



内部编号: 2024060240

广东溢多利生物科技股份有限公司

2018年公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 王婷亚 王婷亚 wty@shxsj.com
熊梓 熊梓 xh@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100163】

评级对象：广东溢多利生物科技股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券

溢利转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 6 月 21 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2023 年 6 月 21 日

首次评级：AA/稳定/AA/2018 年 4 月 26 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 产业技术领先优势。溢多利已成为国内饲用酶制剂市场主要的供应商之一，较为重视技术创新及改进，生物酶制剂技术指标在国内相对领先。
- 替抗饲料添加剂政策利好。受商品饲料禁止添加促生长类抗生素政策全面实施影响，溢多利的替抗饲料添加剂面临较好的市场发展前景。
- 资产流动性大幅提升，财务结构稳健。溢多利 2022 年 4 月完成剥离全部生物医药资产，回笼现金合计 18.24 亿元，资产流动性大幅提升，目前财务杠杆处于较低水平，债务负担较轻。

主要风险：

- 主业盈利能力较弱。跟踪期内，下游畜牧行业产能过剩亏损严重，对饲用酶等饲料添加剂需求萎缩，加之康捷生物项目产能利用率仍维持在较低水平，同时期间费用负担仍较重，溢多利主业经营收益继续亏损，主业盈利能力仍较弱。
- 下游养殖行业疫病和需求波动风险。疫病是畜禽养殖行业经营过程中面临的主要风险之一。由于“H7N9 病毒”、“猪蓝耳病毒”等时有发生，非洲猪瘟等的影响仍未完全消除，下游养殖行业的疫病和需求波动对溢多利开展的饲用酶制剂和功能性饲料添加剂业务影响较大。
- 原材料价格波动风险。溢多利的生物酶制剂等主要产品的原材料成本占比高，持续面临较大的原材料价格波动风险。
- 募投项目投资风险。溢多利募投项目近年来变动较大，目前在建的募投项目延期，需关注后续进展情况。
- 产能释放压力。溢多利目前仍有多个项目在建，投资规模较大，在行业竞争较为充分、当前下游养殖行业需求低迷的背景下，公司相关在建项目未来面临较大的产能释放压力。

跟踪评级结论

通过对溢多利主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定，并维持溢利转债 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计溢多利信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 生物酶制剂业务规模持续萎缩，公司经营业绩持续亏损；
- ② 募投项目持续延期，在建项目产能释放严重不足。

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	0.96	7.55	4.68	2.89
刚性债务(亿元)	4.72	1.51	1.66	1.15
所有者权益(亿元)	24.90	27.54	26.83	27.00
经营性现金净流量(亿元)	0.54	6.65	-1.19	-0.47
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	44.80	31.72	30.95	29.54
总负债(亿元)	14.32	3.56	3.60	2.81
刚性债务(亿元)	9.27	1.52	1.56	1.16
所有者权益(亿元)	30.48	28.16	27.35	26.73
营业收入(亿元)	18.92	11.74	7.96	1.99
净利润(亿元)	-0.85	0.38	0.01	0.20
经营性现金净流量(亿元)	2.17	2.50	1.54	0.53
EBITDA(亿元)	1.23	2.68	1.22	—
资产负债率[%]	31.96	11.23	11.63	9.51
权益资本与刚性债务比率[%]	328.88	1857.97	1748.33	2309.02
流动比率[%]	167.26	821.28	548.64	666.06
现金比率[%]	30.10	630.49	402.21	471.47
利息保障倍数[倍]	-1.58	6.32	1.45	—
净资产收益率[%]	-2.71	1.28	0.04	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	18.76	35.29	55.38	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.65	-18.07	82.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.56	13.55	43.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.50	0.79	—

注:根据溢多利经审计的2021~2023年及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型:工商企业评级方法与模型(通用)FM-GS001(2022.12)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整(子级数量)	/
		其中:①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁻	

调整因素:(0)

支持因素:(0)

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&cid=114&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广东溢多利生物科技股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券（简称“溢利转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据溢多利提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对溢多利的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2018 年 11 月 2 日，经中国证券监督管理委员会的《关于核准广东溢多利生物科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]1625 号）核准，该公司公开发行可转换公司债券 6.65 亿元，期限为 6 年，扣除承销及保荐费及其他费用共计人民币 0.20 亿元后，净募集资金共计人民币 6.45 元。上述资金已于 2018 年 12 月 29 日到位，经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）验证并出具瑞华验字[2019]40020001 号验证报告。2019 年 6 月 26 日，溢利转债进入转股期，截至 2023 年末已转股 6.11 亿元，剩余债券本金余额为 0.54 亿元。公司存续期内债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	最新利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
溢利转债	6.65	6 年	1.80	2018 年 12 月	6.65 亿元/2018 年 12 月	正常付息

资料来源：溢多利

本次债券募集资金主要用于该公司年产 15,000 吨食品级生物酶制剂项目、年产 20,000 吨生物酶制剂项目、年产 1,200 吨甾体药物及中间体项目，以及收购长沙世唯科技有限公司（简称“世唯科技”）51%股权项目。其中，世唯科技收购于 2018 年 12 月 27 日完成股权变更登记手续并纳入公司合并范围，主营业务为植物提取物及饲料和饲料添加剂业务；年产 1,200 吨甾体药物及中间体项目已于 2022 年 4 月转让剥离，不再新增投入，剩下的未使用募集资金已用于补充流动资金；因公司业务规划和产能布局调整，已终止对年产 20,000 吨生物酶制剂项目的投入，未使用募集资金将用于年产 15,000 吨食品级生物酶制剂项目；年产 15,000 吨食品级生物酶制剂项目因受国内外形势影响，土建施工、材料运输、设备购置等均较原计划有所滞后，相关工作于 2023 年才正常开展，该项目达到预定可使用状态预计效益日期延后至 2025 年 6 月 30 日，2023 年该项目投入金额为 0.51 亿元，前期工程已投产使用，当年实现收益为-0.11 亿元，因当年工业酶市场开拓未达到预期效果，该项目未实现预期收益。

图表 2. 截至 2023 年末本次募集资金用途及使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	募集资金承诺投资总额	调整后拟投入募集资金	已投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期
年产 20,000 吨生物酶制剂项目	湖南格瑞	2.06	0.45	0.45	已终止
年产 15,000 吨食品级生物酶制剂项目	湖南康捷	1.79	2.40	2.22	2025-6-30
年产 1,200 吨甾体药物及中间体项目	科益新	1.74	2.74	2.52	已剥离
收购长沙世唯科技有限公司 51%股权项目	溢多利	0.86	0.86	0.86	2020 年 12 月
补充流动资金	溢多利	0.97	0.97	0.97	2020 年 12 月

资料来源：溢多利

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审

计报告，公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。跟踪期内公司合并范围内新增一家子公司，合并范围变化对公司财务状况影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

2. 业务

跟踪期内，该公司生物酶制剂业务和功能性饲料添加剂业务受下游养殖行业需求下降等影响，收入规模持续小幅下滑，康捷生物项目产能利用率仍维持在较低水平，加之期间费用负担仍较重，原材料和能源价格仍在高位，净利润转为亏损。公司目前在建项目投资新增产能规模较大，后续面临较大的产能释放压力。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

酶制剂是生物经济的重要组成部分，近年来其应用领域不断扩大，应用技术水平持续提高，行业保持了稳定较快发展。2022 年 5 月 10 日，国家发展改革委印发《“十四五”生物经济发展规划》，目标在“十四五”时期，我国生物技术和生物产业加快发展。作为我国首个生物经济五年规划，生物经济已经成为一种新的经济形态，明确了生物技术、生物制造等生物经济 4 大重点发展领域。力争到 2025 年，我国生物经济核心产业总量超过 7.5 万亿元。目前酶制剂工业作为生物工程的重要组成部分，已广泛应用于饲料、食品、能源、制药、纺织、造纸、环保、酿造、淀粉糖、洗涤剂及保健品等多个领域，且应用领域仍在不断扩大，应用技术水平持续提高。随着生物燃料、环保产业、动物饲料、生物工业、制药领域等下游产业对酶的需求快速增长，行业增速保持稳定发展。2019 年随着饲料“限抗”政策的出炉，饲料添加剂的需求越来越集中，从而加速行业的整合，产品同质化严重的中小企业以及国内的海外企业逐渐退出，行业内拥有核心技术和具备完善新型添加剂产品线的企业发展空间进一步扩大。目前，“无抗饲料”一般以酶制剂、植物提取物、酸化剂、微生态制剂等作为抗生素的替代物已达到传统饲料的生长水平。

酶制剂的主要生产工艺系生物发酵，生产所需原材料主要为玉米淀粉、葡萄糖、维生素等。2023 年以来，受宏观经济形势影响，主要的原材料价格均出现不同程度下滑，在一定程度上缓解了酶制剂企业的成本压力。下游方面，2023 年国内下游生猪养殖行业进入去产能周期，截至 2023 年末全国生猪存栏 43,422 万头，比上年末减少 1,833 万头，下降 4.1%。其中，能繁母猪存栏 4,142 万头，下降 5.7%，但仍高于 3,900 万正常保有量。能繁母猪去化之路较为曲折，去产能进度缓慢导致出栏量与消费量不匹配，本轮猪周期低谷期拉长。2023 年全国生猪出栏 72,662 万头，比上年增长 3.8%，猪价处于成本之上，生猪养殖总体面临持续亏损困境。受养殖行业处于去库存周期需求下滑的影响，饲料添加剂产量有所下滑。综合影响下，行业整体盈利能力有所弱化。未来随着下游养殖行业需求回暖以及饲料禁抗政策的落地和养殖产业链减抗措施的持续收紧，饲用替抗添加剂产品总体需求和市场空间有望逐步打开。

该公司所处生物酶制剂行业的主要风险包括：原材料及能源价格波动风险；饲用酶制剂和功能性饲料添加剂受

下游养殖行业的周期性波动影响，需求会发生周期性波动。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	18.91	11.73	7.96	1.98	1.80
其中：(1) 生物酶制剂	6.94	6.65	6.61	1.72	1.50
在营业收入中占比	36.70%	56.69%	83.04%	86.87%	83.33%
(2) 植物提取物	1.39	1.10	0.99	0.16	0.18
在营业收入中占比	7.35%	9.38%	12.44%	8.08%	10.00%
(3) 饲料和饲料添加剂	0.77	0.16	0.23	0.09	0.10
在营业收入中占比	4.07%	1.36%	2.89%	4.55%	5.56%
(4) 其他产品	0.41	0.13	0.13	0.01	0.02
在营业收入中占比	2.17%	1.11%	1.63%	0.51%	1.11%
(5) 生物医药	9.40	3.69	—	—	—
在营业收入中占比	49.71%	31.46%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	38.20%	31.68%	43.60%	49.94%	43.80%
其中：生物酶制剂	39.88%	32.90%	40.64%	49.06%	41.98%
植物提取物	73.27%	61.42%	63.56%	63.36%	63.58%
饲料和饲料添加剂	28.30%	51.51%	51.93%	45.73%	41.12%
其他产品	17.46%	32.84%	27.59%	16.52%	15.01%
生物医药	33.52%	19.70%	—	—	—

注：根据溢多利提供的数据整理、计算。

2022 年 4 月，该公司将生物医药业务相关的全部资产（即所持新合新 74.8057%的股权、科益新 100%的股权和利华制药 100%的股权）出售给了昂利康、朱国良、醇投实业、沅澧投资、嘉山投资、晟创制药、何丽招等交易对手，2021 年 9 月末所出售标的评估总价值为 15.79 亿元，按持股比例计算的账面净资产总额为 8.28 亿元，本次交易最终确定的现金交易对价 13.02 亿元；同时交易对手通过对标的公司进行增资，偿还标的公司对公司的债务及利息，合计 5.22 亿元。本次交易不涉及业绩承诺。截至 2022 年末，相关转让款及相关债务款已全部收到。自 2021 年 9 月末起，经营的相关收益和现金流不再归公司，并自 2022 年 4 月开始生物医药相关资产不再纳入公司合并报表范围。

若不考虑已经剥离的医药板块和其他业务，2021-2023 年及 2024 年一季度该公司的生物酶制剂、植物提取物及饲料和饲料添加剂合计收入分别为 9.10 亿元、7.91 亿元、7.83 亿元和 1.97 亿元，毛利分别为 4.01 亿元、2.94 亿元、3.44 亿元和 0.99 亿元，毛利率分别为 44.07%、37.17%、43.93%和 50.25%，其中公司营业收入和毛利主要来自生物酶制剂业务，2023 年占比分别为 83.04%和 77.30%，同年植物提取物业务的收入和毛利占比分别为 12.44%和 18.10%，饲料和饲料添加剂业务的收入和毛利占比分别为 2.89%和 3.45%。2023 年以来下游畜牧行业产能过剩，客户出于成本考虑对饲用酶的需求下降导致公司的生物酶制剂业务和植物提取物业务有所下滑，但受益于公司加大市场推广力度，推动新产品销售，当年饲料和饲料添加剂业务收入有小幅增长。此外 2023 年受益于采购成本下滑等因素影响，公司毛利率有显著回升。

该公司的其他产品业务主要为出租固定资产、包装物，销售材料，用材料进行非货币性资产交换，经营受托管理业务等实现的收入，2021-2023 年及 2024 年一季度分别实现其他业务收入 0.41 亿元、0.13 亿元、0.13 亿元和 0.01 亿元，同期毛利率分别为 17.46%、32.84%、27.59%和 16.52%，2022 年因医药资产业务剥离后，与医药资产相关的其他业务收入同比大幅减少，2023 年以来公司低毛利的销售材料收入占比增加，导致毛利率持续下滑。其他产品业务整体规模较小，对公司整体收入和利润影响有限。

① 经营状况

生物酶制剂业务

该公司是国内首家生物酶制剂专业生产企业，自成立以来一直从事生物酶制剂的研发、生产、销售和服务。公司已成为国内主要的生物酶制剂制造与服务企业之一，并且已从饲料用酶，拓展到能源用酶、食品用酶、造纸用酶、纺织用酶和环保用酶等类别，应用领域较为广泛。公司该业务板块的经营主体为公司本部、子公司湖南鸿鹰生物科技有限公司（简称“鸿鹰生物”）、湖南新鸿鹰生物工程有限公司（简称“新鸿鹰生物”）、湖南康捷生物科技有限公司（简称“康捷生物”）以及内蒙古溢多利生物科技有限公司（简称“内蒙古溢多利”）等，2021-2023年和2024年一季度，公司生物酶制剂业务分别实现销售收入6.94亿元、6.65亿元、6.61亿元和1.72亿元，2023年因下游养殖行业低迷，客户对饲用酶需求降低，收入同比有所下降，2024年一季度营业收入同比有所增长，主要系当期公司持续加大市场推广力度，推动新产品销售所致；同期，毛利率分别为39.88%、32.90%、40.64%和49.06%，2023年以来受益于采购成本下降以及高毛利产品收入增长等因素影响，公司毛利率有所上升。

饲料用酶制剂是该公司的传统业务，经营主体主要为公司本部和子公司内蒙古溢多利，目前产品包括复合酶系列、单体酶系列，主要产品有溢多酶8/9/A/C/P/NS/L系列、麦酶宝系列、植酸酶迈特系列、植酸酶溢多麟系列、植酸酶威特磷系列以及木聚糖酶、脂肪酶、葡萄糖氧化酶、β-甘露聚糖酶、蛋白酶、纤维素酶、淀粉酶、α-半乳糖苷酶、果胶酶、糖化酶等。该业务具有较明显的销售周期波动性，每年的一季度为行业淡季，三、四季度为行业旺季。另外，由于国内的养殖行业存栏规模存在周期性，在养殖行情好的时候增加存栏，在养殖行情差的时候减少存栏，从而加大养殖行业的年度波动现象。

工业用酶制剂业务的经营主体主要为鸿鹰生物及新鸿鹰生物和康捷生物，客户群体主要是食品、纺织、造纸、饲料等生产企业。通过引进国外先进设备、优良菌株以及新型酶制剂开发，中国取得了酶制剂工业的快速发展。目前，该公司主要开展的业务为能源用酶、食品用酶、造纸用酶和环保用酶等。进入21世纪以来，虽然生物酶制剂企业之间仍存在通过降低价格进行竞争的情形，但随着市场规模继续扩大，竞争手段多元化，大部分产品价格和利润率已相对稳定。从细分领域来看，能源和纺织用酶销量略有下滑；而食品用酶销量提升明显，公司以高转化率高纯度糖化酶为代表的食品用酶制剂产品领先于同行产品标准，为国内外市场所广泛认可，公司市场份额不断增长。

在采购方面，该公司原材料采购由采购部门负责。采购部门根据生产部门提供的采购物资申购单，结合原材料市场行情、供应商情况与公司库存，组织协调采购工作。通过招标采购、询价对比采购等多种途径，确定公司原料采购价格。通过保持几家供应商之间的竞争，一方面促使供应商提高产品质量，另一方面保证了公司原材料价格和供应的稳定。2023年以来公司实行降本增效，进一步加强议价谈价管理，采购成本有所下降。公司酶制剂板块主要原材料为玉米淀粉、甲醇、葡萄糖浆、硅藻土和珍珠岩等。生物酶制剂业务的原材料成本占比约60%，电及蒸汽等能源成本占比约30%，持续面临较大的原材料成本控制压力。跟踪期内，玉米淀粉、甲醇等主要原材料价格整体呈现下降趋势。

图表4. 公司生物酶制剂业务主要原材料采购价格变化情况

产品名称	2021年度			2022年度			2023年度		
	单价 (元/公斤)	数量 (吨)	成交 金额 (万元)	单价 (元/公斤)	数量 (吨)	成交 金额 (万元)	单价 (元/公斤)	数量 (吨)	成交 金额 (万元)
玉米淀粉	3.50	8419.75	2948.40	3.13	14795.16	4625.30	3.11	12090.41	3757.75
甲醇	2.71	11327.94	3068.58	2.63	8015.52	2109.42	2.28	6246.82	1426.94
葡萄糖浆	2.65	12021.28	3182.63	2.50	12271.54	3069.84	2.47	8067.58	1994.79
硅藻土	2.33	1050.78	244.64	2.67	1593.00	425.69	2.89	843.00	243.61
珍珠岩	1.34	1050.96	140.40	1.40	1353.00	189.01	1.44	1680.10	242.68

注：根据溢多利提供的数据整理、计算

在生产方面，该公司采取以市场为导向的“以销定产”模式，具体根据市场需求和公司产品安全库存制定生产计

划,以降低产成品库存,提高公司营运效率。客户根据生产需要向公司确认订单,公司在月末或年末未执行订单数量较少,生物酶制剂产品交货期一般为7~15天。总部和内蒙古受益于地理位置,和康捷生物以及鸿鹰生物相比能源成本相对更低,单位生产成本也更低。2023年因产品结构变化,总部和内蒙古平均单位成本有所上升,当年因开发新产品和拓展市场,总部的饲料酶制剂销量同比有所增长,并带动产量在行业需求下滑情况下仍有所增长。2021-2023年康捷生物净利润分别为-0.25亿元、-0.25亿元和-0.11亿元,2023年康捷生物因新增了加工业务¹,合作客户增加,营业收入有所增长,亏损有所下降,同时2023年因年产15,000吨食品级生物酶制剂项目部分投产使用,当年康捷生物产能增长至12000吨,产能利用率有所下滑。2023年鸿鹰生物受海外市场需求下滑影响,当年停产一个发酵车间,产量大幅下滑,产能利用率有所下降,且由于产品结构发生变化,当年平均单位成本有所上升。2021-2023年鸿鹰生物净利润分别为-0.61亿元、-0.24亿元和-0.19亿元,其中2021年亏损较多系当年计提较多应收账款和存货减值所致,2023年因销量下滑持续亏损,但因当年实现降本增效,期间费用大幅下滑,净亏损较上年有所收窄。鸿鹰生物和康捷生物的相关产能原主要计划用于生产食品级和能源级等的工业酶制剂,但目前产品技术仍有待进一步突破,从而实现产能利用率的提升和业绩的改善,2023年鸿鹰生物和康捷生物研发投入合计1632万元关注后续产品技术突破情况。

图表 5. 公司酶制剂业务产销情况 (单位: 吨, 万元/吨)

主要基地		2021年	2022年	2023年
总部和内蒙古	产能	26,000	26,000	26,000
	产量	28,100	22,065	26,105
	产能利用率	108.08%	84.87%	100.40%
	销量	28,204	21,868	26,533
	产销率	100.37%	99.11%	101.72%
	平均销售单价	1.66	1.74	1.85
	平均单位生产成本	0.65	0.67	0.72
康捷生物	产能	6,500	6,500	12,000
	产量	1,804	3,734	4,778
	产能利用率	27.75%	57.45%	39.82%
	销量	1,784	3,510	3,683.00
	产销率	98.89%	94.00%	77.08%
	平均销售单价	1.20	1.27	1.77
	平均单位生产成本	1.49	1.61	1.73
鸿鹰生物	产能	18,000	18,000	18,000
	产量	11,598	17,766	14,065
	产能利用率	64.43%	98.70%	78.14%
	销量	10,650	17,796	14,310
	产销率	91.83%	100.17%	101.74%
	平均销售单价	1.03	0.89	1.20
	平均单位生产成本	0.92	0.86	1.19

注: 根据溢多利提供的数据整理、计算, 其中因统计口径变化公司对2021-2022年部分数据进行追溯调整。

在销售方面, 该公司生物酶制剂产品销售采用直销为主、经销为辅的销售模式。公司销售体系由农牧营销中心、海外营销中心和工业酶营销中心组成。三大销售中心在销售方面的分工为: 农牧营销中心大客户事业部负责国内饲料行业排名前35位的企业, 农牧营销中心直销事业部负责除国内饲料行业排名前35位之外的其他企业, 海外营销中心负责国外的生物酶制剂应用企业, 工业酶营销中心负责国内除饲料用酶以外的其他工业用酶制剂应用领域企业。2023年受上年剥离医药板块及产品结构变化影响, 出口额同比减少33.27%。

¹ 主要是和苏州华赛生物工程技术有限公司签定的糖化酶D、糖化酶L、乳糖酶C等产品的加工业务, 以加工费结算收入。

植物提取物及饲料和饲料添加剂业务

近年来，该公司植物提取物及饲料和饲料添加剂业务销售规模较为稳定，其经营主体为世唯科技及其下属子公司，主要产品为替抗饲料添加剂（含博落回散、酸化剂、葡萄糖氧化酶及其复合产品）、抗氧化剂、诱食剂、调味剂、防霉剂和维生素等。为进一步完善战略布局，持续提高饲用抗生素替代产品市场竞争力，经与世唯科技少数股东（曾建国、曾建忠、曾建湘、曾建明等4名自然人）进行协商，公司于2021年协议²收购其持有的29%股权。根据北京华亚正信资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（华亚正信评报字（2021）A02-0009号），经双方协商，目标公司整体作价2.75亿元，本次收购29%股权对应的交易总价为人民币7,975万元。世唯科技已于2021年6月11日完成股权变更手续并取得浏阳市市场监督管理局颁发的营业执照，公司持有世唯科技的股权比例将由51%变为80%。

2021-2023年及2024年一季度，该公司植物提取物及饲料和饲料添加剂业务合计分别实现销售收入2.16亿元、1.26亿元、1.22亿元和0.25亿元，毛利率分别为57.41%、59.52%、61.48%和56.00%，其中2023年及2024年一季度公司植物提取物营业收入分别为0.99亿元和0.16亿元，受下游需求影响同比均有所下滑，同期毛利率分别为63.56%和63.36%，其中2023年因人用植物提取物成本降低，当年毛利率有所增长，2024年一季度因博落回散部分批次生产成本较高，当期毛利率有所下降；2023年及2024年一季度公司饲料和饲料添加剂业务营业收入分别为0.23亿元和0.09亿元，其中2023年因公司加大市场推广力度，推动新产品销售，当年该业务收入在行业需求下滑情况下仍有所增长，同期毛利率分别为51.93%和45.73%，受公司工艺改进以及主要产品博溢康生产成本下降，当期毛利率同比均有所上升。

该公司博落回提取物（兽药原料药）和博落回散（兽药制剂）、博普总碱（兽药原料药）和博普总碱散（兽药制剂）均取得国家新兽药证书。博落回散作为天然植物提取物制剂，具有整肠、抗炎、促生长等功效，能有效提高饲喂动物的生产性能，而且该产品毒性低、无耐药性、无休药期，可有效替代抗生素在饲料中添加使用，是我国首个二类中兽药制剂，并被批准为第一个中兽药类饲料添加剂。博普总碱及其制剂博普总碱散作为中兽药在畜禽饲料中添加使用同样具有较高的开发价值，在替代抗生素抗炎方面具有较好的功效，且安全可靠。把博普总碱开发成消炎、抗应激、促生长的兽用天然药物，可减少抗生素和化学药物在食品动物中的使用，符合我国绿色养殖的发展方向。

国家农业农村部于2019年7月发布《中华人民共和国农业农村部公告第194号》药物饲料添加剂退出方案，规定自2020年7月1日起饲料中退出所有促生长类药物添加剂品种，只保留抗球虫抗生素和两种中兽药药物添加剂（博落回散和山花黄芩提取物散），饲料企业全面停止促生长类药物饲料添加剂的使用。公司提前布局，对现有生物酶制剂产品葡萄糖氧化酶、复合酶，植物提取物产品博落回散，酸化剂产品三丁酸甘油酯进行了多批次的替抗效果试验，已形成了有效的替抗饲料添加剂解决方案。

目前，该公司主要在建项目为内蒙年产20,000吨生物酶制剂项目三期、珠海瑞康生产基地新建项目和湖南康捷年产15,000吨食品级生物酶制剂项目。其中内蒙年产20,000吨生物酶制剂项目三期建成后预期投资回报率为23.12%，正常运营后的年平均收入和利润分别为3.23亿元和0.60亿元；珠海瑞康生产基地新建项目建成并正常运营后的年平均收入和利润分别为10.52亿元和1.00亿元。截至2023年末，公司重大在建项目的预计投资总额为7.99亿元，已投资金额为5.19亿元，后续预计仍需投入约2.80亿元；公司后续仍有较大规模的资本性支出计划，主要通过自有资金满足投资需求。公司在建项目新增产能规模很大，在当前国内下游养殖行业需求低迷、国外市场开发仍存不确定性的情况下，相关新建产能能否消化存在一定不确定性。

图表6. 截至2023年末公司在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	资金来源	预计完工时间	已投资	计划投资	
					2024年4-12月	2025年
内蒙年产20,000吨生物酶制剂项目三期	30874.94	自有资金	2024年8月31日	15381.00	7502.00	—
珠海瑞康生产基地新建项目一期	25000.00	自有资金	2024年11月30日	14323.03	17154.21	—
湖南康捷年产15,000吨食品级生物酶制剂项目	24011.51	募集资金	2025年6月30日	22183.93	—	—

² 交易双方于2021年4月27日签署了《关于收购长沙世唯科技有限公司29%股权之股权转让协议》，详见上市公司公告2021-60。

项目名称	计划总投资	资金来源	预计完工时间	已投资	计划投资	
					2024年4-12月	2025年
合计	79886.45	-	-	51887.96	—	—

注：根据溢多利所提供数据整理、计算。

② 竞争地位

我国生物酶制剂行业起步时间较晚，高端市场长期被海外企业所占据。但随着行业的不断发展，国内市场的中小企业及海外企业基本出清，目前国内市场主要参与者包括广东溢多利生物科技股份有限公司、武汉新华扬生物股份有限公司、青岛蔚蓝生物股份有限公司、挑战集团以及山东隆大生物工程有限公司等国内企业，其中溢多利占据市场主导地位，另外百斯杰生物依托金斯瑞生物科技股份有限公司的医药技术在工业酶领域占据一定份额。2023年，公司与蔚蓝生物的EBITDA分别为1.22亿元和2.12亿元，净资产分别为27.35亿元和18.25亿元。整体来看公司在行业内具备一定的规模优势和资本优势，但盈利水平较低。

研发方面，该公司近年来在生物酶制剂菌种开发、应用效果方面持续大额投入。主要包括生物脱墨酶、生物打浆酶和生物助漂酶的研发及持续改进， α -淀粉酶生产菌的筛选及发酵工艺优化，蛋白酶菌种改造及酶学性能优化等。公司研发领域涵盖工业酶制剂、饲料、食品用酶和饲料添加剂等，有利于保持并提高公司产品竞争力。2021~2023年，公司研发投入分别为1.30亿元、1.00亿元和1.00亿元，占营业收入的比例分别为6.86%、8.51%、12.54%。

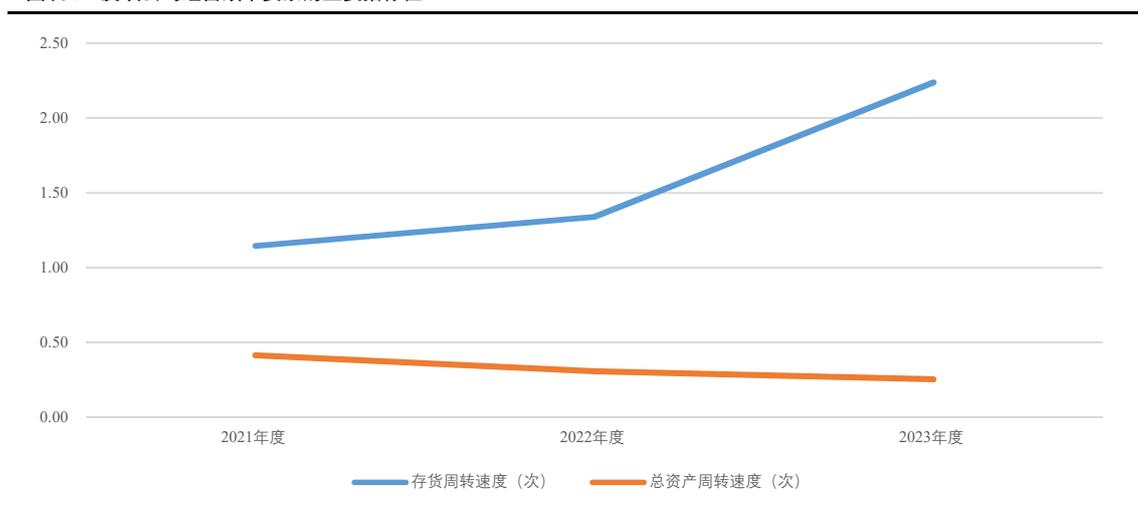
图表7. 公司研发投入情况

主营业务	2021年度	2022年度	2023年度
研发人员数量（人）	409	192	198
研发人员数量占比	14.57%	16.72%	17.69%
研发投入金额（万元）	12,977.96	9,986.61	9,981.53
研发投入占营业收入比例	6.86%	8.51%	12.54%

注：根据溢多利提供的数据整理、计算

③ 经营效率

图表8. 反映公司经营效率要素的主要指标值



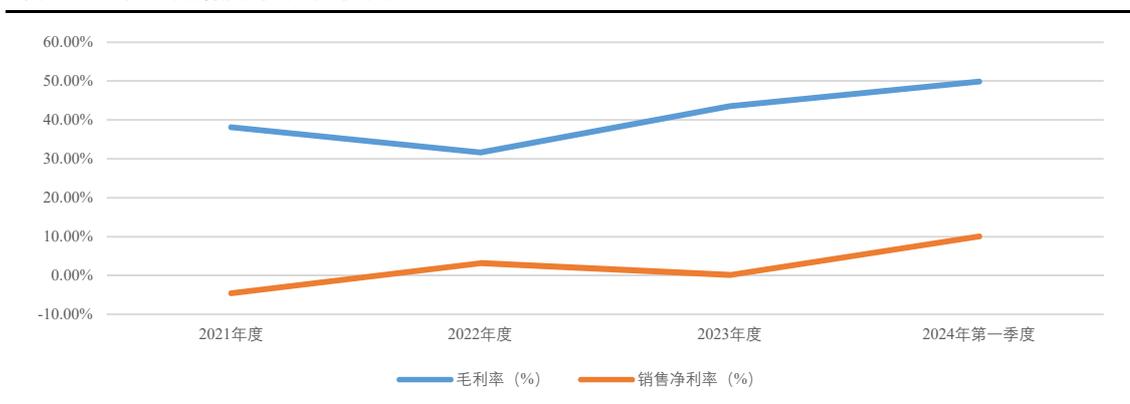
资料来源：根据溢多利所提供数据整理、绘制。

近年来受主营业务调整及下游需求不足影响，该公司营业收入持续下滑，公司总资产周转速度有所下降。2021-2023年，公司总资产周转速度分别为0.41次/年、0.31次/年和0.25次/年，同期存货周转速度分别为1.15次/年、1.34次/年和2.24次/年，近年来持续增长，主要系公司存货规模持续减少所致。总体来看，跟踪期内公司经营效

率有一定提升。

④ 盈利能力

图表 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据溢多利所提供数据整理、绘制。

跟踪期内，该公司主营业务经营收益继续亏损，但较 2022 年亏损有所收窄，此外政府补助和公允价值变动损益对利润形成一定补充。2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司毛利率分别为 38.20%、31.68%、43.60%和 49.91%，跟踪期内公司采购成本有所下降，毛利率水平有所增长。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司经营收益结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业毛利 (亿元)	7.23	3.72	3.47	0.99	0.79
期间费用 (亿元)	6.39	4.07	3.49	0.84	0.78
其中：销售费用 (亿元)	1.98	1.70	1.76	0.41	0.36
管理费用 (亿元)	2.67	1.60	0.98	0.25	0.26
研发费用 (亿元)	1.30	1.00	1.00	0.22	0.20
期间费用率 (%)	33.78	34.70	43.81	42.23	42.98
其中：财务费用率 (%)	2.33	-1.91	-3.15	-2.16	-2.49
资产减值损失 (含信用减值损失) (亿元)	1.64	0.15	-0.07	0.00	0.07
经营收益 (亿元)	-1.05	-0.67	-0.05	0.13	-0.07
全年利息支出总额 (亿元)	0.34	0.20	0.03	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.00	0.00	-	-	-

注 1：根据溢多利提供的数据整理、计算

注 2：经营收益=营业利润-其他经营收益

从费用支出情况来看，因出售医药板块业务，跟踪期内该公司期间费用有显著下降，2021~2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用分别为 6.39 亿元、4.07 亿元、3.49 亿元和 0.84 亿元，期间费用主要集中于管理费用、研发费用和销售费用，2023 年公司管理费用有所下降主要系 2022 年包含一部分医药板块管理费用所致。整体期间费用率分别为 33.78%、34.70%、43.31%和 42.23%，2023 年公司营业收入下滑，期间费用率明显增长，较高的期间费用制约了公司盈利能力的提升。同期，公司的资产减值损失 (含信用减值损失) 分别为 1.64 亿元、0.15 亿元、-0.07 亿元和 0.00 亿元，主要为存货跌价损失和合同履约成本减值损失，其中 2021 年金额较大，主要系子公司鸿鹰生物对维生素 B12 产品经营不利，当年公司对子公司鸿鹰生物一次性清理积压的维生素 B12 产品和该产品的客户欠款，对相关存货和出现问题客户欠款一次性全额计提存货跌价 0.48 亿元和应收账款坏账准备 0.35 亿元，同时对鸿鹰生物相关的商誉全部计提商誉减值 0.76 亿元所致。2023 年公司信用减值损失为-0.17 亿元，较 2022 年大幅下降，主要系世唯科技控股子公司湖南美可达生物资源股份有限公司的德方股东同意支付拖欠货款，当年冲减应收账款坏账损失所致；同年资产减值损失为 0.10 亿元，较 2022 年有所减少，主要系子公司湖南康捷、世唯科技计提存货跌价准备减少所致。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益（亿元）	-0.02	1.48	-0.06	-0.01	-
营业外净收入（含其他收益和资产处置收益） （亿元）	0.18	0.16	0.01	0.04	-0.11
公允价值变动损益（亿元）	-	0.09	0.11	0.04	0.05

资料来源：根据溢多利提供的数据整理、计算。

近年来，非经营性损益对该公司利润提供一定贡献。2021~2023 年，公司收到政府补助分别为 0.24 亿元、0.16 亿元和 0.16 亿元，主要是产业发展基金、技术改造补助、出口企业发展补助资金和科技进步奖等构成，近年来公司获得政府补助较为稳定。2023 年公司投资收益为-0.06 亿元，较 2022 年大幅下降主要系 2022 年出售医药板块获得较多收益，2023 年公司实现净利润为 0.01 亿元，受当年主营业务利润持续下降，且投资收益大幅下滑影响，净利润较上年减少 0.37 亿元，2024 年一季度因主业利润有所增长，当期净利润为 0.20 亿元，同比大幅增长。2021-2023 年及 2024 年一季度，公司销售净利率分别为-4.51%、3.20%、0.15%和 10.08%，2023 年公司营业收入下降导致净利润大幅下滑，整体销售净利率较 2022 年有所下降，2024 年一季度公司无资产减值损失，当期净利润有所增长，销售净利率增幅较大。

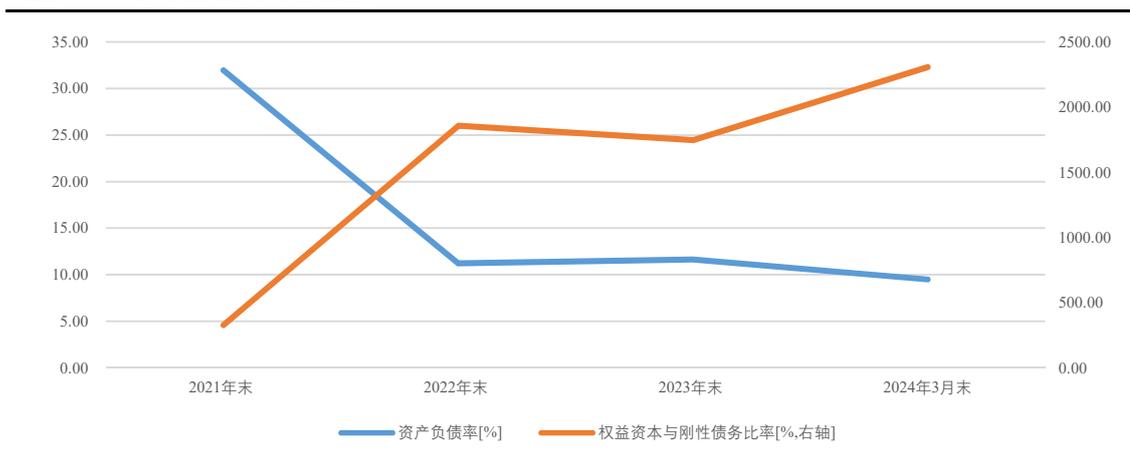
跟踪期内，公司主业盈利能力仍较弱，需关注后续下游行业复苏情况及康捷生物的工业酶制剂产品技术突破和产能利用率提升情况，关注公司的期间费用控制压力以及下游养殖行业需求波动和原材料价格波动对公司盈利能力的影响。

3. 财务

跟踪期内，该公司债务规模有所下降，财务杠杆保持较低水平。近年来出售医药板块后，公司现金类资产较为充足，整体流动性保持较高水平。

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据溢多利所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 14.32 亿元、3.56 亿元、3.60 亿元和 2.81 亿元，资产负债率分别为 31.96%、11.23%、11.63%和 9.51%，2022 年公司收到出售医药板块资产的股权转让款并用以偿还银行借款，当年公司财务杠杆大幅下降，2023 年以来公司债务规模有所波动但整体有所减少，资产负债率持续下降。同期末，公司权益资本与刚性债务比例分别为 328.88%、1857.97%、1748.33%和 2309.02%，公司刚性债务规模很小，权益资本对其覆盖程度很好。整体来看，跟踪期内公司财务结构稳健。

① 资产

图表 13. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	19.52	20.43	16.95	15.23
	43.57%	64.41%	54.75%	51.58%
其中：现金类资产（亿元）	3.51	15.69	12.42	10.78
应收款项（亿元）	4.87	2.42	2.22	1.93
存货（亿元）	9.92	2.05	1.96	1.98
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	25.28	11.30	14.00	14.30
	56.43%	35.62%	45.25%	48.42%
其中：固定资产（亿元）	13.96	6.69	6.49	7.03
在建工程（亿元）	1.98	0.38	3.04	2.79
无形资产（亿元）	4.20	2.62	3.21	3.14
商誉（亿元）	3.96	0.37	0.37	0.37
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.94	0.57	0.99	0.08
受限资产账面余额/总资产（%）	4.33	1.80	3.20	0.27

注：根据溢多利所提供数据整理、计算。

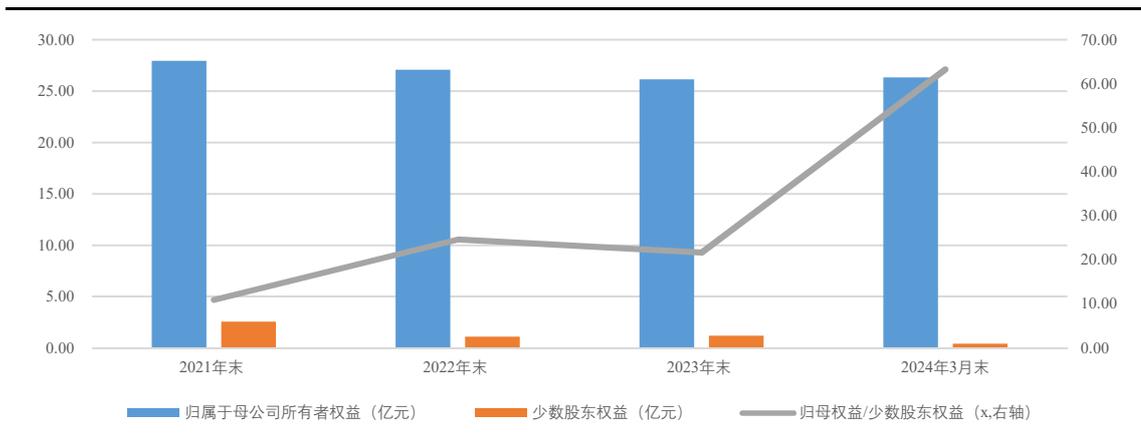
跟踪期内，因公司以自有资金持续进行项目投入，公司资产规模有所下降，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 44.80 亿元、31.72 亿元、30.95 亿元和 29.54 亿元。公司资产相对集中于流动资产，2024 年 3 月末流动资产占比为 51.58%。

该公司流动资产主要集中于现金类资产、应收账款和存货。截至 2024 年 3 月末，公司现金类资产为 10.78 亿元，其中因银行承兑汇票保证金受限 0.08 亿元，主要为货币资金 5.17 亿元和交易性金融资产（主要为结构性存款等银行理财）5.51 亿元，目前现金类资产较为充裕。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的应收账款分别为 4.87 亿元、2.42 亿元、2.22 亿元和 1.93 亿元，跟踪期内子公司德方股东同意支付拖欠货款，应收账款规模有所下降；截至 2023 年末，公司账龄在 1 年以内、1-2 年和 2 年以上的应收账款余额分别为 1.87 亿元、0.10 亿元和 0.09 亿元，分别已计提坏账准备 0.09 亿元、0.03 亿元和 0.06 亿元。同期末，公司的存货分别为 9.92 亿元、2.05 亿元、1.96 亿元和 1.98 亿元，主要为原材料和库存商品，整体规模不大。

该公司非流动主要集中于固定资产、在建工程、无形资产和商誉等。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的无形资产分别为 4.20 亿元、2.62 亿元、3.21 亿元和 3.14 亿元，主要为土地使用权和专利权。2023 年末有所增长主要系母公司预付“创新纤维素酶制剂产品技术”、“创新型碱性蛋白酶、碱性木聚糖酶和普鲁兰酶产品技术”、“创新酶制剂产品技术合作开发技术”的款项由其他非流动资产转至无形资产所致。同期末，公司固定资产分别为 13.96 亿元、6.69 亿元、6.49 亿元和 7.03 亿元，主要为厂房等房屋、建筑物和机器设备等。2024 年一季度因部分在建项目转为固定资产，当期末固定资产较上年末有所增长。同期末，公司商誉分别为 3.96 亿元、0.37 亿元、0.37 亿元和 0.37 亿元，公司剥离医药板块后剩余的商誉均为收购世唯科技所形成。同期末，公司在建工程分别为 1.98 亿元、0.38 亿元、3.04 亿元和 2.79 亿元，2023 年以来公司对内蒙古溢多利年产 2 万吨酶制剂项目（第三期）、湖南康捷年产 15,000 吨食品级生物酶制剂项目和珠海瑞康生产基地新建项目的投入力度加大，在建工程规模大幅增长。截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 0.08 亿元，均为银行承兑汇票保证金。

② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据溢多利所提供的数据整理、绘制。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 27.35 亿元和 26.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益分别为 26.15 亿元和 26.31 亿元，少数股东权益分别为 1.21 亿元和 0.42 亿元。2023 年因公司业绩亏损且现金分红，未分配利润减少导致当年归属于母公司所有者权益有所下降，2024 年一季度实现盈利，当期未分配利润实现增长，当期归属于母公司所有者权益有所上升。2024 年一季度，公司收购世唯科技控股子公司的少数股东股权，当期末少数股东权益有所下降。

③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	9.27	1.52	1.56	1.16
其中：短期刚性债务	8.00	1.00	1.56	1.16
中长期刚性债务	1.27	0.51	—	—
应付账款	2.48	0.69	0.57	0.60
其他应付款	0.43	0.33	0.52	0.36

资料来源：溢多利。

从债务构成来看，该公司债务主要由刚性债务、应付账款和其他应付款等构成。近年来，刚性债务在负债总额中的比重较高，但随着公司出售医药板块资产并偿还大部分银行借款，刚性债务占负债总额的比例大幅下降。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司的刚性债务分别为 9.27 亿元、1.52 亿元、1.56 亿元和 1.16 亿元，2023 年公司将应付债券重分类至一年内到期的应付债券，且银行承兑汇票使用有所增加，当年末刚性债务规模有所增长，2024 年 3 月末母公司开具的已贴现银行承兑汇票减少，当期末刚性债务规模有所下降。同期末，公司的应付账款分别为 2.48 亿元、0.69 亿元、0.57 亿元和 0.60 亿元，主要由工程及设备款和应付货款构成，跟踪期内整体变化不大；同期末，公司其他应付款分别为 0.43 亿元、0.33 亿元、0.52 亿元和 0.36 亿元，主要为保证金、押金和其他往来款，2023 年末有所增长，主要系公司持续增加项目工程投入，当年应付工程进度款有所增加，2024 年 3 月末公司其他应付款有所下降。总体看，公司刚性债务、应付账款、其他应付款规模相对较小。

该公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，2024 年 3 月末公司短期借款 0.30 亿元，均为应付票据贴现借款，其中应付票据贴现借款为公司以 30% 保证金在广发银行和中国银行开具银行承兑汇票，作为贷款付给子公司内蒙溢多利生物科技有限公司，该子公司进行贴现所致。公司应付债券为 0.53 亿元，为存续期内的“溢利转债”，该债券将于 2024 年底到期，2023 年公司将“溢利转债”重分类至一年内到期的应付债券。

根据该公司提供的数据，除“溢利转债”外，截至 2024 年 3 月末公司有息债务融资成本相对集中在 1.4-2.0% 之间，融资成本低。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 16. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.17	2.50	1.54	0.53	-0.04
其中：业务现金收支净额（亿元）	4.66	3.56	3.47	0.82	0.47
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-2.55	-4.11	1.42	-1.38	0.58
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	-1.63	-1.98	-3.94	-0.76	-0.64
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.37	0.77	-2.14	1.45	-0.10

资料来源：溢多利。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.17 亿元、2.50 亿元、1.54 亿元和 0.53 亿元。2023 年公司经营活动净现金流有所下降，主要系当年业务规模下降，销售收入较 2022 年有所下滑所致。2024 年一季度公司营业收入同比增长，当期经营活动净现金流同比有所增加。同期末公司营业收入现金率分别为 90.18%、98.73%、104.23%和 113.19%，公司经营获现能力持续提升。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.55 亿元、-4.11 亿元、1.42 亿元和-1.38 亿元，2023 年公司项目建设投入规模有所增长，但为保证项目投资的资金需求，当年到期理财产品和超三个月期银行存单没有继续投资，当年投资活动现金流量净额转为净流入；2024 年一季度因公司购买子公司少数股权³支付现金 2.42 亿元而呈现一定净流出。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金净流量分别为 0.37 亿元、0.77 亿元、-2.14 亿元和 1.45 亿元。其中，2023 年公司吸收投资收到现金同比大幅下滑主要是 2022 年公司因出售医药板块收到款项较多所致，同时 2023 年公司持续偿还借款以及支付保证金，使得当年筹资活动呈现一定净现金流出，2024 年一季度公司筹资性净现金流转为净流入，主要系当期银行存单到期所致。

② 偿债能力

图表 17. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	1.23	2.68	1.22
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.56	13.55	43.33
EBITDA/刚性债务（倍）	0.14	0.50	0.79

资料来源：根据溢多利所提供数据整理、计算。

2021~2023 年度，该公司 EBITDA 分别为 1.23 亿元、2.68 亿元和 1.22 亿元，2023 年因利润总额下滑，当年 EBITDA 同比大幅下降 1.46 亿元至 1.22 亿元，当年 EBITDA 对刚性债务和利息的保障程度分别为 0.79 倍和 43.33 倍，偿债能力同比持续提升。

³ 公司之控股子公司长沙世唯科技有限公司（简称“世唯科技”）持有湖南美可达生物资源股份有限公司（简称“美可达”）70%股份，PhytobioticsFutterzusatzstoffe GmbH（简称“菲托百傲”）原持有美可达 30%股份。为提高经营决策效率，实现经营目标，公司以自有资金收购菲托百傲持有的美可达 30%股份。截至 2024 年 3 月末，相关收购事项已完成工商变更登记。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 18. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	167.26	821.28	548.64	666.06
速动比率 (%)	80.59	735.69	483.97	575.42
现金比率 (%)	30.10	630.49	402.21	471.47

资料来源：根据溢多利所提供数据整理、计算。

截至 2024 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 666.06%、572.42%和 471.47%，跟踪期内公司因偿还银行借款及项目持续投入，货币资金有所下滑导致流动性有所下降，但公司整体流动性水平仍较高。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信合计人民币 6.79 亿元，其中未使用授信额度合计人民币为 6.25 亿元。

(2) ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构保持相对稳定，控股股东珠海市金大地投资有限公司（简称“金大地投资”）仍持有公司 30.97%的股权，持股比例未发生变化；实际控制人为陈少美，持有金大地投资 90%的股权。截至 2023 年末，金大地投资已累计质押公司股份 0.34 亿股，占其持有公司股份的 22.14%，占公司股份总数的 6.86%。

2024 年 4 月该公司召开第八届董事会，原公司独立董事王一飞、李安兴、朱祖银到期届满离任，同时公司选举杨得坡、袁自强、任哲为公司新任独立董事。同年 4 月原公司副总裁兼财务总监李著、原公司副总裁李谏垣因达到退休年龄辞职，原公司董事会秘书程沧因个人原因辞职，辞职后不再在公司担任任何职务；同时公司聘任黄小平为公司新任财务总监，聘任朱善敏为公司新任董事会秘书。

跟踪期内，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在社会责任方面，2023 年公司在贵州遵义、广东珠海等地共进行了 7 项扶贫或捐赠。在环境方面，公司未发生污染事故和纠纷，不存在因违反环境保护法律法规受到行政处罚的情形。

(3) 表外事项

根据该公司提供的 2024 年 5 月 28 日的《企业信用报告》及相关资料，跟踪期内公司不存在借款违约及欠息事项，截至 2024 年 3 月末公司无对外担保。经查询国家企业信用信息公示系统，公司不存在行政处罚。根据该公司审计报告，公司不存在大额未决诉讼。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了青岛蔚蓝生物股份有限公司以及蓝星安迪苏股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以酶制剂产品为主业的上市公司，具有较高的可比性。

整体来看，该公司财务杠杆稳健，利润对债务及利息支出的保障程度较高，但经营规模较小，盈利能力较弱，资产周转速度较低，经营效率较弱。

债项信用跟踪分析

溢利转债：可转换

该公司拟采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。其中，转股期自

可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股价格的确定及其调整方面，本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日该公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本次发行之后，当该公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）或配股、派送现金股利等情况使公司股份发生变化时，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。

此外，当该公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。

本次发行可转换公司债券预案中亦制定了转股价格向下修正条款、转股股数的确定方式以及转股时不足一股金额的处理方法、赎回条款、回售条款和转股后的股利分配等。

跟踪期内该公司流动性水平有所减弱，但受益于公司债务规模下降，公司偿债能力有所增长。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定溢多利主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，溢利转债信用等级为 AA⁻。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
珠海市金大地投资有限公司	金大地投资	控股股东	—	投资管理	1.07	1.83	0.01	0.08	-0.1	母公司口径
广东溢多利科技股份有限公司	溢多利	本级	—	饲料酶制剂生产、销售	1.66	26.83	4.80	0.12	-1.07	母公司口径
内蒙古溢多利生物科技有限公司	内蒙古溢多利	一级子公司	100.00	工业生产	0.07	0.90	0.89	0.03	0.62	
湖南鸿鹰生物科技有限公司	鸿鹰生物	一级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	0.4	1.27	-0.08	0.15	母公司口径
湖南新鸿鹰生物工程有限公司	新鸿鹰生物	二级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	0.43	1.62	-0.09	0.08	
长沙世唯科技有限公司	世唯科技	一级子公司	80.00	植物提取物销售	0.00	0.36	0.00	0.03	-0.03	
长沙世唯生物科技有限公司	世唯生物	一级子公司	80.00	植物提取物销售	0.00	0.25	0.26	0.04	0.01	
湖南美可达生物资源股份有限公司	美可达	一级子公司	56.00	植物提取物销售	0.00	2.56	0.81	0.27	0.16	
湖南菲托葳植物资源有限公司	菲托葳	一级子公司	56.00	植物提取物销售	0.00	0.37	0.21	0.02	0.01	
湖南省中药提取工程研究中心有限公司	工程中心	一级子公司	56.00	植物提取物销售	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	
澳门溢多利有限公司	澳门溢多利	一级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	0.01	0.14	0.00	0.07	
珠海瑞康生物科技有限公司	瑞康生物	一级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	0.58	0.25	-0.12	1.04	
珠海溢多利动物药业有限公司	珠海溢多利	一级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	-0.05	0.11	-0.03	0.00	
湖南格瑞生物科技有限公司	格瑞生物	一级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	0.40	0.01	-0.002	0.02	
湖南康捷生物科技有限公司	康捷生物	二级子公司	100.00	酶制剂生产、销售	0.00	-0.62	0.65	-0.11	0.51	

注：根据溢多利2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：生物酶制剂 归属行业：通用

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		EBITDA （亿元）	净资产 （亿元）	总资产周转速度 （次/年）	销售净利率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	资产负债率 （%）	EBITDA/刚性债务 （倍）	EBITDA/全部利息支出 （倍）
青岛蔚蓝生物股份有限公司	—	2.10	18.25	0.43	8.58	2.52	39.84	0.29	13.82
蓝星安迪苏股份有限公司	—	18.53	150.65	0.62	0.40	6.98	29.97	0.85	18.99
广东溢多利生物科技股份有限公司	AA/稳定	1.22	27.35	0.25	0.15	17.48	11.63	0.79	43.33

注：除溢多利外其他公司非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	44.80	31.72	30.95	29.54
货币资金 [亿元]	2.73	8.73	6.69	5.17
刚性债务[亿元]	9.27	1.52	1.56	1.16
所有者权益 [亿元]	30.48	28.16	27.35	26.73
营业收入[亿元]	18.92	11.74	7.96	1.99
净利润 [亿元]	-0.85	0.38	0.01	0.20
EBITDA[亿元]	1.23	2.68	1.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.17	2.50	1.54	0.53
投资性现金净流入量[亿元]	-2.55	-4.11	1.42	-1.38
资产负债率[%]	31.96	11.23	11.63	9.51
权益资本与刚性债务比率[%]	328.88	1,857.97	1,748.33	2,309.02
流动比率[%]	167.26	821.28	548.64	666.06
现金比率[%]	30.10	630.49	402.21	471.47
利息保障倍数[倍]	-1.58	6.32	1.45	—
担保比率[%]	—	10.71	—	—
营业周期[天]	422.18	385.85	269.57	—
毛利率[%]	38.20	31.68	43.60	49.91
营业利润率[%]	-4.39	8.98	2.00	9.98
总资产报酬率[%]	-1.19	3.26	0.13	—
净资产收益率[%]	-2.71	1.28	0.04	—
净资产收益率*[%]	-4.12	0.66	-0.40	—
营业收入现金率[%]	90.18	98.73	104.23	113.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.76	35.29	55.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.65	-18.07	82.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.56	13.55	43.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.50	0.79	—

注：表中数据依据溢多利经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} + 365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体 评级	历史首次 评级	2018年4月26日	AA+稳定	陈婷婷、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA+稳定	王科柯、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AA+稳定	王婷亚、熊桦	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—
债项 评级	历史首次 评级	2018年4月26日	AA+	陈婷婷、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA+	王科柯、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AA+	王婷亚、熊桦	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。