

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕782号

---

安徽金禾实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**安徽金禾实业股份有限公司公开发行的“金禾转债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月二十七日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 安徽金禾实业股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
金禾转债	6 亿元	6 年	AA	AA	2019.5.15

转股期：自发行结束之日起满九个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

跟踪评级时间：2020 年 4 月 27 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	56.73	56.95	61.49
所有者权益（亿元）	34.49	39.20	44.82
长期债务（亿元）	4.42	4.69	5.00
全部债务（亿元）	13.98	11.74	9.73
营业收入（亿元）	44.80	41.33	39.72
净利润（亿元）	10.44	9.12	8.08
EBITDA（亿元）	14.60	13.06	12.12
经营性净现金流（亿元）	11.03	9.63	9.06
营业利润率（%）	33.07	32.13	30.48
净资产收益率（%）	34.25	24.74	19.24
资产负债率（%）	39.21	31.17	27.11
全部债务资本化比率（%）	28.85	23.05	17.84
流动比率（倍）	2.26	2.98	3.56
EBITDA 全部债务比（倍）	1.04	1.11	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	39.64	32.44	30.47
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.43	2.18	2.02

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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）作为国内食品添加剂行业的龙头企业，在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面仍具有优势。2019 年，公司三氯蔗糖技改扩产项目投入试生产，公司三氯蔗糖产能扩张至 3,000 吨/年，进一步巩固了公司在国内食品添加剂细分行业的龙头地位。同时，联合评级也关注到公司收入和利润同比下降、在建项目投入及业务拓展面临一定不确定性、国内环保监管力度不断加强对公司信用水平带来的不利影响。

2019 年，公司循环经济产业园项目一期部分投产，公司产品种类和产能将进一步增加，有利于公司未来营收的增长以及整体综合竞争力的增强。

“金禾转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“金禾转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司在国内食品添加剂细分行业综合优势明显，行业地位显著。公司是国内食品添加剂细分行业的龙头企业，在生产规模、产品质量、技术研发和循环经济等方面仍具有优势。

2. 公司三氯蔗糖产能继续扩张，有利于进一步降低成本，巩固公司在国内食品添加剂细分行业的龙头地位。2019 年，公司三氯蔗糖技改扩产项目投入试生产，公司三氯蔗糖产能扩张至 3,000 吨/年，且拟新建继续将产能扩张至

8,000 吨/年，将有利于巩固公司在国内食品添加剂细分行业的龙头地位，整体竞争实力增强。

**3. 公司整体负债率低，整体财务状况良好。**

公司整体负债率低，现金流情况良好。2019 年，公司债务负担进一步下降。

**关注**

**1. 国内环保力度不断加强，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，公司或将面临一定的环保压力。

**2. 公司原材料及销售价格受行业波动影响较大。**公司产品销售价格以及原材料采购价格均波动较大，不利于公司成本控制管理以及盈利的稳定性；受经济下行压力，内需不振以及中美贸易摩擦的不确定性等诸多因素影响，公司收入和盈利持续下降。

**3. 公司在建项目存在一定资金支出压力，未来盈利存在一定不确定性。**公司在建及拟建项目，均由公司自有资金支持，以目前公司的货币资金规模来看，若集中投入将存在一定资金支出压力；且未来市场拓展及环境变化存在一定不确定性，有可能导致盈利不及预期的情况发生。

**分析师**

周 婷 登记编号（R0040215110001）

樊 思 登记编号（R0040218010005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

周婷 樊思

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

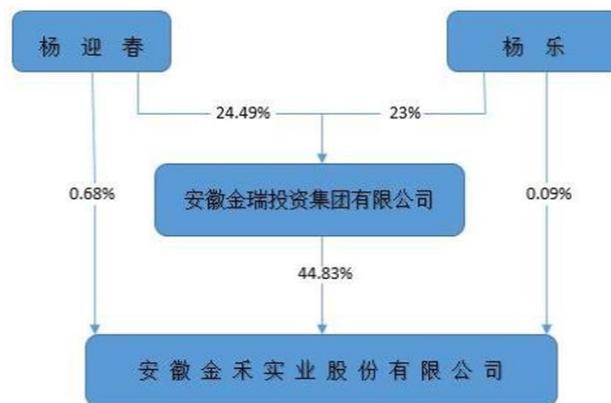
安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽省定远县大江医疗用品有限责任公司（以下简称“大江医疗”）和来安县长安混凝土外加剂有限公司（以下简称“长安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 8,000 万元，其中金瑞投资以其与化工产品相关的生产经营净资产出资 15,530.64 万元，折为股本 7,824 万元，占公司股权的 97.80%，大江医疗以现金出资 198.50 万元，占 1.25% 股权，长安混凝土以现金出资 150.86 万元，占 0.95% 股权。

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 3,350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597.SZ”），公司股本增至 13,350 万元。

经历次增资等变更后，截至 2019 年底，公司股本 55,877.14 万元，较年初变化不大，金瑞投资持有公司 44.83% 的股权，较年初无变化，为公司控股股东；杨迎春先生持有金瑞投资 24.49% 股份，杨乐先生持有金瑞投资 23.00% 股份，为金瑞投资的控股股东。同时杨迎春先生直接持有公司 0.68% 的股权，杨乐先生直接持有公司 0.09% 的股权，杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）通过直接和间接方式能够控制公司 45.60% 的股权，为公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月 20 日，公司股票<sup>1</sup>共质押 19 笔，A 股总股本 55,877.50 万股，无限售股份质押 6,078.84 万股，质押比例为 10.88%，较年初下降 3.04%。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2019 年底，公司控股子公司共 13 家，总部设有后勤保障部、审计部、人力资源部、运营中心、生产管理部、安全环保监察部、财务中心、销售部、质量管理部、行政事业部、信息中心、政策专利办公室、法务部、研发中心及证券投资部等 19 个职能部门。截至 2019 年底，公司在职工合计 3,517 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 61.49 亿元，负债合计 16.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.82 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.72

<sup>1</sup> 数据来源中国证券登记结算公司

亿元，净利润（含少数股东损益）8.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.57 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。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可（2017）911 号”文核准，公司于 2017 年 11 月 1 日发行了“2017 年安徽金禾实业股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），债券发行规模为 6 亿元，于 2017 年 11 月 27 日在深交所挂牌交易（债券简称“金禾转债”，债券代码“128017.SZ”）。本次债券发行期限为 6 年，票面利率第一年为 0.3%，第二年为 0.5%，第三年为 1.0%，第四年为 1.3%，第五年为 1.5%，第六年为 1.8%。本次债券转股期为自发行结束之日起满 9 个月后的第 1 个交易日起至到期日止（即 2018 年 8 月 7 日至 2023 年 11 月 1 日），初始转股价格为 23.92 元/股。自本次债券第五个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息回售给公司。

本次债券募集资金本次发行债券所募集的资金用于“年产 1,500 吨三氯蔗糖”项目和“年产 400 吨吡啶盐”项目，扣除发行费用后，实际募集资金金额为 5.91 亿元。后经公司 2018 年第一次债券持有人会议、2018 年第二次临时股东大会审议通过的《关于变更部分可转换公司债券募集资金投资项目的议案》，公司决定将“年产 400 吨吡啶盐项目”变更为“三氯蔗糖技改扩建项目”。截至 2019 年底，本次债券募集资金余额为 1.02 亿元，已使用资金全部投入募投项目建设。

2019 年 4 月 18 日，公司发布公告称：公司将实施 2018 年度权益分派方案，每 10 股派 3.60 元人民币现金（含税），除权除息日为 2019 年 4 月 26 日，受上述影响，金禾转债的转股价格将于 2019 年 4 月 26 日起由原来的 23.32 元/股调整为 22.96 元/股。截至 2020 年 3 月 31 日，金禾转债尚有 599,842,000 元挂牌交易。2020 年第一季度，金禾转债因转股减少 83,100 元，转股数量 3,615 股，剩余可转债余额 599,842,000 元。

公司已于 2019 年 11 月 1 日支付了“金禾转债”2018 年 11 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日期间的利息。

## 三、行业分析

公司主要从事化工行业中的基础化工和甜味剂等化工材料及其制品的生产和销售，主要产品涉及安赛蜜、甲/乙基麦芽酚、三氯蔗糖、三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇、碳酸氢铵、氯化亚砷和糠醛等。

### 1. 基础化工行业

**2019 年，受经济持续下行拖累，基础化工下游需求不振，供给侧改革的红利被逐渐消耗，多个化工产品价格有所下跌；同时，多起重大化工事故的发生，将刺激政府加大对化工企业安全环保的检查力度，拥有较为完善的环保设施和安全管理制度到位的化工企业未来会有明显优势。**

2017 年，受益于淘汰落后产能政策逐步落实，基础化工行业产能过剩情况有所缓解，景气度有所上行，但 2018 年以来，受我国经济下行拖累，整体行业景气度有所下行，部分基础化工行业需求有所下滑。行业需求方面，2019 年，我国硫酸（折 100%）表观消费量为 8,771.28 万吨，同比增长 1.95%；硝酸（折 100%）表观消费量为 262.69 万吨，同比增长 3.57%；冰醋酸产品表观消费量为 681.80

万吨，同比增长24.68%。行业上游方面，公司基础化工业务主要原材料为煤炭。受煤炭行业限产、淘汰落后产能和钢铁产量回升影响，煤炭价格自2016年下半年以来呈大幅回升态势，2017~2018年维持在高位波动态势，2019年整体价格先涨后跌，整体波幅大幅减少，较2018年价格略有下降。截至2019年底，中国煤炭价格指数为153.30点，较2019年初下降6.24%。

2018年以来，受工厂开工率上升及下游需求萎缩影响，部分化工产品有所下跌；2019年化工行业受安全生产的影响，行业监管政策重心从环保向安全转移。同时受经济下行压力，内需不振以及中美贸易摩擦的不确定性等诸多因素影响，化工行业景气度回落，大宗化学品价格持续下滑，产品毛利率有所下降。截至2019年底，全国硫酸（98%）产品市场价为150.00元/吨，较2019年初大幅下降56.5%；国内硝酸现货价（98%）、山东地区冰醋酸送到价（高端价）、国内三聚氰胺现货价和苏南地区液氨市场价分别为1,550.00元/吨、2,600.00元/吨、5,050.00元/吨和2,575.00元/吨，较2019年初分别下跌4.62%、29.73%、24.63%和14.17%。

行业政策方面，2019年，化工行业政策继续以淘汰落后产能以及加强环保要求为主要基调。2016年7月，工信部颁布《工业绿色发展规划（2016~2020年）》，《规划》指出要淘汰化工行业落后产能，化解过剩产能；推进循环生产方式，减少三废污染。2017年2月，国家能源局颁布《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，提出为推动煤炭深加工产业向更高水平发展，“十三五”期间，将重点开展煤制油、煤制天然气、低阶煤分质利用、煤制化学品、煤炭和石油综合利用等5类模式以及通用技术装备的升级示范。2017年7月，环境保护部颁布《固定污染源排污许可分类管理名录（2017年版）》，提出2017年率先对火电、钢铁、有色金属冶炼、焦化、石油炼制、化工、原料药、农药、氮肥、造纸、纺织印染、制革、电镀、平板玻璃、农副食品加工等15个行业核发排污许可证，其中造纸和火电两个行业的企业要求在2017年6月底前取得排污许可证，其他13个行业在2017年下半年全面开展。2019年4月国家发改委发布《产业结构调整指导目录》，目前主要鼓励水性木器、工业、船舶涂料、高固体分、无溶剂、辐射固化、功能性外墙外保温涂料中低VOCs含量的环境友好、资源节约型涂料，用于大飞机、高铁等重点领域的高性能防腐涂料生产以及单线产能3万吨/年及以上氯化法钛白粉生产。2019年6月30日，国家发改委、商务部发布《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》，自2019年7月30日起施行。《外商投资产业指导目录（2017年修订）》鼓励类和《中西部地区外商投资优势产业目录（2017年修订）》同时废止。在全国鼓励外商投资产业目录中化学原料和化学制品制造业共有22项，医药制造业共有13项被纳入，将向外资伸出橄榄枝。2019年8月16日，应急管理部组织制定印发了《化工园区安全风险排查治理导则（试行）》和《危险化学品企业安全风险隐患排查治理导则》。根据导则，各化工园依据检查表进行评估后，按照得分结果将化工园区划分为A、B、C、D四类安全风险等级，其中A类为高风险，B类为较高风险，C类为一般风险，D类为较低风险，对不同风险等级的化工园区采取差异化管理措施，以实现分级分类精准监管。

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，2018年以来，我国化工企业发生多起重大安全环保事故，造成了巨大的损失。2018年11月28日，位于河北张家口望山循环经济示范园区的中国化工集团河北盛华化工有限公司氯乙烯泄漏扩散至厂外区域，遇火源发生爆燃，造成24人死亡、21人受伤；2019年3月21日，位于江苏省盐城市响水化工园区的江苏天嘉宜化工有限公司发生爆炸，造成78人死亡、600余人受伤，为此江苏省紧急

出台《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》，称将关闭30个化工园区及1,000多家化工企业。多起重大安全事故的发生大概率将引发针对化工企业大规模、整体性的安全环保检查，将对化工企业生产经营产生一定影响。

未来发展方面，在需求端难有明显改善的情况下，供给端的变化成为决定行业景气的主要因素。目前大部分化工子行业产能过剩的局面仍在消化之中，下游需求增速放缓则延缓了行业供求恢复平衡的时间，因而近两年来大多数化工品呈现旺季不旺的局面，预计相应产品价格短期内难有明显起色。随着政府出台日益严格的安全环保法规与政策，基础化工行业中拥有较为完备污染处理设施及安全管理到位的基础化工企业会在未来的竞争中凸显优势。

## 2. 甜味剂行业

**2019年，主要新型甜味剂产品市场格局依旧呈寡头垄断态势，上游原材料压力不大；受益于食品行业快速发展、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。**

2019年我国食品工业规模以上企业主营业务收入8.1万亿元，同比增长4.2%；实现利润总额5,775亿元，同比增长7.8%，我国食品工业继续保持较高速的发展。十三五期间，我国食品工业将由生存型消费向健康型、享受型消费转变，由吃饱、吃好向基本保障食品安全、健康，满足食品消费多样化转变。在众多食品工业添加剂中，甜味剂市场未来发展潜力较大，甜味剂是蔗糖的有效替代品，糖尿病人对蔗糖替代需求驱动甜味剂行业景气向上。根据2019年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病成人（20-79岁）粗患病率为9.3%，预计2030年和2045年为10.2%和10.9%；2019年糖尿病年龄标化患病率为8.3%，预计2030年和2045年为9.2%和9.6%；其中，我国糖尿病患者人数1.16亿，居全球首位，目前中国65岁以上的糖尿病患者已经达到3550万。相比蔗糖、果葡糖浆等高热量糖类产品，甜味剂具有化学性质稳定、不参与机体代谢的优势，适合糖尿病人等需要控制能量和碳水化合物摄入的特殊消费群体。

甜味剂上游主要原料是硫磺、三氧化硫、糠醛和双乙烯酮等，2019年糠醛和双乙烯酮价格整体呈较为稳定的态势，硫磺价格呈先平、再涨、后跌态势，2019年硫磺价格行情持续下滑，年初华东地区硫磺出厂均价为1,360元/吨，年末出厂均价为503.33元/吨，年内跌幅62.99%，年底价格也是2019年最低价格，年内最高价为1,433.33元/吨。整体来看，上游原材料价格较为稳定，硫磺价格有所波动，但受下游需求不振影响，价格缺乏上行动力，来自成本端的压力不大。

行业竞争方面，公司安赛蜜竞争对手苏州浩波科技有限公司（以下简称“苏州浩波”）由于原材料供应问题、环保与安全长期隐忧仍未解决，开工负荷不高、原有市场地位矮化最终宣布破产，自2016年以来公司一直处于单寡头垄断的稳固地位，市场份额约为60%以上，具有一定的行业定价权。国内能够提供稳定产量甲、乙基麦芽酚产品的公司为金禾实业和北京天利海香精香料有限公司（以下简称“北京天利海”），市场形成双寡头垄断格局；北京天利海于2016年4月和2017年3月发生重大安全生产事故，工厂停产使得麦芽酚供给收缩，麦芽酚价格上涨。2018年，随着北京天利海公司复产，麦芽酚价格有所回落。目前全球三氯蔗糖产能在1.72万吨，英国泰莱公司为全球三氯蔗糖第一大厂商，产能为3,500吨/年。国内公司主要有山东康宝、金禾实业、山东中怡、盐城捷康等，盐城捷康因环保问题开工不顺，山东康宝环保处理能力受限导致扩产难度较大。2019年，金禾实业年产1,500吨三氯蔗糖项目稳定运行，技改扩建项目基本建设完毕，三氯蔗糖产能正式到达年产3,000吨，目前产能跻身全国前列。2019年12月，金禾实业第五届董事会第八次会议，决定建设年产5000吨三氯蔗糖项目，进一步扩大产能，提高产品市场占有率。

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。

#### 四、公司管理

跟踪期内，公司管理层董、监事会换届发生一定变动。但公司管理制度连续，整体管理变动较为可控。具体情况如下：

2019年4月10日，经公司2018年度股东大会审议通过，选举产生公司第五届董事会成员，分别为：杨乐、夏家信、王从春、陶长文、刘瑞元、孙庆元、胡国华、杨辉、王玉春；选举产生第五届监事会成员，分别为：仰宗勇、杨成虎，与公司职工代表大会选举产生的职工代表监事赵从峰先生共同组成公司第五届监事会。仰宗勇先生因工作原因，辞任监事会主席。辞去职务后，仰宗勇先生将不在公司担任职务。2019年第一次临时股东大会选举戴世林为监事会主席。

经公司第五届董事会第一次会议决议通过，聘任夏家信、王从春、陶长文、孙彩军、李恩平、李俊伟、孙庆元、贺玉、袁金林、刘洋为公司高级管理人员。

杨乐先生，男，汉族，1989年出生，硕士研究生，无境外永久居留权。2013年10月至今在本公司工作，历任本公司副董事长、总经理助理，安徽金瑞投资集团有限公司总经理，金之穗国际贸易（香港）有限公司董事，南京金禾益康生物科技有限公司执行董事。现任本公司董事长，安徽金瑞投资集团有限公司董事，安徽立光电子材料股份有限公司董事长，安徽金春无纺布股份有限公司董事，安徽金禾工业技术有限公司执行董事兼总经理。

夏家信先生，男，汉族，1969年8月出生，本科学历，无境外永久居留权。曾任来安县化肥厂车间主任、生产科长、厂长助理等职。2006年12月至今在本公司工作，历任安徽华尔泰化工股份有限公司董事、公司总经理助理、副总经理、董事、总经理等职。现任公司副董事长兼总经理。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**2019年，公司营业收入和利润规模均持续下降。精细化工收入占比和毛利率水平进一步上升，基础化工收入和毛利率水平有所下降。**

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精细化工和基础化工产品的生产、研发和销售。目前，公司精细化工产品主要包括安赛蜜、甲/乙基麦芽酚、三氯蔗糖、三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇、碳酸氢铵、氯化亚砷和糠醛等。

跟踪期内，受宏观经济不振影响，化工行业景气度回落，大宗化学品价格持续低迷。2019年，公司实现营业收入39.72亿元，较上年减少3.89%；实现净利润8.08亿元，较上年减少11.32%。

从各业务板块收入来看，2019年公司基础化工业务实现收入18.19亿元，较上年下降13.36%，主要系受经济持续下行拖累，基础化工下游需求不振，大宗化学品价格和销量较2018年同期均有所下降影响所致。基础化工业务收入占主营业务收入比重为46.15%，较上年下降7.61个百分点。公司精细化工业务实现收入18.71亿元，较上年增长5.63%，主要系食品添加剂销量增长所致；其在主营业务收入中占比为47.45%，较上年上升4.33个百分点。公司贸易收入为1.82亿元，较上年减少

10.42%，主要系宏观经济不振，化工行业景气度回落所致，公司贸易业务贸易量占比不大。

表 1 公司主营业务收入情况（单位：万元、%、个百分点）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2019 年较上年变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动	毛利率变动
基础化工	238,860.83	53.76	26.26	209,962.88	51.13	26.99	181,906.53	46.15	22.23	-28,056.35	-4.76
精细化工	163,809.01	36.87	51.27	177,094.68	43.13	42.88	187,056.96	47.45	43.12	9,962.28	0.24
贸易	37,074.84	8.34	4.11	20,325.50	4.95	3.45	18,207.09	4.62	-0.15	-2,118.41	-3.60
房地产销售	300.38	0.07	61.21	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	4,293.81	0.97	33.52	3,255.43	0.79	64.03	7,033.50	1.78	24.61	3,778.07	-39.43
<b>合计</b>	<b>444,338.87</b>	<b>100.00</b>	<b>33.73</b>	<b>410,638.50</b>	<b>100.00</b>	<b>32.97</b>	<b>394,204.07</b>	<b>100.00</b>	<b>31.15</b>	<b>-16,434.43</b>	<b>-1.82</b>
内销	365,819.48	82.33	30.77	312,104.32	76.00	30.96	294,783.60	74.78	27.00	-17,320.72	-3.95
外销	78,519.39	17.67	47.54	98,534.18	24.00	39.36	99,420.47	25.22	43.44	886.29	4.08
<b>合计</b>	<b>444,338.87</b>	<b>100.00</b>	<b>33.73</b>	<b>410,638.50</b>	<b>100.00</b>	<b>32.97</b>	<b>394,204.07</b>	<b>100.00</b>	<b>31.15</b>	<b>-16,434.43</b>	<b>-1.82</b>

注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

从毛利率情况看，2019 年，公司主营业务综合毛利率为 31.15%，较上年小幅下降 1.82 个百分点，主要系基础化工业务毛利率下降所致。分板块看，2019 年，公司基础化工业务毛利率为 22.23%，较上年下降 4.76%，主要系受经济下行压力，内需不振以及中美贸易摩擦的不确定性等诸多因素影响，化工行业景气度回落，大宗化学品价格持续下滑，产品毛利率有所下降所致；公司精细化工业务毛利率为 43.12%，较上年变化不大；公司贸易业务毛利率较上年下降 3.60%。

从产品地区销售结构看，2019 年，公司产品内销占比为 74.78%，外销占比为 25.22%，公司内销占比较上年下降 1.22 个百分点，外销毛利率较上年增长 4.08%，主要系食品添加剂产品销量增加及安赛蜜价格有所上涨所致。

## 2. 原料采购

2019 年，受公司基础化工产量略有增加，相应公司部分原材料采购量较上年有所增长，采购价格随市场行情涨跌不一。公司整体采购模式和品种未发生重大变化，采购集中度仍然较低。

从采购量来看，2019 年，公司基础化工产品产量略有上升，精细化工产品产量较上年增长 21.25%，相应的原材料采购量较上年有所增加。2019 年，公司块煤采购量为 24.67 万吨，较上年增长 13.80%；硫磺采购量为 12.19 万吨，较上年增长 7.26%；尿素采购量为 17.09 万吨，较上年减少 3.64%。2019 年，公司电力采购量为 5.89 亿千瓦时，较上年增长 20.82%，主要系本期内公司部分精细化工产品产能增加所致。公司配备自有电厂，公司粉煤主要用于锅炉燃烧产生蒸汽及发电，2019 年，公司粉煤采购量为 20.97 万吨，较上年略微增长 2.36%。

原材料采购价格方面，2019 年，公司所采购原材料价格随市场行情涨跌不一，公司硫磺采购均价较上年下降 20.46%，粉煤和尿素均价分别较上年上涨 11.69% 和 8.32%，块煤价格变动不大，电价较上年下降 8.70%。

从采购集中度来看，2019 年，公司向前五大供应商的采购额总计占比为 28.29%，集中度较上年下降 1.42 个百分点。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。

表2 2019年公司前五大供应商情况表（单位：万元、%）

供应商	采购金额	采购金额占比
第一名	33,837.48	11.63
第二名	15,183.00	5.22
第三名	12,283.13	4.22
第四名	11,639.88	4.00
第五名	9,362.73	3.22
合计	82,306.21	28.29

资料来源：公司年报

### 3. 产品生产

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化。2019年，公司精细化工产能有所增加，产量也相应的有所增加；基础化工产能未发生变化。公司主要产品产量和产能利用率均维持在较高水平。

从产品产能情况来看，2019年，公司精细化工产品产能较上年增加至2万吨/每年，主要系2019年2月公司三氯蔗糖技改扩建产能试生产，三氯蔗糖产能扩张至3,000吨/年。基础化工产能未发生变化。公司硝酸、三聚氰胺、浓硫酸、双氧水和液氮的产能较为稳定，较上年无变化。

从产品产量和产能利用率来看，精细化工方面，2019年公司精细化工产品产量为2.32万吨，较上年增长21.25%，精细化工主要产品产能利用率均在100.00%以上，其中安赛蜜产量增加主要系其生产收率不断提升，从而增加了产能利用率。基础化工方面，2019年公司基础化工产量增长3.85%至137.05万吨。产能利用率方面，基础化工产品大部分产品产能利用率均在95%以上，其中硫酸产品产能利用率较上年提升22.01个百分点，主要系市场开拓导致需求增加所致；三聚氰胺产品产能利用率略有下降，主要系2019年基础化工行业景气度有所下行所致。

### 4. 市场销售

跟踪期内，公司销售模式未发生重大变化。2019年，公司精细化工产品销量大幅增长，安赛蜜行业竞争优势较为明显，销售均价上涨，但受市场竞争影响，部分产品销售价格同比下降；部分基础化工产品销量随产量同步小幅增长，三聚氰胺、硫酸、双氧水等产品价格同比降幅较大。公司整体产品产销率同比进一步提高，销售客户较为分散。

精细化工销售方面，2019年，随着公司部分精细化工产品产能增加，公司精细化工产品销量同比增长16.11%至2.21万吨，主要系部分原材料价格下降的同时，安赛蜜销售价格有所增长，从而进一步扩大了公司的竞争优势所致，但各产品销售价格受供需影响涨跌不一。安赛蜜竞争格局稳定，行情较好，销售均价有所上涨；甲基麦芽酚、乙基麦芽酚销量和三氯蔗糖受行业格局和竞争加剧影响导致产品价格出现了一定幅度的下降。产销率方面，2019年，公司精细化工主要产品产销率均超过90%以上，公司产品整体市场消化情况较好。

基础化工销售方面，2019年，公司基础化工产品销量同比增长4.95%至137.93吨。除硝酸价格略有上涨以外，其余基础化工产品销售价格均有所下降，其中，三聚氰胺、双氧水、浓硫酸、液氮销售均价分别较上年下降25.33%、15.60%、6.33%和13.14%，市场行情持续下行。公司基础化工产销率较上年均有所上升，仍保持在较高水平；公司液氮大部分用于内部生产硝酸，故产销率较低。

公司销售客户较为分散，2019年前五大客户销售金额合计占比为8.77%，较上年上升1.44个百分点，公司销售客户集中度低。

## 5. 经营效率

公司整体经营效率指标均有所下降，但仍维持在较高水平。

2019年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年末的26.02次、8.89次和0.73次下降至20.59次、7.99次和0.67次，主要系公司营业收入和营业成本有所减少所致。

## 6. 子公司重大事项

公司决议调整金禾实业循环经济产业园一期部分规划项目，拓展糠醛及下游产业链，同时继续拓展甲基麦芽酚产能，进一步巩固食品添加剂细分行业龙头地位。

### (1) 金禾实业循环经济产业园一期项目进展情况

公司分别于2019年7月10日、2019年10月24日披露了《关于全资孙公司生物质热电联产项目进展的公告》、《关于金禾实业循环经济产业园一期项目进展的公告》，以全资子公司金轩科技及孙公司金轩新能源为实施主体的金禾实业循环经济产业园一期项目中的“生物质热电联产项目”、“年产1万吨糠醛及年产4万吨氯化亚砷项目”分时进入试生产阶段，各项装置运行状态稳定，工艺指标达标，后续公司将进一步优化生产工艺，提升项目经济效益。

2019年12月12日，公司召开第五届董事会第八次会议审议通过了《关于调整金禾实业循环经济产业园一期部分规划项目的议案》，基于本公司发展实际情况需要，同意通过全资子公司金轩科技对金禾实业循环经济产业园一期部分规划项目进行调整，将金禾实业循环经济产业园一期项目原规划建设项目的建设年产5,000吨高效食品添加剂甲基麦芽酚装置调整为年产4,500吨佳乐麝香溶液等项目。本次项目投资建设是围绕糠醛、双乙烯酮等产品打通上下游产业链，有利于实现产业链横向、纵向一体化建设，形成上下游协同效应，降低公司综合成本。

### (2) 年产5,000吨甲基麦芽酚项目投资建设

公司于2019年12月12日召开第五届董事会第八次会议审议通过了《关于投资建设年产5,000吨甲基麦芽酚项目的议案》，同意公司拟以2019年11月18日新设立的控股子公司滁州金沃生物科技有限公司为实施主体，自筹资金投资建设“安徽金禾实业股份有限公司年产5,000吨甲基麦芽酚项目”。麦芽酚产品主要分为甲基麦芽酚和乙基麦芽酚，是一种广谱的香增效剂，具有增香增甜的作用，未来市场前景广阔；公司目前已掌握的麦芽酚技术处于国内先进水平，本项目实施依托现有的生产工艺和技术，技术成熟可靠，且在来安县化工集中西区建设，能够提供完善的配套设施；鉴于目前市场竞争情况，通过本项目的实施，能够进一步提升市场占有率，稳定市场竞争格局，提升公司经济效益，促进公司健康稳定发展。

## 7. 在建及拟建项目

公司在建项目投产后公司收入、利润规模有望进一步增长，但公司主要在建及拟建项目均由公司自有资金支持，以目前公司的货币资金规模来看，若集中投入将存在一定的资金支出压力。

公司在建及拟建项目预计总投资26.07亿元，截至2019年底已投入3.68亿元，尚需投入22.39亿元。其中“金禾实业循环经济产业园一期项目”中的年产1万吨糠醛、年产4万吨氯化亚砷以及生物质热电联产项目已于2019年7月陆续投产。未来随着年产5000吨三氯蔗糖项目、年产5000吨甲基麦芽酚和年产4,500吨佳乐麝香溶液、5,000吨2-甲基呋喃、3,000吨2-甲基四氢呋喃、1,000吨呋喃铵盐等项目的陆续建成并投产，公司收入、利润规模有望进一步增长，同时公司产品产业链向上游有所延伸。

表 3 截至 2019 年底公司主要在建及拟建工程情况 (单位: 万元)

	项目名称	预计总投资	截至 2019 年底已投入金额	尚需投入金额	资金来源	预计投产时间	项目简介
在建	循环经济产业园一期项目	86,183.00	36,783.12	49,399.88	自有资金	2019 年 7 月已部分投产	年产 4 万吨氯化亚砷、年产 1 万吨糠醛、30MW 生物质锅炉热电联产等项目
	小计	<b>86,183.00</b>	<b>36,783.12</b>	<b>49,399.88</b>	-	--	--
拟建	年产 5000 吨三氯蔗糖项目	86,437.50	0.00	86,437.50	自筹资金	根据宏观形势和项目实施进度而定	在原有年产 3,000 吨基础上,新建 5,000 吨/年的生产线
	年产 5,000 吨甲基麦芽酚项目	52,051.33	0.00	52,051.33	自筹资金		拟以 2019 年 11 月 18 日新设立的控股子公司滁州金沃生物科技有限公司为实施主体,自筹资金投资建设“安徽金禾实业股份有限公司年产 5000 吨甲基麦芽酚项目”
	年产 4,500 吨佳乐麝香溶液、5,000 吨 2-甲基呋喃、3,000 吨 2-甲基四氢呋喃、1,000 吨呋喃铵盐等项目	36,030.50	0.00	36,030.50	自筹资金		本次项目投资建设是围绕糠醛等产品打通上下游产业链,有利于实现产业链横向、纵向一体化建设,形成上下游协同效应,降低公司综合成本。
	小计	<b>174,519.33</b>	<b>0.00</b>	<b>174,519.33</b>	--		--
	合计	<b>260,702.33</b>	<b>36,783.12</b>	<b>223,919.21</b>	--	--	--

资料来源:公司提供

## 8. 经营关注

### (1) 公司产品价格波动风险

公司基础化工品,受经济下行压力,内需不振以及中美贸易摩擦的不确定性等诸多因素影响,化工行业景气度回落,大宗化学品价格持续下滑导致收入和盈利下降。

### (2) 原材料波动风险

公司成本主要由原材料成本构成,受煤炭等大宗商品价格影响很大。近年来,随着我国煤炭、化工行业去库存政策的逐步落实,上游原材料价格持续回升,公司面临一定原料成本压力。

### (3) 环保及安全生产管理压力

公司属于化工生产企业,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;公司大部分化工产品都在高温、高压环境下生产,有一定生产安全风险。目前,公司主要产品生产线都处于满产甚至超产状态,公司面临一定安全生产管理压力。

### (4) 在建及拟建项目,存在一定的资金支出压力;未来市场拓展及前景存在一定不确定性

截至 2019 年底公司在建及拟建项目,已投入 3.68 亿元,尚需投入 22.39 亿元,且主要在建及拟建项目均由公司自有资金支持,以目前公司的货币资金规模来看,若集中投入将存在一定的资金支出压力;且未来市场拓展及环境变化存在一定不确定性,有可能导致盈利不及预期的情况发生。

### (5) 汇率波动风险

公司精细化工出口规模持续增长,其出口结算以美元为主,汇率波动会对公司的盈利水平造成一定影响。

## 9. 未来发展

未来,公司将维护好在甜味剂和香料产品的行业领先地位,扩大领先优势和丰富产品线,增强企业核心竞争力、最大化企业长期价值。总体看,公司发展战略清晰,立足于主业经营,加强安全环保管理、技术研发、人才建设等方面,有利于公司未来可持续发展。公司未来重点工作如下:

(1) 稳步推进重点项目的建设;

(2) 持续抓好安全环保管理工作,进一步提升全员生产管理素质和安环意识,提升生产环节的

自动化、标准化，提高安全环保管理工作的效率和质量；

(3) 加大研发力量和资金投入，优化产品生产工艺，同时加快新产品技术和工艺储备，优化和论证工业化方案；

(4) 进一步分析市场形势，根据公司食品添加剂的产能投放进度，依托公司生产成本的综合优势，调控好产品价格，维护好市场格局和公司的市场地位。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计了公司提供的 2019 年审计报告，并出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按照《企业会计准则》、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量。2019 年，公司新设子公司 3 家，减少子公司 1 家，合并范围内子公司共 13 家，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 61.49 亿元，负债合计 16.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.82 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.72 亿元，净利润（含少数股东损益）8.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.57 亿元。

### 2. 资产质量

**2019 年，公司资产规模较年初有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司货币资金充足，但受结构性定期存款规模较大影响，资产受限比例较高，固定资产成新率较高。公司资产质量尚可。**

截至 2019 年底，公司合并资产总额 61.49 亿元，较年初增长 7.98%，主要系以交易性金融资产、应收款项融资、存货和固定资产增加所致。其中，流动资产占 65.05%，非流动资产占 34.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

#### (1) 流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 40.00 亿元，较年初增长 4.16%，主要系以交易性金融资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 44.38%）、交易性金融资产（占 23.76%）、应收款项融资（占 12.98%）和存货（占 9.31%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 17.76 亿元，较年初下降 10.14%，主要系结构性定期理财尚未到期所致；公司货币资金主要为银行存款（占 32.77%）和其他货币资金（占 67.23%）。货币资金中有 11.88 亿元受限资金，受限比例为 66.89%，主要为其他货币资金中使用受限的银行承兑汇票保证金 0.38 亿元和定期存款 11.50 亿元。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 9.50 亿元，较年初增长 55.75%，主要系本期增加对财通证券财慧道 101 号 20180321 期基金投资 9,282.90 万元、增加对中泰资管 8077 号投资 5,122.99 万元以及增加理财产品投资 18,238.56 万元所致，公司交易性金融资产主要为权益工具投资。截至 2019 年底，公司交易性金融资产包括：财通证券资管财鑫 78 号定向资产管理计划 0.32 亿元，中泰资管 8077 号定向资产管理计划 1.01 亿元，金禾新动力全天候稳健组合一号私募基金 0.28 亿元，钧富湖畔 1 号私募证券投资基金 0.31 亿元，星成 2 号 FOF 单一资产管理计划 0.10 亿元，盛世丰盈投资产品 67.12 万元，财通证券财慧道 101 号 20180321 期基金 1.94 亿元，理财产品 5.52 亿元。

截至 2019 年底，公司应收款项融资为 5.19 亿元，公司按照新金融工具准则，将“应收票据”

重分类至“应收款项融资”列报，未计提坏账准备，其中公司已质押的应收票据金额为 1.57 亿元，公司已背书或贴现但尚未到期的应收票据为 4.04 亿元。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 3.73 亿元，较年初增长 19.99%，主要系原材料增加所致；存货主要由原材料（占 48.05%）和库存产品（占 47.58%）构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元。由于公司产品价格变动较大，未来公司存货可能存在进一步跌价的风险。

#### （2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 21.49 亿元，较年初增长 15.90%，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（占 5.76%）和固定资产（占 82.57%）构成。

截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产 1.24 亿元，为公司根据新金融工具准则将“可供出售金融资产”调整至“其他非流动金融资产”列报，全部为债务工具投资，非流动金融资产较年初增长 0.25 亿元，主要系本期公司向上海谱润四期股权投资合伙企业（有限合伙）、江苏惠泉天汇苏民投健康产业基金（有限合伙）分别增加投资 2,000.00 万元和 1,199.35 万元。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 17.74 亿元，较年初增长 34.96%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 32.58%）、机器设备（占 58.72%）和电子设备及其他（占 8.06%）构成，累计计提折旧 14.11 亿元，计提减值准备 704.30 万元，公司固定资产成新率 70.22%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 15.96 亿元，公司受限资产主要为票据保证金和定期存款，以及质押的银行承兑汇票，占总资产比率为 25.96%，受限比例较高。

表 4 截至 2019 年底公司所有权或使用权受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.38	银行承兑汇票保证金
货币资金	11.50	定期存款
交易性金融资产	2.50	理财产品质押给银行开具银行承兑汇票
应收款项融资	1.57	银行承兑汇票质押给银行开具银行承兑汇票
合计	15.96	--

资料来源：公司年报

### 3. 负债及所有者权益

截至 2019 年底，公司债务规模较年初有所减少，整体债务负担很轻。总体看，2019 年底，受未分配利润增加影响，公司所有者权益较年初有所增长；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

#### （1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额 16.67 亿元，较年初下降 6.06%，主要系应付票据及应付账款减少所致。其中，流动负债占 67.46%，非流动负债占 32.54%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 11.25 亿元，较年初下降 12.59%，主要系应付票据和应交税费减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 8.90%）、应付票据（占 33.14%）、应付职工薪酬（占 9.25%）和应交税费（占 11.27%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 1.00 亿元，较年初减少 44.36%，主要系上年末短期借款在本期到期偿还，且本期新增借款减少所致；公司应付票据为 3.73 亿元，较年初减少 28.92%；公司应付

账款为 3.44 亿元，较年初增长 34.87%，主要系本期结算货款和工程款金额增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 5.43 亿元，较年初增长 11.14%。公司非流动负债主要由应付债券（占 92.01%）和递延收益（占 7.04%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 4.99 亿元，较年初增长 6.70%，主要系“金禾转债”溢折价摊销增加所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 9.73 亿元，较年初减少 17.10%，主要系短期借款和应付票据减少所致；其中短期债务和长期债务分别占 48.65% 和 51.35%，短期债务占比较上年下降 11.40 个百分点。从债务指标来看，2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 27.11%、17.84% 和 10.03%，均较上年有所下降。由于公司债务中超过半数为可转债，考虑到未来转股可能性，公司整体债务负担很轻。

表 5 截至 2019 年底公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后	小计
短期借款	1.00	--	--	1.00
应付票据	3.73	--	--	3.73
一年内到期的非流动负债	0.01	--	--	0.01
其他流动负债	0.33	--	--	0.33
长期借款	0.01	--	--	0.01
应付债券	--	--	6.00	6.00
长期应付款	--	--	--	--
其他有息债务	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>5.07</b>	<b>--</b>	<b>6.00</b>	<b>11.07</b>
<b>占比</b>	<b>45.80</b>	<b>--</b>	<b>54.20</b>	<b>100.00</b>

注：可转债发行期限为 6 年，此表按照最后一年全部转股统计

资料来源：公司提供

## （2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 44.82 亿元，较年初增长 14.34%，主要系未分配利润增长所致；公司所有者权益中股本占 12.47%，其他权益工具占 3.45%<sup>2</sup>，资本公积占 8.81%，盈余公积占 8.00%，未分配利润占 67.09%，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

## 4. 盈利能力

2019 年，受部分精细化工产品和基础化工产品价格下降影响，公司营业收入和净利润同比均有所下降，虽然公司费用控制能力较强，非经常性损益对公司利润有所补充，但盈利水平仍表现为下降。

2019 年，公司实现营业收入 39.72 亿元，较上年减少 3.89%；实现净利润 8.08 亿元，较上年减少 11.32%。公司营业收入和净利润均有所下降，主要系化工行业景气度回落，部分精细化工产品和基础化工产品价格下降所致。

2019 年，公司费用总额为 3.34 亿元，较上年小幅增长 1.21%，主要系研发费用增加所致。其中，公司销售费用 1.30 亿元，较上年变动不大；管理费用为 0.85 亿元，较上年增加 0.05 亿元；财务费用为 -0.19 亿元，主要系本年收到的利息收入增加所致；研发费用为 1.37 亿元，较上年增长 59.20%，

<sup>2</sup> 公司于 2017 年发行的金禾转债权益部分的 1.55 亿计入其他权益工具。

主要系本期研发投入增加所致。2019年，公司费用收入比为4.97%，较上年有所下降，公司费用控制能力较强。

2019年，公司投资收益为0.29亿元，较上年减少49.05%，主要系本期理财产品收益较上年减少所致。2019年，公司其他收益为0.44亿元，较上年大幅增加，主要系本期收到稳岗补助等政府补助增加所致。整体看，公司投资收益和其他收益合计占营业利润的比重为7.77%，对公司利润形成一定补充作用。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率为30.48%，较上年下降1.65个百分点；总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为16.08%、16.50%和19.24%，分别较上年下降3.82个、3.49个和5.50个百分点，主要系净利润减少的同时净资产有所增长所致。

## 5. 现金流

**2019年，公司经营现金流状况仍然较好，收入实现质量高；公司投资支出规模大幅增加，但得益于近年经营活动较好的现金净流入，整体上公司融资压力尚数可控。**

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入45.12亿元，较上年下降3.22%；经营活动现金流出36.07亿元，较上年下降2.51%；经营活动现金流量净额为9.06亿元，较上年减少5.97%。2019年，公司现金收入比为111.85%，较上年上升0.62个百分点，公司收入实现质量好。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入6.46亿元，较上年减少80.84%；投资活动现金流出18.83亿元，较上年减少50.11%，流入和流出金额大幅减少主要系上期购买国债逆回购较多等影响所致。2019年，公司投资活动现金净流出额从上年的4.02亿元增加至12.37亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入1.01亿，较上年减少81.45%，主要系上年发行公司债券“金禾转债”以及本期新增借款减少所致；筹资活动现金流出4.37亿元，较上年减少61.89%，主要系公司偿还借款以及分配股利减少所致。2019年，公司筹资活动现金净流出额由上年的6.05亿元减少为3.37元。

## 6. 母公司财务分析

**母公司<sup>3</sup>资产主要由货币资金、应收票据和固定资产构成，负债率很低，自身经营性资产多，利润主要来自经营活动，母公司对资金的归集和财务管理较强。**

截至2019年末，母公司合并资产总额59.06亿元，负债合计15.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.97亿元，其中归属于母公司所有者权益3.97亿元。2019年，公司实现营业收入37.19亿元，净利润（含少数股东损益）7.83亿元；经营活动产生的现金流量净额8.95亿元，现金及现金等价物净增加额-5.34亿元。

截至2019年底，母公司流动资产42.73亿元（占母公司资产总额的72.35%），主要由货币资金（占38.72%）、交易性金融资产（占22.24%）和其他应收款（占13.77%）等构成；母公司非流动资产16.33亿元，主要由长期股权投资（占11.50%）和固定资产（占68.58%）构成。截至2019年底，母公司流动负债9.90亿元（占母公司负债总额的65.61%），主要由应付票据（占37.67%）、应付账款（占21.97%）和应交税费（占12.71%）构成；母公司非流动负债5.19亿元，主要由应付债券（占96.25%）等构成。2019年，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为25.55%和18.13%。

<sup>3</sup> 此母公司指公司母公司单独报表

## 7. 偿债能力

跟踪期内，得益于很轻的债务负担，公司偿债能力指标表现良好，考虑到公司食品添加剂细分行业龙头地位依然突出，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年，公司流动比率从上年的2.98倍上升至3.56倍，速动比率从上年的2.74倍上升至3.23倍，现金短期债务比从上年的4.07倍上升至5.76倍，均有所提升，主要系短期借款大幅减少所致。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为12.12亿元，较上年减少0.94%；公司EBITDA主要由利润总额（占77.30%）和折旧（占18.60%）组成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的32.44倍下降至30.47倍，EBITDA全部债务比由上年的1.11倍上升至1.25倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度很高。

截至2019年底，公司对子公司实际担保余额合计208.23万元，公司无对外担保。

截至2020年3月底，公司无对公司正常生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至2019年底，公司及子公司获得银行授信额度约为23.81亿元，实际使用1.80亿元，尚未使用22.01亿元，公司间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1034112200010440L），截至2020年1月6日，公司无已结清及未结清的不良和关注类信贷信息记录。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产达27.26亿元，约为“金禾转债”债券本金（6亿元<sup>4</sup>）的4.54倍；净资产达44.82亿元，约为债券本金（6亿元）的7.47倍，公司较大规模的现金资产和净资产能够对“金禾转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为12.12亿元，约为债券本金（6亿元）的2.02倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入45.12亿元，约为债券本金（6亿元）的7.52倍，公司经营现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

“金禾转债”已进入转股期，截至2019年底累计已转股749股，公司为本次发行可转换公司债券而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款有利于促进债券持有人实施转股。考虑到未来转股因素，考虑到本次可转换公司债券未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

综合以上分析，并考虑到公司的行业地位以及盈利规模等方面的优势，联合评级认为，公司对“金禾转债”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内食品添加剂行业的龙头企业，在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面仍具有优势。2019年，公司三氯蔗糖技改扩产项目投入试生产，公司三氯蔗糖产能扩张至3,000吨/年，进一步巩固了公司在国内食品添加剂细分行业的龙头地位。同时，联合评级也关注到公司收入和利润同比下降、在建项目投入及业务拓展面临一定不确定性、国内环保监管力度不断加强对公司信用水平带来的不利影响。

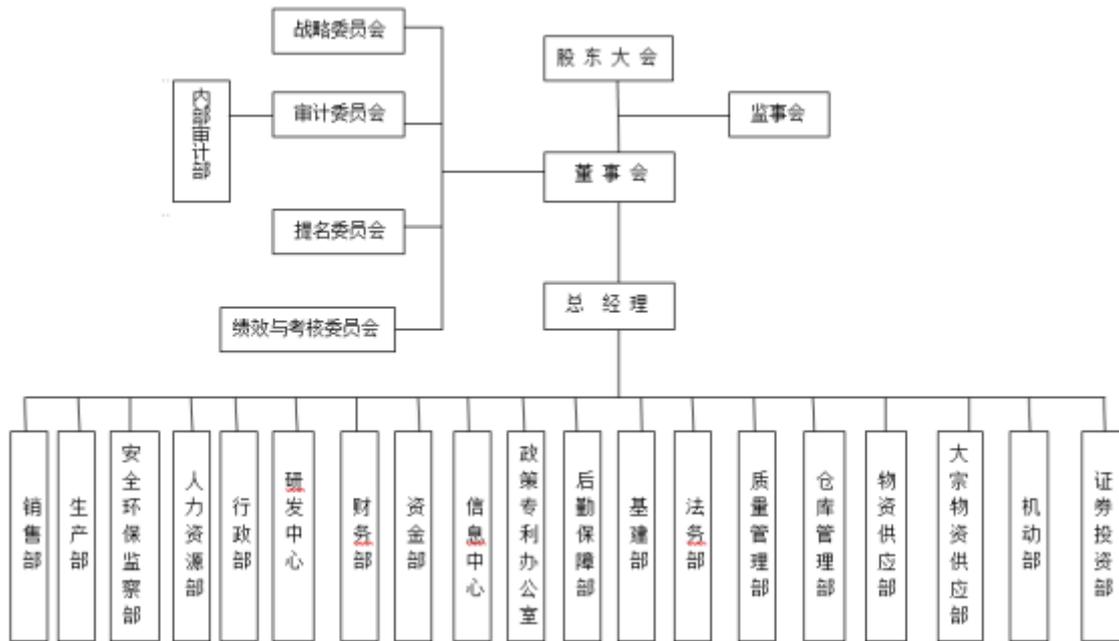
<sup>4</sup>截至2019年底，“金禾转债”余额为599,925,100元。

2019年，公司循环经济产业园项目一期部分投产，公司产品种类和产能将进一步增加，有利于公司未来营收的增长以及整体综合竞争力的增强。

“金禾转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“金禾转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 截至 2019 年底安徽金禾实业股份有限公司组织机构图



## 附件 2 安徽金禾实业股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	56.73	56.95	61.49
所有者权益 (亿元)	34.49	39.20	44.82
短期债务 (亿元)	9.56	7.05	4.73
长期债务 (亿元)	4.42	4.69	5.00
全部债务 (亿元)	13.98	11.74	9.73
营业收入 (亿元)	44.80	41.33	39.72
净利润 (亿元)	10.44	9.12	8.08
EBITDA (亿元)	14.60	13.06	12.12
经营性净现金流 (亿元)	11.03	9.63	9.06
应收账款周转次数 (次)	30.21	26.02	20.59
存货周转次数 (次)	8.76	8.89	7.99
总资产周转次数 (次)	0.90	0.73	0.67
现金收入比率 (%)	101.37	112.47	111.85
总资本收益率 (%)	25.68	19.15	16.08
总资产报酬率 (%)	24.98	19.31	16.50
净资产收益率 (%)	34.25	24.74	19.24
营业利润率 (%)	33.07	32.13	30.48
费用收入比 (%)	8.46	5.90	4.97
资产负债率 (%)	39.21	31.17	27.11
全部债务资本化比率 (%)	28.85	23.05	17.84
长期债务资本化比率 (%)	11.36	10.69	10.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	39.64	32.44	30.47
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.04	1.11	1.25
流动比率 (倍)	2.26	2.98	3.56
速动比率 (倍)	2.09	2.74	3.23
现金短期债务比 (倍)	2.53	4.07	5.76
经营现金流流动负债比率 (%)	62.56	74.87	80.54
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.43	2.18	2.02

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) / 2] × 100
净资产收益率	净利润 / [ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100
<b>财务构成指标</b>	
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
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 企业主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。