资6.84亿元，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 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 现金类资产(亿元) | 32.45 | 24.91 | 41.10 | 41.32 |
| 资产总额(亿元) | 61.49 | 69.98 | 88.48 | 93.05 |
| 所有者权益(亿元) | 44.82 | 49.47 | 58.41 | 62.42 |
| 短期债务(亿元) | 4.73 | 8.19 | 8.57 | 10.44 |
| 长期债务(亿元) | 5.00 | 4.83 | 11.38 | 11.46 |
| 全部债务(亿元) | 9.73 | 13.02 | 19.95 | 21.90 |
| 营业总收入(亿元) | 39.72 | 36.66 | 58.45 | 18.98 |
| 利润总额(亿元) | 9.37 | 8.30 | 13.64 | 5.10 |
| EBITDA(亿元) | 12.12 | 11.35 | 17.40 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.06 | 9.94 | 8.85 | 2.11 |
| 营业利润率(%) | 30.48 | 26.37 | 27.60 | 33.59 |
| 净资产收益率(%) | 18.03 | 14.52 | 20.14 | -- |
| 资产负债率(%) | 27.11 | 29.31 | 33.98 | 32.92 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.84 | 20.84 | 25.46 | 25.97 |
| 流动比率(%) | 355.70 | 273.04 | 308.74 | 323.25 |
| 经营现金流动负债比(%) | 80.54 | 66.16 | 49.73 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 6.85 | 3.04 | 4.80 | 3.96 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 30.47 | 32.09 | 31.37 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.80 | 1.15 | 1.15 | -- |
| 公司本部(母公司) | | | | |
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 资产总额(亿元) | 59.06 | 66.79 | 83.86 | -- |
| 所有者权益(亿元) | 43.97 | 48.34 | 57.18 | -- |
| 全部债务(亿元) | 9.74 | 12.67 | 18.64 | -- |
| 营业总收入(亿元) | 37.19 | 34.48 | 54.50 | -- |
| 利润总额(亿元) | 9.05 | 7.93 | 14.01 | -- |
| 资产负债率(%) | 25.55 | 27.62 | 31.81 | -- |
| 全部债务资本化比率 | 18.13 | 20.76 | 24.58 | -- |
| 流动比率(%) | 431.56 | 293.11 | 322.61 | -- |
| 经营现金流动负债比 | 90.40 | 72.85 | 54.12 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 6.55 | 2.24 | 4.16 | -- |

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2022年1-3月财务数据未经审计; 3. 公司未披露2022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

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 | 2021/6/3 | 蒲雅修 刘丽红 | 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 任贵水 | 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、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 2022 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

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 2022 年 3 月底，公司总股本为 56091.60 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 11.38%，占公司总股本的 5.08%；杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）为一致行动人，直接和间接通过金瑞投资合计持有公司

45.43% 的股份，为公司实际控制人。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 13 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 2021 年底，公司在职工共 4419 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 88.48 亿元，所有者权益 58.41 亿元（含少数股东权益 28.34 万元）。2021 年，公司实现营业总收入 58.45 亿元，利润总额 13.64 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 62.42 亿元（含少数股东权益 119.97 万元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.98 亿元，利润总额 5.10 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 2022 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使用。2021 年，公司无募集资金使用情况，并在付息日正常付息。

2021 年，金禾转债累计转股 10424 股，公司总股本增至 56091.37 万股。2022 年 1—3 月，金禾转债合计转股 2223 股。截至 2022 年 3 月底，公司可转债余额为 5.52 亿元。下一付息日为 2022 年 11 月 1 日。

表 1 截至 2022 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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30（4.95） | 7.90（5.47） | 4.90（4.85） | 4.00（5.19） | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50（6.79） | 15.90（6.95） | 11.80（6.37） | 9.60（6.15） | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60（2.90） | 12.60（4.40） | 7.30（3.80） | 4.90（3.90） | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60（7.60） | 15.00（8.20） | 8.80（7.20） | 4.40（5.69） | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70（2.30） | 7.80（2.40） | 1.50（0.40） | 0.40（0.65） | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80（-2.0） | 19.20（2.00） | 14.80（3.30） | 13.50（4.80） | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90（4.14） | 23.00（4.39） | 16.40（3.93） | 12.50（3.98） | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70（4.53） | 12.00（5.14） | 9.70（5.05） | 8.10（5.06） | 5.10 |

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要

是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 基础化工行业

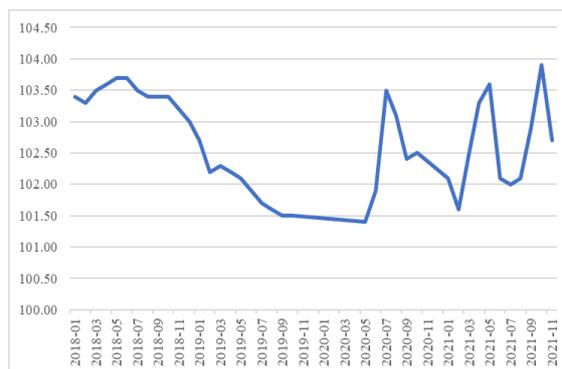
2021年，受益于原油价格上涨及需求增加，主要化工品价格和产量同比均有所增长，化工企业经营业绩改善。同时多起重大化工事故的发生，仍将刺激政府加大对化工企业安全环保的检查力度，拥有较为完善的环保设施和安全管理体系的化工企业将会有明显优势。

2021年年初以来，伴随全球新冠肺炎疫苗接种速度加快以及各国陆续解除封锁措施，世界经济呈现复苏态势，石油需求大幅上升，化工行业实现收入、利润同比大幅增长，并呈现出产销两旺的良好局面，化工行业景气度上行。

从经营业绩来看，化工行业各细分领域收入同比大幅提高，盈利显著改善。根据国家统计局关于规模以上工业企业的统计数据，2021年，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入55398.0亿元，同比增长32.3%；利润总额2678.6亿元，同比增长224.2%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入82958.9亿元，同比增长31.1%；实现利润总额8019.4亿元，同比增长87.8%。同期，化学纤维制造业实现营业收入10262.8亿元，同比增长27.8%；实现利润总额628.9亿元，同比增长149.2%。

投资方面，由于2020年新冠肺炎疫情爆发，化工行业投资受到影响。随着防疫形势的好转以及市场需求的刺激，压抑的投资热情迅速释放。2021年，国内主要化工行业细分领域投资均有不同程度提高。2021年，石油和天然气开采业完成固定资产投资同比增长4.2%，上年为下降29.6%；化学原料和化学制品制造业完成投资同比增长15.7%，上年为下降1.2%；石油、煤炭及其他燃料加工业完成投资同比增长8.0%，较上年回落1.4个百分点。

图1 化工行业综合景气指数



资料来源：Wind，联合资信整理

图2 化工行业固定资产投资额完成额同比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

对外贸易方面，得益于我国对新冠肺炎疫情的有效管控，工业短时间内迅速恢复，2021年我国作为世界工厂的地位得到进一步的强化。2021年，国内化工相关产品进出口总额均有所增长。据海关数据显示，2021年，化学工业及其相关工业进出口（HS分类）总额26080.88亿元，同比增长30.71%，其中出口（HS分类）总额13803.26亿元，同比增长44.89%，进口（HS分类）总额12277.62亿元，同比增长17.75%。

从生产经营情况来看，2021年，国内主要化工产品产量保持增长态势。根据国家统计局发布的数据，2021年，硫酸（折100%）产量9382.7万吨，同比增长5.0%；烧碱（折100%）产量3891.3万吨，同比增长6.8%；乙烯产量2826.0万吨，同比增长18.3%；化学纤维产量6709.0万吨，同比增长9.1%；原油加工量7.04亿吨，同比增长4.3%。

2021年，随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求的增加支撑了化工品价格。

截至 2021 年底，CCPI 化工品价格指数达到 5153 点，较上年底增长 24.59%，主要系前期化工品内外需求较好，同时叠加原油、煤炭等上游资源价格持续走高，化工下游企业增加库存意愿较强。2021 年 10 月中下旬，上游资源价格受国家“双控”政策影响有所回落导致化工下游企业增加库存意愿转弱，同时地产“爆雷”等事件导致化工下游需求减弱，CCPI 指数呈断崖式下跌。化学工业 PPI 自 2021 年 4 月之后同比增长保持在 10%以上，2021 年 12 月化学工业 PPI 同比增长 15.40%，PPI 指数表现略有滞后。

主要化工产品价格走势方面，2021 年，布伦特原油现货均价为 70.71 美元/桶，同比增长 41.75%。随着原油价格上涨，化工品价格普遍上涨，涨幅较大的化工品纯碱、烧碱和硫酸等，烧碱（32%离子膜）、重质纯碱和硫酸期间涨幅分别为 31.57%、50.27%和 303.44%。烧碱价格在 2021 年 8 月之前小幅增长，主要系下游氧化铝和造纸行业景气提升带动烧碱价格提升，8 月后能耗双控政策影响开工率下降，烧碱价格大幅增长；纯碱受光伏玻璃投产带来需求量增加影响，价格处于上升趋势，同时受能耗双控政策影响开工率下降，价格在 8 月后迅速上涨。

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，2021 年初至今，化工行业安全事故频发。2021 年 1 月，河南顺达新能源科技有限公司发生生产事故，造成 4 人死亡，3 人受伤；2021 年 6 月，强兴兴化工贸易有限公司发生中毒和窒息事故，造成 8 人死亡、3 人受伤；2021 年 10 月，内蒙古中高化

工有限公司生一起较大生产安全事故，造成 4 人死亡、1 人重伤、2 人轻伤；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，考虑到 2022 年美国存在货币紧缩的可能性以及 OPEC+ 存在放松减产的可能，以及在“双碳”背景下，原油需求长期被压制，预计原油价格上涨空间有限，同时，2022 年随着全球新冠疫情的缓解以及全球物流体系的恢复，部分大宗商品价格有望回落，化工企业原材料上涨压力将缓解，但“能耗双控”政策的实施和高耗能化工品电价市场化的落实，将长期推升高耗能化工品的生产成本。“双碳”目标下，国内石油化工、煤化工等传统成熟的细分领域将加大落后产能淘汰力度，具备低能耗、低碳排放的龙头企业地位将凸显。同时，新能源材料、可降解材料等相关化工产业将面临新的发展机遇。

2. 甜味剂行业

2021 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。

2021 年，中国食品制造业实现营业收入 21268.1 亿元，同比增长 10.0%；中国食品工业规模以上企业实现利润总额 6187.1 亿元，同比增长 5.5%。其中，农副食品加工业实现利润总额 1889.9 亿元，同比下降 9.2%；食品制造业实现利润总额 1653.5 亿元，同比下降 0.1%；酒、饮料和精制茶制造业实现利润总额 2643.7 亿元，同比增长 24.1%。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年糖尿病年龄标准化患病率为9.8%，预计2045年为11.2%；其中我国糖尿病患者人数1.41亿，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2022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，持有公司44.66%的股份，所持股份质押比例为11.38%，占公司总股本的5.08%；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、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。2021年以来，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。2021年，公司完成年产5000吨三氯蔗糖项目的建设及投料开车工作。截至2021年底，该项目装置运行稳定，已达到产能负荷状态，生产消耗达到预期水平。截至2021年底，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、乙基麦芽酚项目主体建设完成。截至2022年3月底，公司年产5000吨甲、乙基麦芽酚项目已进入试生产状态，各项指标已达预期。2021年，公司年产4500吨佳乐麝香溶液、1000吨咪喃铵盐项目建设完毕，并且已经生产出合格产品。2021年，公司氯化亚砷二期项目已开工建设，主体工程已建设完成，后续积极推进项目建设的相关工作。公司重点项目陆续建成投产，产能规模得到进一步扩大。

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。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。

2021年，公司总共申请专利138件。其中，发明专利99件，实用新型专利7件，外观专利2件，PCT专利30件。2021年，公司总共获得授权专利20件。其中，发明专利14件，实用新型专利6件。截至2021年底，公司共获授权专利167件。其中，发明专利101件，实用新型专利66件。2021年，公司及全资子公司安徽金轩科技有限公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“一种三废混燃炉均匀给煤装置”获得安徽省专利优秀奖，“高品质95级季戊四醇核心生产工艺开

发与应用项目”获安徽省科技进步三等奖。

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2022年4月26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2022年5月18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

2021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。

2021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、重大事项

美国国际贸易委员会裁定公司生产的甜味剂产品安赛蜜没有违反《美国1930年关税法》第337条的规定，公司涉及美国国际贸易委员会337调查事项已全部终结。

2021年4月14日，公司发布《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总收入的比重为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”。

2022年1月14日，公司发布《关于涉及美国国际贸易委员会337调查事项进展的公告》，因为公司没有侵害Celanese任何一项应受法律

保护的专利权，美国国际贸易委员会初步裁定公司生产的甜味剂产品安赛蜜没有违反《美国1930年关税法》第337条的规定，公司将持续跟进上述事项的进展情况。

2022年4月6日，公司发布《关于涉及美国国际贸易委员会337调查事项终结的公告》，公司生产的甜味剂产品安赛蜜没有违反《美国1930年关税法》第337条的规定，不存在侵权，公司涉及美国国际贸易委员会337调查事项已全部终结。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受公司产品销量增加和销售价格上涨影响，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增长；主营业务综合毛利率同比略有上升。2022年1-3月，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增长。

2021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。

2021年，公司实现营业总收入58.45亿元，同比增长59.44%，主要系产品销量增加和销售价格上涨所致；营业成本41.99亿元，同比增长57.01%；营业利润率为27.60%，同比上升1.23个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额13.64亿元，同比增长64.23%。

从各业务板块收入来看，2021年，公司食品制造业务收入同比增长59.34%，主要系下游需求增加，公司三氯蔗糖、安赛蜜、甲、乙基麦芽酚等食品添加剂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0.05个百分点。2021年，公司基础化工业务收入同比增长53.76%，主要系硝酸、三聚氰胺、浓硫酸和液氨等产品价格上涨所致，占主营业务收入的比重同比下降1.45个百分点。2021年，公司贸易业务收入同比增长105.56%，主要系公司

为更好地掌握大宗原材料价格信息，根据大宗原材料市场扩大贸易业务量所致，占主营业务收入的比重同比上升0.42个百分点。2021年，公司其他业务收入同比增长95.51%，主要系电力销售业务增长所致，占主营业务收入的比重同比上升0.97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，2021年，公司食品制造业毛利率同比下降2.68个百分点，主要系部分产品价格上涨幅度小于成本上涨幅度所致；基础化工业务毛利率同比上升6.10个百分点，主要系产品价格上涨所致。综合来看，2021年，公司主营业务综合毛利率同比上升1.06个百分点。

表3 2020-2021年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 板块 | 2020年 | | | 2021年 | | |
|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 食品制造 | 19.01 | 52.22 | 36.25 | 30.29 | 52.27 | 33.57 |
| 基础化工 | 15.29 | 42.01 | 17.26 | 23.51 | 40.56 | 23.36 |
| 贸易 | 0.54 | 1.49 | 6.18 | 1.11 | 1.91 | 3.89 |
| 其他 | 1.56 | 4.29 | 12.41 | 3.05 | 5.26 | 14.49 |
| 合计 | 36.41 | 100.00 | 26.80 | 57.96 | 100.00 | 27.86 |

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、蒸汽销售等业务
资料来源：公司年报，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入18.98亿元，同比增长66.91%，主要系产品销量增加和销售价格上涨所致；营业成本12.48亿元，同比增长54.52%；营业利润率为33.59%，同比上升5.32个百分点。2022年1-3月，实现利润总额5.10亿元，同比增长114.16%。

2. 采购

2021年，随着公司业务规模扩大，公司主要原材料的采购量同比均有所增长；采购价格随市场行情变动，均大幅上涨；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。

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、供应商管理无较大变化；公司与供应商的结算方式和结算周期较上年均未发生较大变化。

从采购量来看，2021年，随着公司业务规模扩大，公司主要原材料的采购量均有所增长；公司块煤、粉煤、硫磺、尿素和电力采购

量分别为25.23万吨、25.04万吨、12.58万吨、18.04万吨和7.17亿千瓦时，同比增长分别为3.15%、17.67%、20.11%、30.41%和22.93%

从采购价格来看，2021年，公司主要采购原材料的价格随市场行情变动，块煤、粉煤、硫磺和尿素采购价格均大幅上涨，同比增长分别为69.80%、72.28%、185.68%和42.84%。2021年，公司电力采购均价较上年未发生变化。

从采购集中度来看，2021年，公司前五名供应商合计采购金额为12.44亿元，同比增长54.97%，主要系业务增长所致；占年度采购总额的25.99%，同比下降2.92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

2021年，公司年产5000吨三氯蔗糖项目完成建设并开始投料生产，公司三氯蔗糖产能大幅增加，食品制造板块其余主要产品产能未发生变化；公司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，2021年，公司食品制造板块的安赛蜜、甲基麦芽酚和乙基麦芽酚产能较上年未发生变化。2021年，公司完成年产5000吨三氯蔗糖项目的建设以及投料生产工作；投产后，公司三氯蔗糖产能增加至8000.00吨/年，同比增长166.67%。2021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，2021年，公司食品制造板块产量为2.96万吨，同比增长15.53%，主要系公司三氯蔗糖新建产能投产所致；食品制造板块主要产品产能利用率均在97.00%以上，产能利用率保持在较高水平。基础化工方面，2021年，公司基础化工产品的产量为135.08万吨，同比增长1.61%；基础化工主要产品产能利用率均在92.00%以上。

4. 销售

2021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大幅上涨；公司食品制造板块销量增长幅度高于基础化工板块，上述两个板块的产销率仍保持在较高水平。

销售价格方面，安赛蜜、甲、乙基麦芽酚和三氯蔗糖竞争格局较稳定，2021年，公司安赛蜜、甲、乙基麦芽酚和三氯蔗糖产品销售均价均有所增长。2021年，受原材料价格上涨和下游需求增加等因素影响，公司硝酸、三聚氰胺、浓硫酸和液氨的销售均价大幅上涨，同比增长分别为74.06%、120.16%、174.95%和42.35%。

销量方面，2021年，公司食品制造板块产品销量为3.12万吨，同比增长24.55%，主要系公司积极拓展市场，下游需求增加所致。2021年，公司基础化工板块产品销量为135.21万吨，同比增长2.24%，变化不大。产销率方面，2021年，公司食品制造板块和基础化工板块产销率分别为105.55%和100.10%，仍保持在较高水平。

从销售集中度来看，2021年，公司前五名

客户合计销售金额为7.72亿元，同比增长55.92%，主要系业务增长所致；占年度销售总额的13.20%，同比下降0.30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，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。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。2021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

2021年，公司经营效率指标较上年有所改善，整体表现良好。

2021年，公司销售债权周转次数由4.87次上升至5.49次；存货周转次数由7.50次上升至9.92次；总资产周转次数由0.56次上升至0.74次，公司经营效率指标较上年有所改善，整体表现良好。

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2021年底，公司主要在建项目情况如下表。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2021年底，公

司主要在建项目资金来源为自筹资金，存在一定的资金支出压力。

表 4 截至 2021 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 2021 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 | 5.77 | 2.85 | 自筹资金 |
| 年产 5000 吨三氯蔗糖项目 | 8.64 | 8.54 | 0.10 | 自筹资金 |
| 年产 5000 吨甲、乙基麦芽酚项目 | 5.69 | 1.80 | 3.89 | 自筹资金 |
| 合计 | 22.95 | 16.11 | 6.84 | -- |

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。

2022 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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 11 家，较上年底减少 1 家。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 13 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 2021 年底，公司合并资产总额 88.48 亿元，所有者权益 58.41 亿元（含少数股东权益 28.34 万元）。2021 年，公司实现营业总收入

58.45 亿元，利润总额 13.64 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 62.42 亿元（含少数股东权益 119.97 万元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.98 亿元，利润总额 5.10 亿元。

2. 资产质量

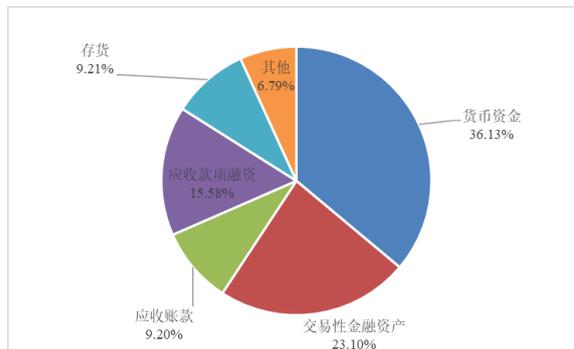
截至 2021 年底，公司资产规模较上年底有所增长，以流动资产为主，现金类资产相对充足，整体资产质量好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 88.48 亿元，较上年底增长 26.43%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 62.09%，非流动资产占 37.91%，以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 54.94 亿元，较上年底增长 33.92%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要构成由下图所示。

图 3 截至 2021 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 2021 年底，公司货币资金 19.85 亿元，较上年底增长 74.29%，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 10.21 亿元受限资金，受限比例为 51.45%，由银行承兑汇票保证金（0.66 亿元）和定期存款（9.55 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 12.69 亿元，较上年底增长 44.13%，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 2021 年底，公司现金类资产 41.10 亿元，较上年底增长 64.99%，公司现金类资产相对充足。

截至2021年底，公司应收账款账面价值5.05亿元，较上年底增长70.98%，主要系公司业务规模扩大和未收到发电业务相关的政府补助所致。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90.16%），累计计提坏账0.32亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.95亿元，占比为54.97%，集中度较高。

截至2021年底，公司应收款项融资8.56亿元，较上年底增长81.33%，主要系公司业务规模扩大所致。

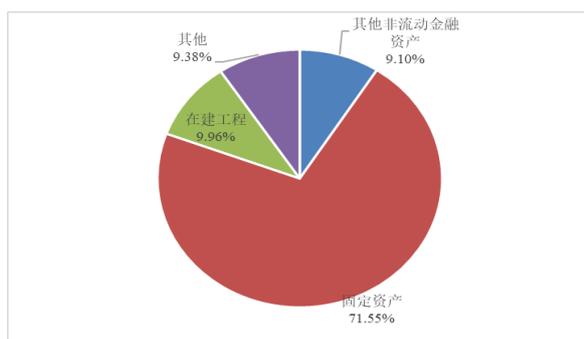
截至2021年底，公司存货5.06亿元，较上年底增长48.60%，主要系上游原材料供应紧张，公司备货规模增加所致。存货主要由原材料（占50.64%）、库存商品（占30.23%）和自制半成品（占10.96%）构成，累计计提跌价准备748.03万元，计提比例为1.46%。

截至2021年底，公司其他流动资产2.44亿元，较上年底下降72.55%，主要系公司购买的固定收益理财产品于本年到期赎回所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产33.54亿元，较上年底增长15.82%，主要系固定资产增加所致，公司非流动资产主要构成由下图所示。

图4 截至2021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2021年底，公司其他非流动金融资产3.05亿元，较上年底增长33.21%，主要系私募股权投资基金估值上升所致。

截至2021年底，公司固定资产24.00亿元，较上年底增长36.46%，主要系年产5000吨三氯蔗糖项目和循环经济产业园一期项目部分转入

固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占30.40%）、机器设备（占62.78%）和电子设备及其他（占6.37%）构成，累计计提折旧19.10亿元；固定资产成新率53.80%，成新率较低。

截至2021年底，公司在建工程3.34亿元，较上年底下降52.34%，主要系年产5000吨三氯蔗糖项目和循环经济产业园一期项目部分转入固定资产所致。

受限资产方面，截至2021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17.74亿元，占资产总额的20.05%。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2021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的原因 |
|--------|----------|-------------|---------------------|
| 货币资金 | 0.66 | 0.75 | 银行承兑汇票保证金 |
| 固定资产 | 1.84 | 2.08 | 抵押借款 |
| 货币资金 | 9.55 | 10.79 | 定期存款 |
| 应收款项融资 | 5.69 | 6.43 | 银行承兑汇票质押给银行开具银行承兑汇票 |
| 合计 | 17.74 | 20.05 | -- |

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额93.05亿元，较上年底增长5.17%，主要系应收账款增加所致。其中，流动资产占63.49%，非流动资产占36.51%。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2021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一般。

截至2021年底，公司所有者权益58.41亿元，较上年底增长18.07%，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584083.41万元，少数股东权益28.34万元。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9.60%、8.26%、0.02%和75.03%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益62.42亿元，较上年底增长6.86%，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归属母公司所有者权益的比例为8.99%、7.73%、0.02%和77.31%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

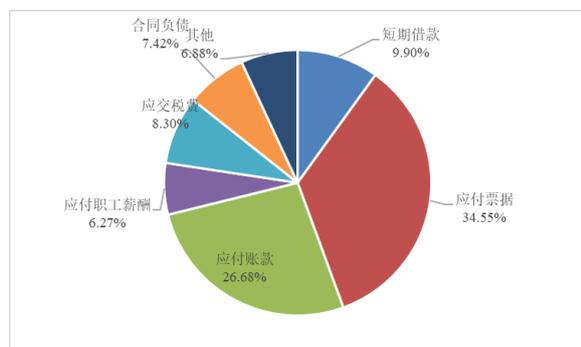
(2) 负债

截至2021年底，受长期借款增加影响，公司负债规模大幅增长，负债结构相对均衡；公司整体债务负担较轻，债务结构相对均衡。

截至2021年底，公司负债总额30.07亿元，较上年底增长46.59%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占59.18%，非流动负债占40.82%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债17.79亿元，较上年底增长18.44%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图5 截至2021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

截至2021年底，公司短期借款1.76亿元，

较上年底下降39.51%，主要系公司根据资金使用规划，偿还部分信用借款所致。

截至2021年底，公司应付票据6.15亿元，较上年底增长16.62%，主要系业务规模扩大所致。

截至2021年底，公司应付账款4.75亿元，较上年底增长14.40%，主要系应付的工程设备款和运费增加所致。应付账款账龄全部在1年以内。

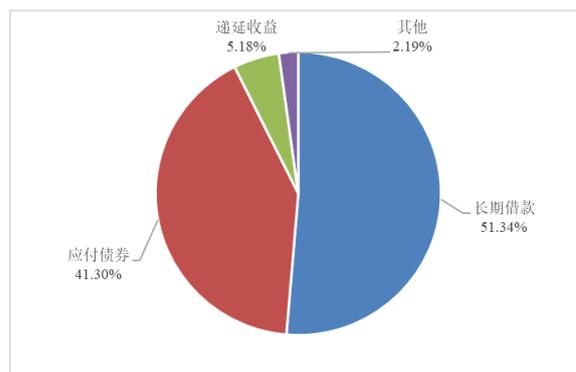
截至2021年底，公司应付职工薪酬1.12亿元，较上年底增长8.40%，主要系工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至2021年底，公司应交税费1.48亿元，较上年底增长202.99%，主要系公司销售规模大幅增长，营业利润大幅增加，应交的企业所得税增加所致。

截至2021年底，公司合同负债1.32亿元，较上年底增长80.07%，主要系客户需求旺盛，公司预收的货款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债12.27亿元，较上年底增长123.68%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要构成由下图所示。

图6 截至2021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2021年底，公司长期借款6.30亿元，全部为新增，系公司取得的专项借款，主要用于年产5000吨三氯蔗糖项目建设，利率区间为3.50%~3.85%；长期借款主要由信用借款构成。从期限分布看，2022年到期的占7.94%，2023年到期的占27.78%，2024年及以后到期的占64.29%。

截至2021年底，公司应付债券5.07亿元，

较上年底增长4.89%，全部为发行的“金禾转债”。

截至2021年底，公司递延收益0.64亿元，较上年底增长34.02%，主要系收到与资产相关的政府补助金额增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额30.64亿元，较上年底增长1.89%，变化不大。其中，流动负债占59.65%，非流动负债占40.35%。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年底，公司全部债务19.95亿元，较上年底增长53.20%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占42.94%，长期债务占57.06%，结构相对均衡，其中短期债务8.57亿元，较上年底增长4.61%，变化不大；长期债务11.38亿元，较上年底增长135.55%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021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33.98%、25.46%和16.31%，较上年底分别提高4.67个百分点、4.62个百分点和7.41个百分点。公司债务负担较轻。

表6 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年及以后 | 合计 |
|----------|-------|-------|----------|--------|
| 偿还金额（亿元） | 9.07 | 6.82 | 4.06 | 19.95 |
| 占比（%） | 45.48 | 34.20 | 20.32 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务21.90亿元，较上年底增长9.78%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占47.65%，长期债务占52.35%，结构相对均衡，其中短期债务10.44亿元，较上年底增长21.81%，主要系短期借款增加所致；长期债务11.46亿元，较上年底增长0.72%，变化不大。从债务指标来看，截至2022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32.92%、25.97%和15.52%，较上年底分别下降1.06个百分点、提高0.52个百分点和下降0.79

个百分点。

截至2022年3月底，公司存续债券为“金禾转债”，未转股余额为5.52亿元，其到期日为2023年11月1日。

表7 截至2022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） |
|------|------------|----------|
| 金禾转债 | 2023/11/01 | 5.52 |
| 合计 | -- | 5.52 |

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

2021年，受公司产品销量增加和销售价格上涨影响，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增长，利润主要来自主营业务；公司费用控制能力很强，盈利指标表现好。2022年1-3月，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增长。

2021年，公司实现营业总收入58.45亿元，同比增长59.44%，主要系产品销量增加和销售价格上涨所致；营业成本41.99亿元，同比增长57.01%；营业利润率为27.60%，同比上升1.23个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额13.64亿元，同比增长64.23%。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为4.24亿元，同比增长44.70%，主要系研发费用增加所致。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16.23%、35.27%、43.11%和5.40%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为0.69亿元，同比增长27.94%，主要系职工薪酬和外销港杂费增加所致；管理费用为1.50亿元，同比增长22.88%，主要系职工薪酬和技术服务费增加所致；研发费用为1.83亿元，同比增长51.88%，主要系研发人员增加和研发物料价格上涨所致；财务费用为0.23亿元，上年同期为-0.03亿元，主要系长期借款产生的利息支出增加所致。2021年，公司营业利润率为27.60%，同比上升1.23个百分点；公司期间费用率²为7.26%，同比下降0.74个百分点，公司费用控制能力很强。

² 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

2021年，公司实现投资收益1.19亿元，同比增长133.11%，主要系投资分红及处置的基金结构化主体收益增加所致，投资收益占营业利润比重为8.59%，对营业利润影响不大；其他收益0.41亿元，同比增长25.20%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为2.95%，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。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 3.66 个百分点和 5.62 个百分点。公司盈利指标表现良好。

表 8 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020年 | 2021年 |
|-----------|-------|-------|
| 营业总收入（亿元） | 36.66 | 58.45 |
| 利润总额（亿元） | 8.30 | 13.64 |
| 营业利润率（%） | 26.37 | 27.60 |
| 总资本收益率（%） | 12.06 | 15.72 |
| 净资产收益率（%） | 14.52 | 20.14 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入18.98亿元，同比增长66.91%，主要系产品销量增加和销售价格上涨所致；营业成本12.48亿元，同比增长54.52%；营业利润率为33.59%，同比上升5.32个百分点。2022年1—3月，实现利润总额5.10亿元，同比增长114.16%。

5. 现金流分析

2021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，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入 58.85 亿元，同比增长 45.63%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 50.00 亿元，同比增长 64.10%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2021年，公司经营活动现金净流入 8.85 亿元，同比下降 10.97%。2021年，公司现金收入比为 99.41%，同比下降 9.67 个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入 23.10 亿元，同比增长 117.23%，主要

为收回投资收到的现金；投资活动现金流出 30.50 亿元，同比增长 57.56%，主要为投资支付的现金。2021年，公司投资活动现金净流出 7.40 亿元，同比下降 15.19%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为 1.45 亿元，同比增长 19.22%，公司经营活动现金流基本可以满足投资活动现金需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入 8.76 亿元，同比增长 200.00%，主要系公司长期借款规模增加所致；筹资活动现金流出 6.47 亿元，同比增长 55.11%，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金净流入 2.29 亿元，由净流出转为净流入。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入 2.11 亿元，投资活动现金净流出 5.17 亿元，筹资活动前现金净流出 3.05 亿元，筹资活动现金净流入 0.73 亿元。

6. 偿债能力

截至 2021 年底，公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标均表现好；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 9 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020年 | 2021年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 273.04 | 308.74 |
| | 速动比率（%） | 250.39 | 280.32 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 66.16 | 49.73 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 1.21 | 1.03 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 3.04 | 4.80 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 11.35 | 17.40 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 1.15 | 1.15 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.76 | 0.44 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 32.09 | 31.37 |
| | 经营现金/利息（倍） | 28.11 | 15.95 |

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 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有上升，流动资产对流动负债的保障程度高。2021年，公司经营现金流动负债比率同比下降 16.43 个百分点；公司经营现金/短期债务同比下降 0.18

倍；公司现金短期债务比较去年底提高 1.76 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。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 53.38%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.26%）、利润总额（占 78.37%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比略有下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 倍数同比未发生变化，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出倍数均有所下降，经营现金流净额对利息支出的保障程度仍很高。公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2022年3月底，公司无对外³担保。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为41.58亿元，其中未使用受限额度为33.52亿元，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（母公司）财务分析

2021年，母公司资产规模较去年底有所增长，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2021年底，母公司资产总额83.86亿元，较去年底增长25.55%，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50.13亿元（占59.78%），非流动资产33.73亿元（占40.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占34.92%）、交易性金融资产（占15.78%）、应收账款（占6.62%）、应收款项融资（占16.24%）、其他应收款（占11.55%）、存货（占8.94%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占9.05%）、长期股权投资（占31.32%）、固定资产（合计）（占49.63%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为17.51亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为57.18亿元，较去年底增长18.29%，主要系未分配利润增加所致。在母公司所有者权益中，实收资本为5.61亿元（占9.81%）、资本公积合计4.90亿元（占8.56%）、未分配利润合计42.46亿元（占74.25%）、盈余公积合计3.58亿元（占6.26%）。

截至2021年底，母公司负债总额26.67亿元，较去年底增长44.59%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债15.54亿元（占58.26%），非流动负债11.13亿元（占41.74%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占11.34%）、应付票据（占37.34%）、应付账款（占20.65%）、应付职工薪酬（占6.10%）、合同负债（占8.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占49.40%）、应付债券（占45.53%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为31.81%，较去年底提高4.19个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务18.64亿元。其中，短期债务占43.30%、长期债务占56.70%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率24.58%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司营业总收入为54.50亿元，利润总额为14.01亿元。同期，母公司投资收益为0.96亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净流入8.41亿元，投资活动现金流净流出8.86亿元，筹资活动现金流净流入4.09亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的94.77%；母公司负债占合并口径的88.71%；母公司全部债务占合并口径的93.43%；母公司所有者权益占合并口径的97.90%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的93.24%；母公司利润总额占合并口径的102.71%。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司发行的金禾转债余额为5.52亿元。2021年，公司经营活动现金

³ 合并报表范围外的公司

流入和 EBITDA 对长期债务的保障程度高。

表 17 公司可转换公司债券偿还能力指标

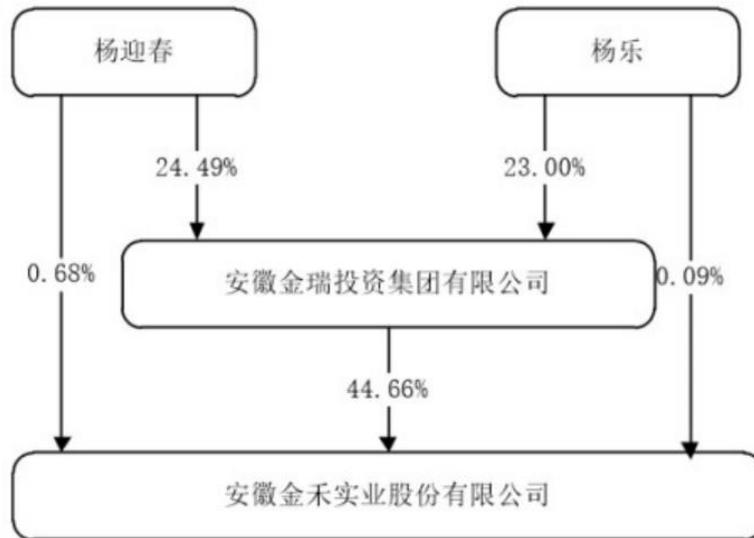
| 项目 | 2021 年 |
|--------------------|--------|
| 长期债务（亿元） | 11.38 |
| 经营活动现金流入/长期债务（倍） | 5.17 |
| 经营活动现金流量净额/长期债务（倍） | 0.78 |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 0.65 |

注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

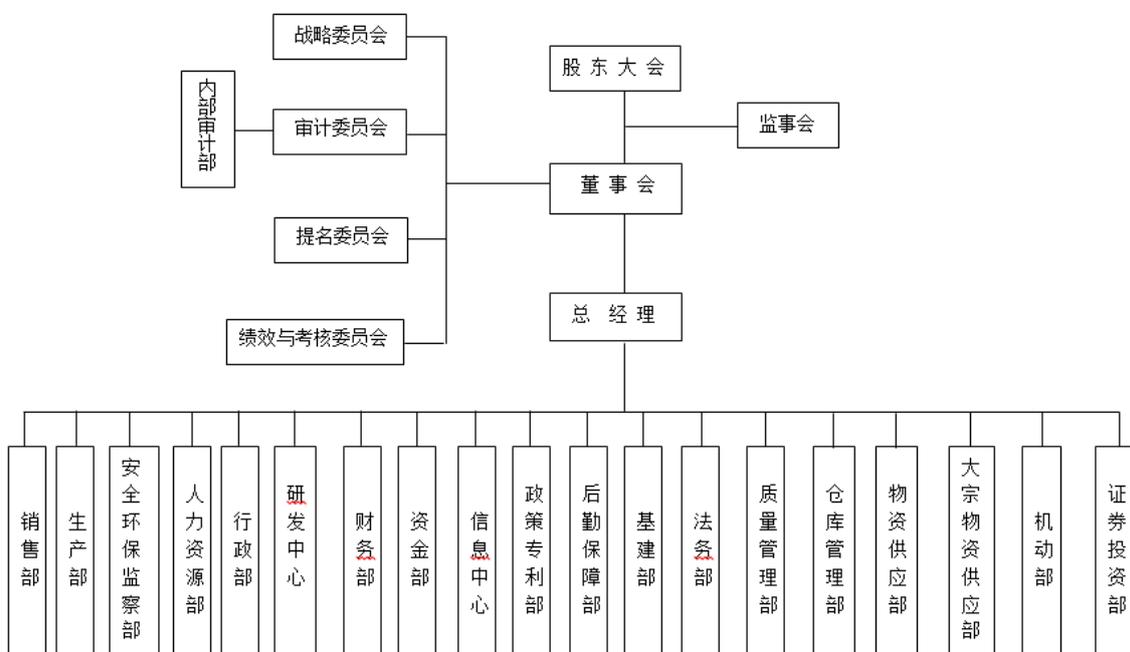
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“金禾转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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 | 化工产品销售 | 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 | 化工制造 | 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 | 100.00 | -- | 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 | 上海弈金生物科技有限公司 | 上海市 | 上海市 | 食品生产; 货物进出口; 技术进出口; 食品销售。技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广等 | 50.00 | -- | 设立 |
| 13 | 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 |

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 32.45 | 24.91 | 41.10 | 41.32 |
| 资产总额 (亿元) | 61.49 | 69.98 | 88.48 | 93.05 |
| 所有者权益 (亿元) | 44.82 | 49.47 | 58.41 | 62.42 |
| 短期债务 (亿元) | 4.73 | 8.19 | 8.57 | 10.44 |
| 长期债务 (亿元) | 5.00 | 4.83 | 11.38 | 11.46 |
| 全部债务 (亿元) | 9.73 | 13.02 | 19.95 | 21.90 |
| 营业总收入 (亿元) | 39.72 | 36.66 | 58.45 | 18.98 |
| 利润总额 (亿元) | 9.37 | 8.30 | 13.64 | 5.10 |
| EBITDA (亿元) | 12.12 | 11.35 | 17.40 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 9.06 | 9.94 | 8.85 | 2.11 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 5.09 | 4.87 | 5.49 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 7.99 | 7.50 | 9.92 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.67 | 0.56 | 0.74 | -- |
| 现金收入比 (%) | 111.85 | 109.07 | 99.41 | 86.48 |
| 营业利润率 (%) | 30.48 | 26.37 | 27.60 | 33.59 |
| 总资本收益率 (%) | 15.55 | 12.06 | 15.72 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 18.03 | 14.52 | 20.14 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 10.03 | 8.90 | 16.31 | 15.52 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 17.84 | 20.84 | 25.46 | 25.97 |
| 资产负债率 (%) | 27.11 | 29.31 | 33.98 | 32.92 |
| 流动比率 (%) | 355.70 | 273.04 | 308.74 | 323.25 |
| 速动比率 (%) | 322.57 | 250.39 | 280.32 | 293.11 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 80.54 | 66.16 | 49.73 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 6.85 | 3.04 | 4.80 | 3.96 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 30.47 | 32.09 | 31.37 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 0.80 | 1.15 | 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 2022 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 31.03 | 17.51 | 33.56 | -- |
| 资产总额 (亿元) | 59.06 | 66.79 | 83.86 | -- |
| 所有者权益 (亿元) | 43.97 | 48.34 | 57.18 | -- |
| 短期债务 (亿元) | 4.74 | 7.83 | 8.07 | -- |
| 长期债务 (亿元) | 5.00 | 4.83 | 10.57 | -- |
| 全部债务 (亿元) | 9.74 | 12.67 | 18.64 | -- |
| 营业总收入 (亿元) | 37.19 | 34.48 | 54.50 | -- |
| 利润总额 (亿元) | 9.05 | 7.93 | 14.01 | -- |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 8.95 | 9.72 | 8.41 | -- |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 5.16 | 5.34 | 6.12 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 7.95 | 7.67 | 10.26 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.64 | 0.55 | 0.72 | -- |
| 现金收入比 (%) | 112.58 | 110.32 | 100.25 | -- |
| 营业利润率 (%) | 31.97 | 27.18 | 27.89 | -- |
| 总资本收益率 (%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率 (%) | 17.80 | 14.26 | 21.03 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 10.21 | 9.09 | 15.60 | -- |
| 全部债务资本化比率 (%) | 18.13 | 20.76 | 24.58 | -- |
| 资产负债率 (%) | 25.55 | 27.62 | 31.81 | -- |
| 流动比率 (%) | 431.56 | 293.11 | 322.61 | -- |
| 速动比率 (%) | 397.59 | 269.69 | 293.78 | -- |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 90.40 | 72.85 | 54.12 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 6.55 | 2.24 | 4.16 | -- |
| 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 2022 年 1-3 月财务数据未经审计; 3. 公司未披露 2022 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 |