



浙江华康药业股份有限公司2023年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

浙江华康药业股份有限公司

2023年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2023-04-13

评级观点

- 上述等级的评定是考虑到：浙江华康药业股份有限公司（以下简称“华康股份”或“公司”，股票代码：605077.SH）深耕功能性糖醇领域多年，产业链布局较为完整，客户较为优质且稳定，公司主营业务现金流生成能力整体较好，资本实力不断增强，整体偿债压力不大；同时我们也关注到公司原材料价格上涨带来较大的成本控制压力，新增产能造成资金缺口、实现预期效益存在一定不确定性及公司存在一定汇率波动及海外贸易风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 13.25 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息

发行目的：投资舟山华康生物科技有限公司年 100 万吨玉米精深加工健康食品配料项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	39.05	30.04	14.30
归母所有者权益	26.56	24.34	9.40
总债务	7.19	1.52	2.01
营业收入	22.00	15.94	13.20
净利润	3.19	2.37	3.07
经营活动现金流净额	2.72	2.64	3.35
净债务/EBITDA	-1.63	-3.94	-0.05
EBITDA 利息保障倍数	28.17	73.23	45.77
总债务/总资本	21.31%	5.87%	17.63%
FFO/净债务	-56.37%	-20.47%	-1,669.56%
EBITDA 利润率	18.23%	17.90%	29.28%
总资产回报率	10.33%	11.64%	27.63%
速动比率	2.42	3.52	1.18
现金短期债务比	3.81	9.99	1.67
销售毛利率	22.94%	23.03%	34.97%
资产负债率	31.99%	18.96%	34.28%

注：由于公司盈余现金大于总债务，使得净债务为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：王致中
wangzhz@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司深耕功能性糖醇领域多年，产业链布局较为完整，产品丰富，客户较为优质且需求稳定。**功能性糖醇作为食糖的替代品，符合天然、健康的主流消费趋势，长期来看需求不断提升。公司是全球主要的木糖醇、晶体山梨糖醇和晶体麦芽糖醇生产企业之一，深耕功能性糖醇领域多年，产品丰富，原材料木糖主要由公司子公司及持股 50% 的联营企业供应，较为完整的产业链布局有效保证了原材料的稳定供应。公司主要客户为国内外知名食品饮料企业如玛氏箭牌、不凡帝、可口可乐、亿滋以及农夫山泉等，近年来客户保持稳定。
- **公司主营业务现金流生成能力较好，资本实力不断增强，整体偿债压力不大。**得益于功能性糖醇行业发展及公司产能扩张，2020 年以来公司收入规模整体有所提升，经营活动现金流保持净流入，主营业务整体现金生成能力较好。得益于持续经营积累和 2021 年成功首次公开发行股票，公司资本实力不断增强；近年来公司资产负债率不高，整体偿债压力不大。

关注

- **原材料价格的上涨加大了公司成本控制难度，叠加主要产品价格下降使得盈利能力有所下降。**2020-2022 年公司直接材料占主营业务成本的七成以上，其中主要材料为淀粉和木糖。2020 年初以来淀粉价格大幅上升，截至目前仍维持较高水平，此外过去海运费价格的上涨亦给公司成本控制带来一定压力。近年来公司主要产品单价不断降低，多种因素的叠加使得近年来公司盈利能力有所下降。
- **公司存在一定资金缺口，且新增产能能否实现预期效益存在一定不确定性。**截至 2022 年末公司资本性投入规模较大、产生一定资金缺口。且若下游食品饮料制造行业增速不及预期导致新增产能利用情况不佳，公司将面临因折旧增加而导致利润下滑的风险。
- **公司海外销售约占一半且主要以美元结算，存在一定汇率波动及海外贸易风险。**公司近年境外销售占营业收入的比重存在一定波动但约占一半，且主要以美元结算。2021 年度由于美元对人民币整体贬值，汇率对当期利润影响为负；2022 年以来美元兑人民币持续升值，2022 年全年公司受到汇率波动的正面影响。但不排除未来美元兑人民币再次进入下行周期对公司产生的汇率波动风险。此外，国际经济政策及贸易环境存在一定不确定性，或将会对公司的海外业务造成一定的影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为功能性糖醇行业长期发展趋势整体向好，公司业务持续性较好，未来营业收入有望进一步扩大，财务杠杆保持相对稳定。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	华康股份	百龙创园	三元生物	保龄宝	晨光生物
归母所有者权益	24.34	12.03	10.45	18.13	27.85
营业收入	15.94	6.53	16.75	27.65	48.74
销售毛利率	23.03	27.81	41.99	13.39	14.75
资产负债率	18.96	6.16	36.03	40.14	53.26
速动比率	3.52	9.97	1.23	0.92	0.65
货币资金/短期债务	9.44	19.74	1.18	0.77	0.34
净利润	2.37	1.04	5.35	2.02	3.51

注：以上各指标为 2021 年末/2021 年度数据

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
食品饮料企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

一、发行主体概况

公司前身为开化县华康药业有限公司（以下简称“华康有限”），由陈德水、余建明、徐小荣、程新平、曹建宏等自然人共同出资于2001年7月登记注册。期间经历过多次股权转让及增资，截至2007年9月华康有限注册资本增加至6,200.00万元。2007年11月华康有限整体变更为股份公司，股份制改革完成后公司名称变更为现名。后经历多次股权转让及增资，其中2021年2月公司在上海证券交易所上市，募集资金净额为13.75亿元¹；截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为2.28亿元。

截至2022年末，公司控股股东及实际控制人为陈德水、余建明、程新平、徐小荣4名自然人，上述4名自然人分别持有公司股份比例为15.90%、4.43%、5.62%和5.28%，并通过其控制的开化金悦投资管理有限公司（以下简称“开化金悦”）持有公司限售股326.93万股，公司股权结构图详见附录二。截至2022年末，实际控制人所持有股权未质押。

表1 截至2022年末公司前10名股东持股情况（单位：股、%）

股东名称	股本性质	持股比例	持股数量
陈德水	限售流通A股	15.90	36,313,939
福建雅客食品有限公司	A股流通股	6.14	14,030,660
程新平	限售流通A股	5.62	12,834,658
徐小荣	限售流通A股	5.28	12,070,259
曹建宏	A股流通股	5.28	12,070,259
王远淞	A股流通股	5.00	11,420,061
余建明	限售流通A股	4.43	10,110,258
浙江慧炬投资管理有限公司	A股流通股	1.70	3,877,400
开化金悦投资管理有限公司	限售流通A股	1.43	3,269,280
杜勇锐	A股流通股	1.06	2,410,800

注：上表中持股比例四舍五入保留2位小数，其中王远淞持股比例实际为4.9988%。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品的研发、生产、销售，所属行业为农副食品加工业。截至2022年末公司纳入合并报表范围的子公司共5家，详情见附录四。公司下属子公司中，焦作市华康糖醇科技有限公司（以下简称“焦作华康”）占公司合并范围比重较高，其主要生产公司原材料之一木糖。截至2022年末焦作华康的总资产、净资产分别为2.71亿元及2.16亿元，2022年度焦作华康分别实现营业收入及净利润2.16亿元及0.28亿元。

二、本期债券概况

¹ 2021年2月公司在上海证券交易所上市首次发行2,914.00万股，发行价格51.63元/股。

1. 发行证券的种类

债券名称：本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市；

2. 发行规模：不超过13.25亿元（含）；

3. 票面金额和发行价格：票面金额和发行价格本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

4. 发行方式及发行对象：本次可转换公司债券的具体发行方式由公司股东大会授权董事会或其授权人士与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

5. 债券期限：根据相关法律法规的规定和募集资金拟投资项目的实施进度安排，结合本次发行可转换公司债券的发行规模及公司未来的经营和财务状况等，本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年。

6. 债券利率：本次发行的可转换公司债券票面利率确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会或其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

7. 还本付息的期限和方式：本次发行的可转换公司债券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换公司债券本金和支付最后一年利息。

（1）年利息计算年利息指可转换公司债券持有人按持有的可转换公司债券票面总金额自可转换公司债券发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I 为年利息额；

B 为本次发行的可转换公司债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额；

i 为可转换公司债券的当年票面利率。

（2）付息方式

①本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转换公司债券发行首日。

②付息日：每年的付息日为本次发行的可转换公司债券发行首日起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

③付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的5个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的可转换公司债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。④可转换公司债券持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。

（3）到期还本付息方式在本次发行的可转换公司债券到期日之后的5个交易日内，公司将偿还所有到期未转股的可转换公司债券本金及支付最后一年利息。

8. 转股期限：本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满6个月后的第1个交易日起至可转换公司债券到期日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。

9. 转股价格的确定及其调整：

（1）初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于《浙江华康药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1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或其授权人士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。

前20个交易日公司股票交易均价=前20个交易日公司股票交易总额÷该20个交易日公司股票交易总量。

前1个交易日公司股票交易均价=前1个交易日公司股票交易额÷该日公司股票交易量。

（2）转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送红股或转增股本： $P1 = P0 \div (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) \div (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) \div (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) \div (1+n+k)$ 。

P1 为调整后转股价；

P0 为调整前转股价；

n 为派送红股或转增股本率；

A 为增发新股价或配股价；

k 为增发新股或配股率；

D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，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）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后、转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当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换公司债券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换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

10. 转股价格向下修正

（1）修正权限及修正幅度

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会

审议表决。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(2) 修正程序

如公司决定向下修正转股价格，公司将在上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）和中国证监会指定的信息披露媒体上刊登相关公告，9 公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间（如需）等有关信息。从股权登记日后的第 1 个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后、转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

11. 转股股数确定方式以及转股时不足一股金额的处理方法

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算公式为：

$$Q = V \div P$$

Q 为转股数量，并以去尾法取一股的整数倍；

V 为可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额；

P 为申请转股当日有效的转股价格。

可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在可转换公司债券持有人转股当日后的 5 个交易日以现金兑付该部分可转换公司债券的票面余额及其所对应的当期应计利息。

12. 赎回条款

(1) 到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股

的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会或其授权人士

根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，股东大会授权的公司董事会或其授权人士有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的10收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转换公司债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转换公司债券。本次可转换公司债券的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

②当本次发行的可转换公司债券未转股部分票面余额不足 3,000 万元时，公司有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转换公司债券。当期应计利息的计算公式为：

$$IA = B \times i \times t \div 365$$

IA 为当期应计利息；

B 为本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i 为可转换公司债券当年票面利率；

t 为计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数

（算头不算尾）。

13. 回售条款

（1）附加回售条款

若本次可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺相比出现重大变化，且该变化被上海证券交易所或中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本次可转换公司债券的权利。

在上述情形下，本次可转换公司债券持有人可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。当期应计利息的计算方式参见第 12 条赎回条款的相关内容。

（2）有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

当期应计利息的计算方式参见第 12 条赎回条款的相关内容。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第 1 个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

14. 转股后的股利分配

因本次发行的可转换公司债券转股而增加的公司股票享有与原公司股票同等的权益，在股利分配的股权登记日当日下午收市后登记在册的所有普通股股东（含因可转换公司债券转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益。

15. 向原股东配售的安排

本次可转换公司债券可向公司原 A 股股东优先配售，原 A 股股东有权放弃配售权。向原 A 股股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权公司董事会或其授权人士根据具体情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。

原 A 股股东优先配售之外的余额和原 A 股股东放弃优先配售后的部分采用通过上海证券交易所交易系统网上发行的方式或者采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相

结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式提请公司股东大会授权公司董事会或其授权人士与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

16. 债券持有人会议相关事项

（1）可转换公司债券持有人的权利：

①依照法律法规、《公司章程》的相关规定、《募集说明书》的相关约定以及《债券持有人会议规则》参与或委托代理人参与债券持有人会议并行使表决权；

②根据《募集说明书》约定的条件将所持有的本次可转换公司债券转为公司股票；

③根据《募集说明书》约定的条件行使回售权；

④依照法律法规、《公司章程》的相关规定以及《募集说明书》的相关约定转让、赠与或质押其所持有的本次可转换公司债券；

⑤依照法律法规、《公司章程》的相关规定以及《募集说明书》的相关约定获得有关信息；

⑥依照其所持有的本次可转换公司债券数额享有约定利息；

⑦根据《募集说明书》约定的期限和方式要求公司偿付其所持有的本次可转换公司债券的本金和利息；

⑧法律法规及《公司章程》《募集说明书》所赋予的其作为公司债权人的其他权利。

（2）可转换公司债券持有人的义务：

①遵守公司本次发行可转换公司债券条款的相关规定；

②依其所认购的可转换公司债券数额缴纳认购资金；

③遵守债券持有人会议形成的有效决议；

④除法律法规规定及《募集说明书》约定的条件外，不得要求公司提前偿付本次可转换公司债券的本金和利息；

⑤依据法律法规、《公司章程》的规定及《募集说明书》的约定应当由本次可转换公司债券持有人承担的其他义务。

(3) 在本次可转换公司债券存续期间内，出现下列事项之一的，应当召开债券持有人会议：

①公司拟变更《募集说明书》的约定；

②公司拟修改《债券持有人会议规则》；

③公司拟变更本次可转换公司债券的受托管理人或受托管理协议的主要内容；

④公司不能按期支付本次可转换公司债券本息；

⑤公司发生减资（因员工持股计划、股权激励或公司为维护公司价值及股东权益所必需回购股份导致的减资除外）、合并等可能导致偿债能力发生重大不利变化，需要决定或者授权采取相应措施；

⑥公司分立、被托管、解散、申请破产或者依法进入破产程序；

⑦本次可转换公司债券担保人（如有）、担保物（如有）或其他偿债保障措施（如有）发生重大不利变化；

⑧公司董事会、债券受托管理人、单独或合计持有本次可转换公司债券未偿还债券面值总额 10% 以上的债券持有人书面提议召开；

⑨公司管理层不能正常履行职责，导致公司债务清偿能力面临严重不确定性；

⑩公司提出债务重组方案的；

⑪发生其他对债券持有人权益有重大实质影响的事项；

⑫根据法律、行政法规、中国证监会、上海证券交易所及《债券持有人会议规则》的规定，应当由债券持有人会议审议并决定的其他事项。

(4) 下列机构或人士可以书面提议召开债券持有人会议：

①公司董事会；

②债券受托管理人；

③单独或合计持有本次可转换公司债券未偿还债券面值总额 10% 以上的债券持有人；

④法律、行政法规、中国证监会规定的其他机构或人士。

17. 评级事项

资信评级机构将为本次发行可转换公司债券出具资信评级报告。

18. 募集资金存管

公司已经建立《募集资金管理制度》。本次发行的募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户中，具体开户事宜在发行前由公司董事会或其授权人士确定。

19. 担保事项

本次发行的可转换公司债券不提供担保。

20. 本次发行可转换公司债券方案的有效期限

自公司股东大会通过本次发行可转换公司债券方案相关决议之日起十二个月内有效。如在本方案有效期内本次发行方案获得监管部门同意，则本次可转换公司债券发行方案有效期自动延续至本次发行完成之日。本次向不特定对象发行可转换公司债券方案需经中国证监会注册后方可实施，且最终以中国证监会注册的方案为准。

上述本次可转换公司债券方案的具体条款及相关安排由公司股东大会授权董事会或其授权人士与保荐机构（主承销商）在发行前最终协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本次拟向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金总额不超过人民币13.25亿元（含），拟投资于100万吨玉米精深加工健康食品配料项目（以下简称“募投项目”），募投项目相关信息如下表所示：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
100万吨玉米精深加工健康食品配料项目	247,888.15	132,500.00

资料来源：浙江华康药业股份有限公司第五届董事会第二十九次会议决议公告

项目建设内容及建设进度

募投项目实施主体为子公司舟山华康生物科技有限公司（以下简称“舟山华康”）。项目选址位于浙江省舟山国际粮油产业园区，用地面积约245.54亩，总建筑面积216,630平方米。项目新建生产车间和仓储车间，引进国内外先进的自动化生产设备、检测设备及控制系统等，建成后将形成功能性糖醇、淀粉糖及其他健康食品配料，生产能能力公积105.38万吨，具体产能和投产进度情况如表3所示。本项目总投资估算为247,888.15万元，总体建设期为5年，第一阶段建设期2年，第二阶段建设期3年，各产品自

第3年起分阶段投产，生产负荷为投产首年达到50%，次年达到70%，第三年及以后达到100%。截至2022年末，募投项目已投资612.82万元。

项目核准情况

募投项目已履行了相应的备案手续，取得舟山市定海区发展和改革局出具的《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》（项目代码：2209-330902-04-01-54756）。

募投项目已取得舟山市生态环境局出具的《关于舟山华康生物科技有限公司年100万吨玉米精深加工健康食品配料项目环境影响报告书的批复》（舟环定建审【2023】6号）。

募投项目已取得舟山市发展和改革委员会出具的《关于舟山华康生物科技有限公司年100万吨玉米精深加工健康食品配料项目节能报告的审查意见》（舟发改审批【2023】18号）。

项目收益

根据可行性研究报告，募投项目完全达产后实现年度营业收入51.81亿元，税后内部收益率30.48%，税后动态投资回收期6.89年。该募投项目建设规模较大、周期较长，未来能否如期建成存在一定不确定性，且可行性研究报告预估实现销售收入规模较大，未来能否如期实现收益存在不确定性。

表3 募投项目达产后产能及投产进度以及年销售收入估算表

分类	产品	数量（吨）	不含税单价（元）	销售收入（万元）
主产品	葡萄糖浆	193,600	2,700	52,272.00
主产品	高麦芽糖浆	53,200	3,100	16,492.00
主产品	麦芽糖浆	50,000	3,100	15,500.00
主产品	果葡糖浆	100,000	3,150	31,500.00
主产品	麦芽糖醇液	50,000	4,200	21,000.00
主产品	结晶山梨糖醇	50,000	7,080	35,400.00
主产品	结晶麦芽糖醇	30,000	9,900	29,700.00
主产品	结晶甘露糖醇	20,000	17,000	34,000.00
主产品	聚葡萄糖	60,000	7,080	42,480.00
主产品	抗性糊精	35,000	20,000	70,000.00
主产品	食品级变性淀粉	75,500	8,000	60,400.00
主产品	结晶阿洛酮糖	40,000	16,500	66,000.00
副产品	纤维饲料	153,000	1,000	15,300.00
副产品	玉米胚芽	73,000	1,300	9,490.00
副产品	玉米蛋白粉	55,000	2,500	13,750.00
副产品	液体山梨醇	1,600	2,500	400.00
副产品	低聚葡萄糖浆	8,265	2,000	1,653.00
副产品	液体阿洛酮糖	5,600	5,000	2,800.00

合计	1,053,765	-	518,137.00
----	-----------	---	------------

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022 年宏观经济回顾与 2023 年展望](#)》。

行业环境

居民生活水平的提升和疾病防治要求使得食品消费趋势转向健康食品，功能性糖醇作为食糖的替代品，符合天然、健康的主流消费趋势，无糖/低糖类食品和饮料的发展有助于提升功能性糖醇的市场

空间

甜味剂是指为增加食品或饮料甜味的一类食品添加剂。甜味剂按营养价值可以分为营养型甜味剂和非营养型甜味剂两大类。营养型甜味剂属于糖类甜味剂，是一种具有较高热量的碳水化合物，对人体有较高的营养价值；非营养型甜味剂不属于糖类甜味剂，一般指高甜度的合成甜味剂和天然来源中的甜味剂，热量较低或无热量，只利用其甜味，没有或很少有营养功能。

表4 甜味剂分类

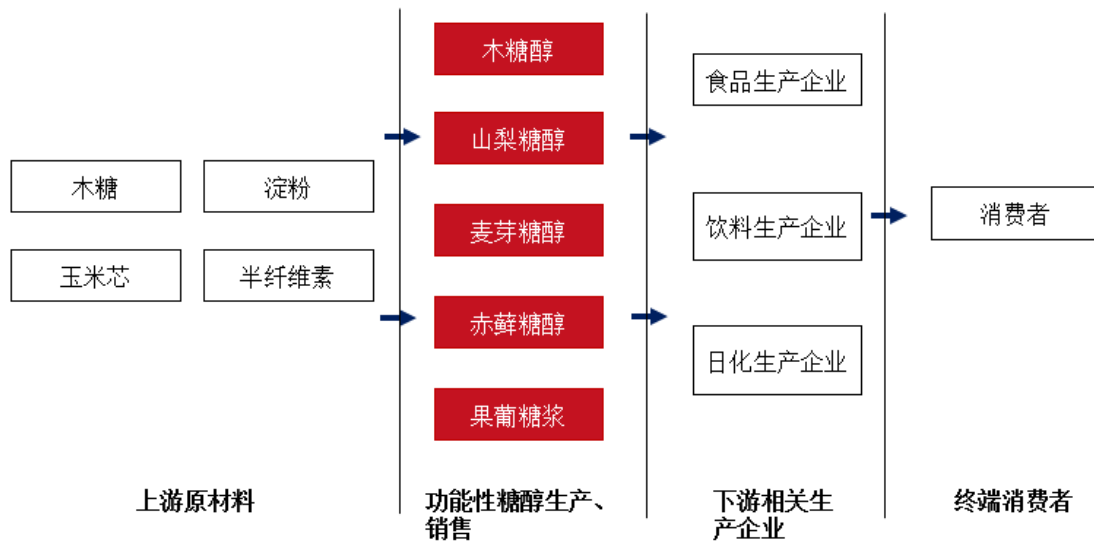
按营养价值划分	大类	代表产品
营养性甜味剂	糖类	蔗糖、果糖、淀粉糖（麦芽糊精、麦芽糖浆、果葡糖浆）
	糖醇类	木糖醇、麦芽糖醇、山梨糖醇、甘露糖醇、赤藓糖醇、阿洛酮糖
非营养性甜味剂	合成甜味剂	糖精、甜蜜素、安赛蜜、蔗糖素、阿斯巴甜
	天然甜味剂	甜叶菊苷、罗汉果甜苷、甘草甜素

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

功能性糖醇是一种多元醇，特征是具有与蔗糖类似的化学和物理性质，但热值较蔗糖低，对酸、热具有较高的稳定性，且多数情况下不易龋齿，是良好的低热值食品甜味剂。目前功能性糖醇产品有十几种，主要有木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、甘露糖醇、赤藓糖醇等。上述功能性糖醇产品由于具有优良特性，并符合当前天然、健康的主流消费趋势，目前已作为食糖的替代品，在食品、饮料、医药等行业得到广泛的应用。不同功能性糖醇的主要应用有所不同，如木糖醇的防龋齿特性，使得其广泛应用在口香糖等口腔保健品中；赤藓糖醇广泛应用在食品和饮料的生产中，其中元气森林气泡水为市面上较为知名的产品；整体来看目前功能性糖醇尚处于行业发展阶段，不同糖醇之间互相替代尚不明显。

功能性糖醇的上游是玉米种植加工及化工业，主要由淀粉、玉米、玉米芯、木糖、含半纤维素碱液等供应商组成，下游则是由食品、饮料、医药、日化等行业客户、贸易客户、及终端消费者组成。

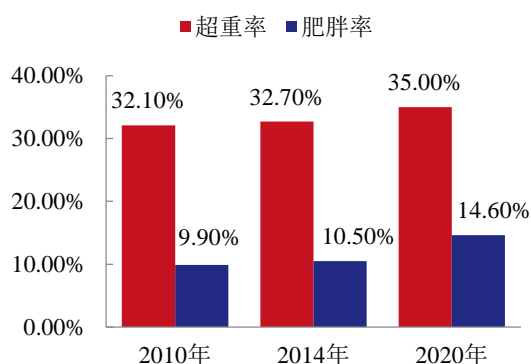
图1 功能性糖醇行业产业链



资料来源：公开资料、中证鹏元整理

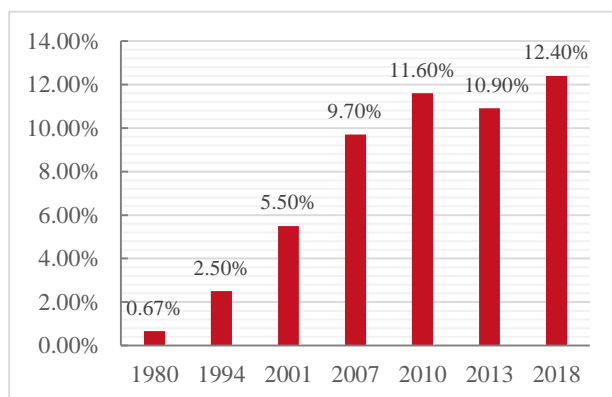
近年来，我国经济持续发展，全国GDP从2015年的68.89万亿元增长至2022年的121.02万亿元；同期我国居民人均可支配收入持续提升，根据国家统计局的数据，我国居民人均可支配收入从2015年的21,966元增长至2022年的36,883元。随着社会消费观念和生活水平的提升，居民的饮食消费观念也从传统的温饱型向营养型、健康型转变，健康食品是食品行业开发的热点方向。消费能力的提升使得居民的生活条件日益改善，但随之而来的肥胖及其相关疾病的发病率也在不断增长。根据我国官方发布的国民体质监测公报，2020年我国成年人超重率、肥胖率分别为35.0%和14.60%，较2014年分别增长了2.3和4.1个百分点；此外，自1980年以来我国成年人糖尿病的发病率上升较为迅速。因此控糖、减糖的饮食需求刺激了无糖/低糖类食品和饮料的市场发展，以功能性糖醇为代表的人工代糖市场有了较大的市场空间。

图2 过去十年来我国成年人超重率、肥胖率不断提升



资料来源：《2014年国民体质监测公报》、《第五次国民体质监测公报》，中证鹏元整理

图3 1980年-2018年我国成年人糖尿病发病率不断提升



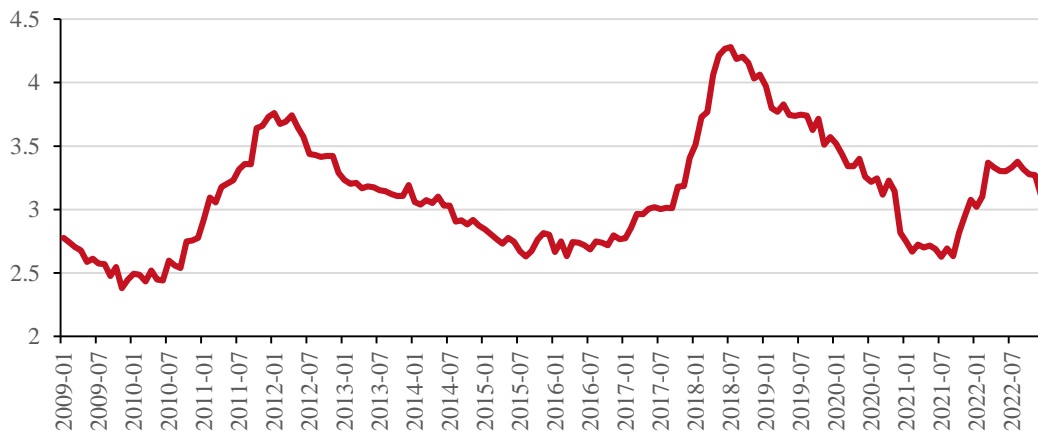
资料来源：公开查询，中证鹏元整理

我国功能性糖醇行业市场规模保持增长，行业内具有一定的区域特征及产业集群效应，行业内公司规模普遍偏小

功能性糖醇行业的竞争优势正在向业务布局全面和具备竞争优势的行业龙头企业聚集，近年行业企业处于高速发展期，行业内各细分龙头企业如华康股份、百龙创园、三元生物分别于2021年2月、2021年4月、2022年2月于我国A股市场上市。行业中具有规模化、成本控制能力较好的企业具有较好的竞争优势。随着产品的应用场景的拓展和规模效应的提升，功能性糖醇市场规模持续增长。以木糖醇为例，根据国际市场调研公司Imarc发布的数据显示²，2021年全球木糖醇市场规模接近8.82亿美元，2022-2027年预计市场规模年均复合增长率约5.00%，预计2027年全球木糖醇市场规模将达到11.88亿美元；而更为新型的甜味剂赤藓糖醇市场规模增幅明显，其全球产量从2017年的5.1万吨增长至2019年的8.5万吨，增幅为66.67%³。

从需求端来看，功能性糖醇主要下游市场为食品、饮料、医药、日化等行业，需求较为稳定；从供给侧来看，由于功能性糖醇大多属于玉米深加工行业的下游延伸，在区位上主要分布于华东地区，下表所列示上市公司中除华康股份外，其余公司均总部均位于山东，而山东又是国内主要的粮食生产省份之一，因此该行业具有较强的区域特征及产业集群效应。

图4 木糖醇历史价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

国内从事功能性糖醇的公司规模普遍偏小，如下表所示，国内主要功能性糖醇及淀粉糖类上市公司市值均在100亿元以下；2021年度营业收入普遍在15亿元到30亿元之间。毛利率则与其具体产品有一定关联。

表5 功能性糖醇及淀粉糖类上市公司基本情况（单位：亿元）

² Imarc, 《Xylitol Market: Global Industry Trends, Share, Size, Growth, Opportunity and Forecast 2022-2027》

³ 《三元生物招股说明书》

公司	主营业务	市值	营业收入	净利润	毛利率
华康股份	主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售	66	15.94	2.37	23.03%
百龙创园	主要从事益生元和膳食纤维产品的生产，具体包括低聚异麦芽糖、低聚果糖、低聚半乳糖、低聚木糖、抗性糊精、聚葡萄糖、阿洛酮糖等	51	6.53	1.04	27.81%
三元生物	主要从事食品添加剂“赤藓糖醇及其复配产品”的研发、生产和销售	67	16.75	5.35	41.99%
保龄宝	主要从事酶工程、发酵工程等现代生物工程技术，以及功能糖的研发、制造及解决方案服务	34	27.65	2.02	13.39%
晨光生物	主要致力于研制和生产天然色素、天然香辛料提取物和精油、天然营养及药用提取物等	97	48.74	3.51	14.75%

注：市值选取 2023 年 4 月 10 日收盘后市值，营业收入、净利润及毛利率为 2021 年数值。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

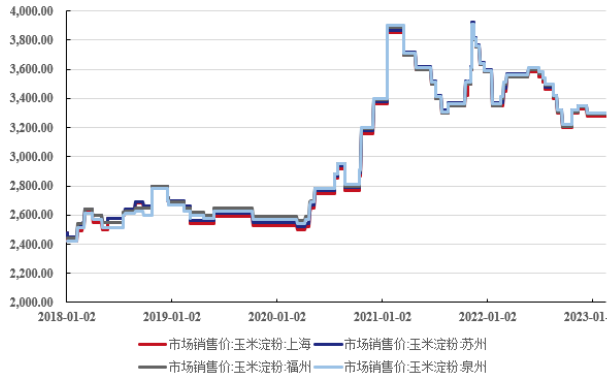
2020年以来玉米淀粉价格及海运费价格整体上涨，对功能性糖醇及淀粉糖生产企业带来较大的成本控制压力

功能性糖醇及淀粉糖上游原材料主要包括淀粉、玉米芯、含半纤维素碱液等。其中淀粉主要由玉米制成，玉米芯系玉米种植业的副产品、半纤维素系工业企业生产过程中的副产物。目前我国淀粉供应充足，系充分竞争市场，玉米芯供应量稳定，价格主要受原材料运输半径范围内的需求变化所影响。近年来淀粉、玉米芯等原材料价格有所波动，对功能性糖醇企业的利润水平产生一定的影响。

如图5所示，2020年初以来，以美国为主的发达国家推行积极的财政政策和宽松的货币政策推动全球大宗商品价格不断提升，另一方面国际航运的运力紧张，推动了农产品类大宗商品价格保持增长。多重因素的叠加使得国内玉米价格在一年多的时间内不断创出新高，以上海玉米淀粉现货价格为例，其价格从2020年3月的2,500元/吨最低点最高涨至2021年1月的3,850元/吨，价格在1年内涨幅高达54.00%。2021年10月以后玉米淀粉价格在经历了一波回调后价格再次上扬，并从2022年5月份开始持续回落；在2023年以来价格徘徊在3,300元左右、保持相对高位。若未来原材料价格继续上涨，将加大功能性糖醇及淀粉糖生产企业成本端压力，对企业的盈利能力产生不利影响。此外，如图6所示自2020年以来海运费的价格大幅上涨，在2021年四季度达到最高点并在高位震荡至2022年一季度，在此以后海运费价格逐渐回落，在2022年末基本回归到2020年初水平。

图5 2020年以来玉米淀粉价格大幅上升（单位：元/吨）

图6 海运费价格在2020年以来大幅上升，2022年以后价格逐渐回落并基本回复到先前水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司深耕功能性糖醇领域多年，产业链布局完整，产品品种丰富，客户主要为国内外知名食品饮料企业且需求较为稳定，营业收入持续增长

公司是一家主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的企业，现已成为全球主要的木糖醇、晶体山梨糖醇和晶体麦芽糖醇生产企业之一。

近年公司收入规模持续上升。收入结构方面，晶体糖醇产品占比较高，近年来占比始终在七成以上，主要包含木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇；液体糖、醇及其他产品主要系果葡糖浆。毛利率方面，2021年毛利率同比大幅下降，主要系受原材料淀粉、木糖采购价格上涨所致；2022年公司主营业务毛利率进一步下降至22.25%。2022年公司销售收入有所提升，主要系公司主要产品售价及销量增加，晶体糖醇产品收入持续稳步增长。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
晶体糖醇产品	16.69	76.56%	26.72%	11.37	71.60%	29.19%	10.51	80.05%	41.35%
液体糖、醇及其他产品	5.12	23.44%	7.68%	4.50	28.40%	6.41%	2.62	19.95%	7.77%
合计	21.80	100.00%	22.25%	15.88	100.00%	22.73%	13.13	100.00%	34.65%

资料来源：公司提供

公司在功能性糖醇产品领域深耕多年，主导、参与起草了多项国家和行业标准，是木糖、木糖醇、麦芽糖醇、山梨糖醇等三十余项国家标准、行业标准及团体标准的起草单位之一。公司产品线丰富，产品品种多样，且持续研发投产新产品，避免受某一产品价格变化而出现较大波动，有助于降低经营风险。此外，公司先后承担国家火炬计划、浙江省专利战略推进项目、衢州市指导性科技项目计划等多项国家、省、市级科研项目或重大课题，产品在业内具有较好的知名度。近年来公司在功能性糖醇领域不断增加

投入，有效强化了公司在功能性糖醇、淀粉糖等健康食品配料相关领域的产业化和技术创新能力。

从销售产品看，公司主要产品分为晶体糖醇产品和液体糖、醇及其他产品。晶体糖醇产品包含木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇等，液体糖醇产品主要系果葡糖浆。其中木糖醇产品为公司最主要产品，2020-2022年销售金额不断上升；其他糖醇类产品及果葡糖浆的销售金额整体呈上升趋势。主要产品单价方面，2020-2022年公司木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇的销售单价呈现出跌落回升的趋势，其中木糖醇单价的波动主要受原材料木糖价格波动所致，公司产品对于原材料价格波动的传导具有一定滞后性，需持续关注产品价格波动情况。销量方面，近年来公司主要产品销量有所增加，主要系国内外客户需求增长、及公司产量提升所致。

表7 报告期内公司主要产品销售情况（单位：吨）

年份	2022	2021	2020
晶体糖醇产品	116,228.79	90,956.67	67,483.33
液体糖、醇及其他产品	156,655.52	133,838.17	103,303.14

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告

从销售方式看，公司主要通过直销方式进行产品销售，同时少量产品会销售给贸易客户。公司设有国内业务部和国际业务部，分别负责国内及国际市场的开拓与产品销售，并设有专门的大客户经理，负责与国内外主要客户进行长期稳定的业务沟通及合作。公司还通过参加国内外展会、论坛、行业研讨会等方式与行业客户建立业务合作关系，直接向下游客户销售产品。此外，公司还通过子公司浙江华康贸易有限公司开拓国内电商市场，从单一的 B2B 模式转为以 B2B 模式为主、B2C 模式相结合的形式，构建起较为完善的销售体系。

销售合同签署方面，对于销售量较大的客户，公司一般会定期与其协商并签订年度供货合同，该等客户再根据具体需要向客户下订单。对于销售量较小的客户，公司与其直接签订供货订单，确定具体的供货数量、价格、质量标准等要素。信用政策方面，国内客户中大客户会有一定的信用周期，一般在30天左右；国际市场的客户大部分采用赊销的方式，账期一般为90-120天，结算方式主要为电汇。

近年来公司主要客户较为稳定，均为国内外知名的食品饮料生产企业，如玛氏箭牌、不凡帝、亿滋、可口可乐、农夫山泉等。近年来前五大客户占比整体有所降低，2022年公司前五大客户占比为46.07%，由于下游客户对功能性糖醇产品的应用很广泛，下游客户终端产品的需求比较稳定，相对客户集中度风险不高。

表8 公司各年度前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	金额	占比
2022年度	1	玛氏箭牌	39,000.40	17.73%
	2	不凡帝	21,746.94	9.88%
	3	可口可乐	19,275.62	8.76%
	4	亿滋	12,754.73	5.80%

2021年度	5	农夫山泉	8,577.99	3.90%
	合计		101,355.68	46.07%
	1	玛氏箭牌	25,664.96	16.10%
	2	可口可乐	19,703.71	12.36%
	3	亿滋	13,484.77	8.46%
	4	不凡帝	8,114.21	5.09%
2020年度	5	农夫山泉	5,863.07	3.68%
	合计		72,830.72	45.69%
	1	玛氏箭牌	35,318.99	26.76%
	2	亿滋	14,927.45	11.31%
	3	不凡帝	11,096.68	8.41%
	4	可口可乐	7,734.32	5.86%
	5	汕头麒丰	3,122.87	2.37%
	合计		72,200.31	54.71%

资料来源：公司提供

销售区域方面，主要分为境内销售和境外销售。2020-2022年公司境内外市场销售比重出现一定波动，2022年境内外营业收入的比重差距不大。境内销售无明显的区域性特征（液体功能性糖醇受运输成本较高影响，销售半径在几百公里以内）。境外销售销往欧洲、日本、韩国、东南亚、美洲、大洋洲等世界主要功能性糖醇消费市场。2022年由于美元兑人民币升值及公司与主要客户保持持续稳定的合作关系，销售额取得了较大突破，境外业务营收取得超70%以上的增长。公司境外销售主要以美元进行结算，其中2021年度由于美元对人民币整体贬值，公司实现汇兑损益255万元；2022年以来美元兑人民币持续升值，公司实现汇兑损益-0.26亿元。但不排除未来美元兑人民币再次进入下行周期对公司产生的汇率波动风险。此外，国际经济政策及贸易环境存在一定不确定性，或将会对公司的海外业务造成一定的影响。

表9 公司营业收入按销售区域分类情况（单位：万元）

项目	2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境内	105,131.33	48.21%	92,687.18	58.38%	61,440.93	46.79%
境外	112,918.61	51.79%	66,067.11	41.62%	69,858.03	53.21%
合计	218,049.94	100.00%	158,754.29	100.00%	131,298.96	100.00%

资料来源：公司2020-2022年年度报告

公司核心产品木糖醇的原材料木糖主要由公司子公司及持股50%的联营企业供应，较为完整的产业链布局有效保证了原材料的稳定供应；近年来公司主要原材料价格以及海运费波动较大，公司面临一定的成本控制压力

公司主营业务成本中，直接材料占比较高、不同产品有所差异。晶体糖醇产品直接材料比例从2020

年的72.40%下降至2022年的70.46%；液体糖、醇及其他产品的直接材料占比从2020年的77.49%上升至2022年的82.45%。

表10 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

产品分类	项目	2022年		2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
晶体糖醇产品	直接材料	86,167.94	70.46%	57,094.26	70.88%	44,623.78	72.40%
	直接人工	3,974.98	3.25%	3,078.23	3.82%	2,382.44	3.87%
	制造费用	17,449.85	14.27%	11,940.81	14.82%	8,101.43	13.14%
	运保费及关税	14,708.05	12.03%	8,431.91	10.47%	5,935.92	9.63%
	进项税额转出	0.00	0.00%	0.00	0.00%	594.67	0.96%
	小计	122,300.82	100.00%	80,545.20	100.00%	61,638.24	100.00%
液体糖、醇及其他产品	直接材料	38,941.22	82.45%	34,554.32	82.03%	18,729.29	77.49%
	直接人工	766.16	1.62%	691.46	1.64%	625.79	2.59%
	制造费用	4,907.99	10.39%	4,732.15	11.23%	3,338.93	13.81%
	运保费及关税	2,612.32	5.53%	2,146.49	5.10%	1,469.01	6.08%
	进项税额转出	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.47	0.03%
	小计	47,227.69	100.00%	42,124.43	100.00%	24,170.49	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告，中证鹏元整理

公司根据市场行情及生产计划制定具体采购方案，在每年初根据年度经营目标，制定年度采购整体计划。公司原材料采购款的支付主要依据采购合同约定，采用预付款、货到付款或合同约定的账期付款，付款方式主要包括转账汇款或银行承兑汇票等，公司主要原材料木糖及淀粉的结算周期一般为15-30天左右。

公司产品的主要原材料为淀粉、木糖、玉米芯等，其中淀粉作为公司果葡糖浆、麦芽糖醇、山梨糖醇的主要原材料之一，其价格的波动对产品成本影响较大。淀粉为由市场定价的大宗商品，自2020年初以来价格不断创新高，2022年以来虽呈下降趋势但仍处于较高水平。

木糖为木糖醇的主要生产原料，公司木糖主要由四川雅华生物有限公司（以下简称“雅华生物”）、子公司焦作华康及高密同利制糖有限公司（以下简称“高密同利”）供应。截至2022年末公司持有雅华生物50.00%股权，但根据雅华生物的《公司章程》，公司无法对雅华生物构成控制，不能将其纳入合并报表范围。公司董事陈德水、余建明、徐小荣亦担任雅华生物的董事，对雅华生物的经营产生影响。

玉米芯为生产木糖的原材料，2021年之前主要由子公司焦作华康使用，2021年公司收购高密同利后使得玉米芯需求量大幅提升，因此2022年公司玉米芯采购量大幅增长。具体供应商方面，近年来公司上游供应商较为稳定，双方维持较好的合作关系。2020-2022年公司前五大供应商集中度整体有所下降。

近年来公司往产业链上游不断延伸，除收购高密同利外，亦布局“年产3万吨D-木糖绿色智能化提升改造项目”，该项目将大幅提升焦作华康的自动化、智能化程度。公司通过布局产业链上游木糖的

生产，既保证了原材料的供应稳定，并一定程度上缓解原材料价格上涨带来的成本控制压力，有助于公司保持稳定、持续的盈利能力。

表11 公司原材料采购情况（单位：万元、吨）

原材料	2022年		2021年度		2020年度	
	金额	采购量	金额	采购量	金额	采购量
淀粉	49,651.66	161,509.42	37,976.20	120,864.10	22,453.33	91,514.70
木糖	25,237.95	15,157.47	20,234.93	18,321.57	12,527.50	9,968.50
玉米芯	13,111.89	184,154.39	5,521.86	90,192.49	4,229.36	85,886.36
合计	88,001.50	360,821.28	63,732.99	229,378.156	39,210.19	187,369.560

资料来源：公司提供

表12 公司各年度前五大供应商采购情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	金额	占比	涉及产品
2022年度	1	京粮生物科技集团	19,310.80	13.79%	淀粉
	2	雅华生物	19,023.21	13.58%	木糖、木糖母液
	3	金玉米集团	11,403.53	8.14%	淀粉及葡萄糖
	4	金龙鱼集团	7,844.97	5.60%	淀粉及各类糖浆
	5	吉林中粮生化能源销售有限公司	6,478.05	4.62%	淀粉
		合计	64,060.57	45.74%	
2021年度	1	雅华生物	16,807.58	16.32%	木糖、木糖母液
	2	金龙鱼集团	15,369.86	14.92%	淀粉及各类糖浆
	3	京粮生物科技集团	11,380.47	11.05%	淀粉及各类糖浆
	4	吉林中粮生化能源销售有限公司	6,586.72	6.40%	淀粉
	5	金玉米集团	6,263.91	6.08%	淀粉
		合计	56,408.54	54.77%	
2020年度	1	雅华生物	9,626.90	14.56%	木糖、木糖母液
	2	金玉米集团	6,899.65	10.43%	淀粉
	3	京粮生物科技集团	5,251.02	7.94%	淀粉
	4	潍坊盛泰药业有限公司	4,175.27	6.31%	淀粉
	5	黑龙江金象生化有限责任公司	2,873.35	4.34%	葡萄糖
		合计	28,826.19	43.59%	

资料来源：公司提供

另一方面，2022年以来海运费价格的不断上涨使得公司运保费及关税的支出成本不断提升，2020-2022年公司运保费及关税不断增长，对公司成本控制带来较大的压力。针对运保费价格上涨情况，公司新执行的合同往往采用FOB报价，一定程度上将成本往下游传导，预计对于成本有一定的控制。

公司产能利用率情况良好，但在建项目较多，需关注新增产能利用情况，且本期债券募投项目投资规模较大，公司面临一定的资金缺口

目前公司主要的生产基地有3个，包括1个在浙江衢州的产品生产基地和2个分别在河南焦作及山东高密原材料生产基地，公司参股公司雅华生物生产基地在四川宜宾，此外，公司在建募投项目位于浙江舟山。公司采用以销定产的生产模式，在每年年初根据年度经营目标。其中生产计划的指定会根据销售及库存情况，在每月中旬制定下月的生产计划，并在实际生产过程中，根据实际生产情况每周对生产计划进行滚动调整。

2020-2022年公司产品产销率始终在97%以上，保持较高水平，产品积压风险相对较小。随着公司的良好经营和发展，近年来主要产品的产能利用率总体较高，其中晶体糖醇产品在2021年及2022年产能提升后仍保持较高水平。其中2021年公司晶体糖醇产品产能提升主要系当年公司搭建生产线所致；2022年公司产能提升主要系年产3万吨山梨糖醇技改项目、新增2万吨/年结晶麦芽糖醇节能扩产技改项目产能增加所致。

表13 公司主要产品产能、产量、产能利用率、销量和产销率情况

产品	项目	2022年	2021年度	2020年度
主要晶体糖醇产品	产能（吨）	123,333.33	85,000.00	65,000.00
	产量（吨）	118,306.64	92,375.92	67,319.36
	销量（吨）	116,228.79	90,956.67	67,483.33
	产能利用率	95.92%	108.68%	103.57%
	产销率	98.24%	98.46%	100.24%
主要液体糖产品	产能（吨）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
	产量（吨）	87,694.93	88,207.73	69,851.45
	销量（吨）	104,485.13	100,326.00	71,948.72
	产能利用率	87.69%	88.21%	69.85%
	产销率	119.15%	113.74%	103.00%

资料来源：公司提供

截至2022年末公司主要在建项目如下表所示，主要在建项目主要配有募集资金，自身融资压力相对不大。但本期债券募投项目预计总投资24.78亿元，本期债券募集资金13.25亿元，尚有11.53亿元需自筹，公司面临一定的资金缺口。此外，公司以5.23亿元收购浙江华和热电有限公司（以下简称“华和热电”）及舟山新易盛贸易有限公司（以下简称“新易盛”）95%的股权，华和热电及新易盛分别于2023年1月6日及2023年1月9日完成工商变更，以上收购事项有利于保障本期债券募投项目所需蒸汽能源的持续稳定供应，实现公司业务健康发展。

公司在建拟建的项目投资规模较大，项目投产后若下游食品饮料制造业增速不及预期导致新增产能利用情况不佳，公司将面临因折旧增加而不断侵蚀利润的风险，未来需关注新增产能利用情况以及下游食品饮料制造业需求情况。

表14 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	资金来源
------	-------	-----	------

年产3万吨D-木糖绿色智能化提升改造项目	29,586.71	7,707.08	自筹、募集资金
年产3万吨山梨糖醇技改项目	20,694.67	21,001.23	自筹、募集资金
年产3万吨高纯度结晶赤藓糖醇项目	35,041.25	30,038.09	自筹、募集资金
功能性糖醇技术研发中心建设项目	15,810.41	389.20	自筹
全厂节能节水减排绿色发展综合升级改造项目	30,226.00	13,456.17	自筹、募集资金
100万吨玉米深加工健康食品配料项目（本期债券募投项目）	247,888.15	612.82	自筹
合计	379,247.19	73,204.59	

注：本期可转债募投项目已投资金额仅包括工程投入

资料来源：《浙江华康药业股份有限公司前次募集资金使用情况报告》及公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020-2022年公司合并范围变动如下表所示。

表15 公司合并报表范围变化情况

年份	子公司名称	变动情况	变动原因
2022年	舟山华康	增加	设立
2021年	高密同利	增加	非同一控制下合并
	唐山华悦食品科技有限公司	减少	股权转让

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

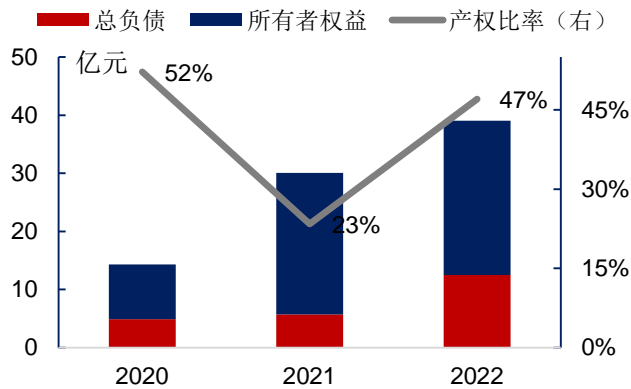
资本实力与资产质量

首次公开发行股票使得公司总资产及净资产规模大幅提升，资产受限比例不高，整体资产流动性较好，但需关注公司应收账款增长较快且近年来资本性支出较大

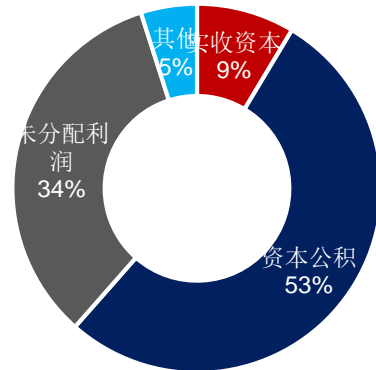
得益于公司持续经营积累和2021年IPO成功获得募集资金净额13.75亿元，公司净资产得以大幅提升、资本实力得到增强。公司总负债规模亦持续上升、2022年增幅较大，综合影响下，公司产权比率呈先降后升趋势，但整体水平不高，净资产对负债的保障程度整体较好。

图7 公司资本结构

图8 2022年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

近三年公司经营积累及2021年首次公开发行股票，公司资产总额持续增长，2020-2022年均复合增长率达65.25%，资产的增长主要为货币资金、应收账款、固定资产及在建工程。随着公司资本性支出的增加，公司非流动资产规模增长较快。

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，其中2021年大幅增长系获得IPO募集资金；2022年末公司其他流动资产中包含3.87亿元的可转让定期存单亦视作现金类资产。2022年末公司现金类资产中有0.57亿元的现金类资产因质押及保证金受限，受限比例不高。

随着公司业务规模的扩张，应收账款快速增长且高于营业收入增速，其中2022年增速较快，主要系欧洲地区糖果产品的高消费促使欧洲市场增长迅速，推动了欧洲地区对玉米淀粉糖醇产品需求的增加，推动营业收入快速增长，但欧洲地区客户的信用期主要为60-90天、90-120天及120-180天，导致应收账款余额大幅度增加，受到基数效应的影响应收账款增长幅度超过了收入增长幅度。2020-2022年公司应收账款周转天数分别为34天、40天、48天。截至2022年末前五大应收对象应收账款合计占比55.83%，集中度尚可，基本为1年以内的应收账款，以外币计价的应收账款折合成人民币规模为2.31亿元。公司客户主要系国内外知名食品饮料企业，信用水平较好，公司整体计提坏账准备水平不高。

公司的生产具有连续性，存货以原材料、库存商品及发出商品为主，近年来随着业务的增长规模保持提升。其中原材料木糖价格具有一定周期性，公司在价格相对低位时主动增加库存以降低整体成本，致使2022年存货规模同比有所提升；近年来公司产能利用率及产销率均较高、库存消化能力较好，截至2022年末公司计提存货跌价准备比例很低。

表16 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.40	26.64%	12.44	41.40%	2.49	17.40%
应收账款	3.55	9.09%	2.28	7.60%	1.25	8.71%
存货	2.79	7.15%	2.00	6.65%	1.51	10.59%

其他流动资产	4.06	10.39%	0.15	0.51%	0.01	0.09%
流动资产合计	21.38	54.75%	18.03	60.01%	5.99	41.92%
长期股权投资	1.23	3.14%	0.59	1.95%	0.53	3.74%
固定资产	12.43	31.83%	7.58	25.23%	6.44	45.05%
在建工程	1.10	2.82%	2.31	7.69%	0.60	4.20%
无形资产	2.42	6.21%	0.90	3.00%	0.55	3.86%
商誉	0.26	0.67%	0.26	0.87%	0.00	0.00%
非流动资产合计	17.67	45.25%	12.01	39.99%	8.30	58.08%
资产总计	39.05	100.00%	30.04	100.00%	14.30	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司长期股权投资是对联营企业雅华生物、宁波中药制药股份有限公司（以下简称“宁波中药”）及开化县合华供热有限公司的投资，截至2022年末公司分别直接持有上述公司50.00%、20.00%及15.00%的股份。其中雅华生物为公司原材料木糖的主要供应商之一；2022年2月公司通过参与宁波中药的定向增发取得其股份，并委派董事及监事参与其经营。

公司固定资产主要为与生产相关的厂房及设备，近年来随着在建工程转入等原因规模不断增加；随着近年来公司产能的扩张、在建工程亦有所增长，2022年末规模降低系转固所致。公司无形资产主要为购买的土地使用权，商誉系2021年购买高密同利所形成⁴，2022年末规模及占比均较小。受限资产方面，截至2022年末公司受限资产规模为0.71亿元，受限比例不高。

整体来看，公司资产规模保持增长，账面现金类资产较为充裕，资产受限比例不高，公司整体资产流动性较好。

盈利能力

公司营业收入稳定增长，其盈利能力受原材料及海运费价格影响等综合影响较大

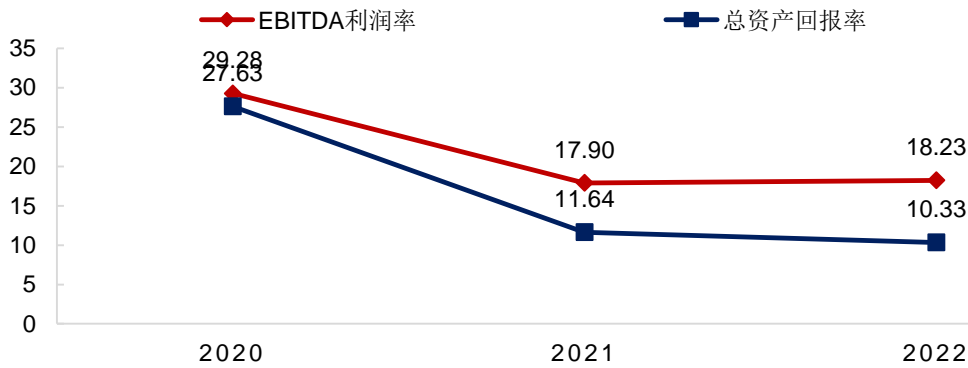
公司营业收入主要来自于木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆。近三年均复合增长率为29.10%、情况良好。盈利能力方面，近年来公司毛利率持续下降主要系原材料及海运费价格上涨导致公司营业成本大幅增长所致。其中2021年以来，受市场需求增长的影响，国内木糖市场供应紧张，市场价格迅速上涨。2021年四季度木糖平均采购价格较一季度上涨超50%，2022年一季度，木糖价格进一步上涨。此外，公司主要贡献利润的产品木糖醇由于在2021年价格处于低位亦使其盈利能力有所减弱。综合因素下2021年公司净利润同比有所下滑，2022年反弹良好。

期间费用方面，近年来公司期间费用持续增长，但期间费用率持续下降，2022年末为8.15%，表现出较好的控制能力。2023年以来海运费价格逐渐回归至正常水平，此外公司在建项目之一“年产3万吨D-木糖绿色智能化提升改造项目”旨在提升公司木糖供应能力、降低生产成本。预计未来公司在对原材

⁴ 2021年公司用人民币1亿元收购高密同利100%股权，截至2021年6月30日高密同利净资产账面价值2,505.67万元，评估价值9,525.99万元，增值率为280.18%。

料把控能力增强的基础上盈利能力将进一步趋好。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年来公司现金流生成能力整体较好，现金类资产较为充裕，整体偿债压力不大，但需关注本次可转债发行后公司的偿债压力的变化

公司总债务主要为短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款。截至2022年末公司短期借款为2.60亿元，主要为信用借款及抵押借款；一年内到期的非流动负债中包含0.40亿元的长期借款。随着公司资本性开支的增加公司长期借款亦有所增长，2022年末包含0.50亿元的抵押借款及2.95亿元的信用借款。此外由于公司与供应商部分用票据结算，存在部分应付票据，但规模不大。其中其他流动负债主要为待转销项税额及在背书转让时不能终止确认的应收票据所对应的负债，其中未终止确认的银行承兑票据支付义务为0.13亿元

经营性债务方面，公司应付账款主要为应付供应商货款及工程建设的工程设备款近年来规模逐渐增加，近2年来应付账款周转天数在55天左右，整体较为稳定。2022年末公司其他应付款规模有所降低，主要系股权收购款转列至一年内到期的非流动负债及长期应付款所致。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.60	20.83%	1.20	21.04%	1.03	20.96%
应付票据	0.39	3.15%	0.11	1.94%	0.35	7.18%
应付账款	3.02	24.16%	2.17	38.10%	1.60	32.60%
其他应付款	0.25	2.04%	0.56	9.90%	0.05	0.97%
一年内到期的非流动负债	0.61	4.88%	0.01	0.14%	0.12	2.45%
其他流动负债	0.14	1.10%	0.00	0.06%	0.00	0.06%
流动负债合计	7.70	61.60%	4.56	80.01%	3.79	77.40%

长期借款	3.45	27.65%	0.20	3.52%	0.51	10.44%
非流动负债合计	4.80	38.40%	1.14	19.99%	1.11	22.60%
负债合计	12.49	100.00%	5.70	100.00%	4.90	100.00%
总债务合计	7.19	57.57%	1.52	26.64%	2.01	41.04%
其中：短期债务	3.74	29.92%	1.32	23.12%	1.50	30.60%
长期债务	3.45	27.65%	0.20	3.52%	0.51	10.44%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2020-2022年公司资产负债率及总债务/总资本有所波动，整体水平表现不高，EBITDA利息保障倍数表现较好。得益于较为充裕的现金类资产，公司净债务为负，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现优秀。虽过往几年公司存在一定的资本开支，但经营活动现金流对资本开支覆盖程度较好，因此FFO/净债务能很好的体现杠杆比率波动性，本次可转债成功发行后，公司将新增应付债券不超过13.25亿元，叠加公司在建项目总投资及尚需投资额较大，未来公司债务规模或将大幅增加、净债务将由负转正，杠杆水平有所提升。

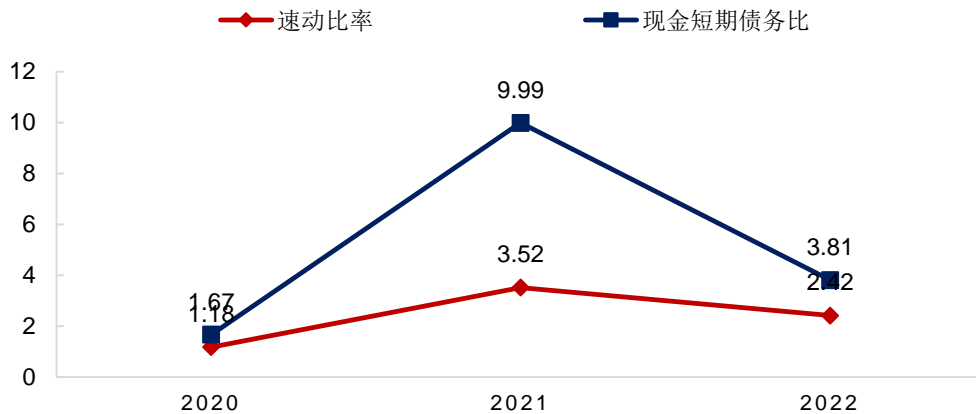
表18 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2022 年	2021 年	2020 年
经营活动现金流	2.72	2.64	3.35
FFO	3.67	2.30	3.53
资产负债率	31.99%	18.96%	34.28%
净债务/EBITDA	-1.63	-3.94	-0.05
EBITDA 利息保障倍数	28.17	73.23	45.77
总债务/总资本	21.31%	5.87%	17.63%
FFO/净债务	-56.37%	-20.47%	-1,669.56%
经营活动净现金流/净债务	-41.73%	-23.51%	-1,586.43%
自由活动现金流/净债务	41.08%	8.59%	-389.43%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，受益于较为充裕的现金类资产，公司速动比率和现金短期债务比有所波动但表现良好，短期偿债压力不大。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，且拥有较大规模的非受限资产，融资渠道和融资弹性较好。截至2022年末，公司现金类资产较为充裕，信贷资金需求有限，截至2022年末，授信总额和未使用额度分别为14.03亿元和7.02亿元。整体来看，公司流动性指标表现较好，偿债压力可控。

图10 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司暂不存在环境因素、社会因素的相关风险，治理结构及内部控制制度较为完善

环境因素

根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚，未因废水排放而受到政府部门处罚，未因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，未发生拖欠员工工资、社保，未发生员工安全事故。

公司治理

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》和其他有关规定，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司现任董事会成员9名，其中独立董事3名。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。

根据公司于2023年3月24日公告的《关于最近五年公司未被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施情况的公告》，公司最近五年内不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的情况。

2. 公司管理

公司多数董事及高管与实际控制人具有多年从事功能性糖醇行业经营管理的经验，对功能性糖醇行业发展认识深刻，市场敏感性强，能够根据市场竞争状况及公司实际情况，坚持管理创新，逐步建立健全了一整套适合企业自身发展特点的管理模式。同时，公司建立了良好的激励机制，管理团队和核心员工绝大部分直接或间接持有公司股份，有利于增强团队的积极性和凝聚力。此外，公司自上市以来董监高未发生变动，管理团队较为稳定。

经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。截至2022年末，公司组织架构图如附录三所示。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年2月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月7日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司测算，公司募投项目在建设期的第三年完全达产，完全达产后每年可产生营业收入51.81亿元。但需关注本期债券募投项目建设周期较长，未来能否顺利完工并实现预期收益具有一定不确定性。

公司经营活动现金流入为本期债券偿债资金的重要保障。经营净现金流过去三年分别3.35亿元、2.64亿元、2.72亿元，虽有所波动但整体水平较好。整体来看公司现金的生成能力较强。但若公司未能很好地应对市场竞争环境，则可能导致无法保持现有的市场份额，从而对公司的盈利能力和现金流产生不利影响。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未转股的可能性。

九、结论

功能性糖醇作为食糖的替代品，符合天然、健康的主流消费趋势，长期来看需求不断提升。公司深耕功能性糖醇领域多年，产业链布局较为完整，产品丰富，客户较为优质且稳定，公司主营业务现金流生成能力较好，资本实力不断增强，整体偿债压力不大。同时我们也关注到公司原材料价格上涨给公司

带来较大的成本控制压力，叠加主要产品价格下降使得盈利能力有所下降，新增产能造成资金缺口、实现预期效益存在一定不确定性及公司存在一定产品价格波动及汇率波动、以及海外贸易风险等风险因素。整体来看，公司具有一定的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定华康股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

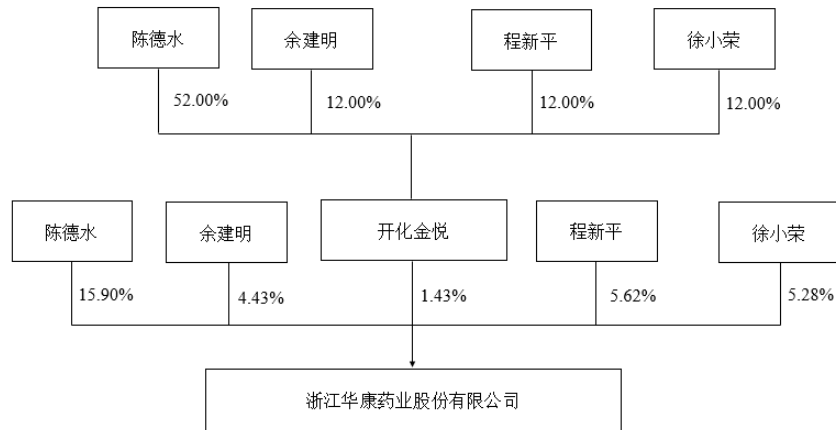
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.40	12.44	2.49
应收账款	3.55	2.28	1.25
存货	2.79	2.00	1.51
流动资产合计	21.38	18.03	5.99
长期股权投资	1.23	0.59	0.53
固定资产	12.43	7.58	6.44
在建工程	1.10	2.31	0.60
无形资产	2.42	0.90	0.55
商誉	0.26	0.26	0.00
非流动资产合计	17.67	12.01	8.30
资产总计	39.05	30.04	14.30
短期借款	2.60	1.20	1.03
应付票据	0.39	0.11	0.35
应付账款	3.02	2.17	1.60
一年内到期的非流动负债	0.61	0.01	0.12
流动负债合计	7.70	4.56	3.79
长期借款	3.45	0.20	0.51
递延所得税负债	0.74	0.54	0.34
递延收益-非流动负债	0.51	0.38	0.25
非流动负债合计	4.80	1.14	1.11
负债合计	12.49	5.70	4.90
总债务	7.19	1.52	2.01
归属于母公司的所有者权益	26.56	24.34	9.40
营业收入	22.00	15.94	13.20
营业利润	3.49	2.57	3.56
净利润	3.19	2.37	3.07
经营活动产生的现金流量净额	2.72	2.64	3.35
投资活动产生的现金流量净额	0.64	-12.55	-3.48
筹资活动产生的现金流量净额	3.92	12.20	-0.64
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	22.94%	23.03%	34.97%
EBITDA 利润率	18.23%	17.90%	29.28%
总资产回报率	10.33%	11.64%	27.63%
资产负债率	31.99%	18.96%	34.28%
净债务/EBITDA	-1.63	-3.94	-0.05
EBITDA 利息保障倍数	28.17	73.23	45.77

总债务/总资本	21.31%	5.87%	17.63%
FFO/净债务	-56.37%	-20.47%	-1,669.56%
速动比率	2.42	3.52	1.18
现金短期债务比	3.81	9.99	1.67

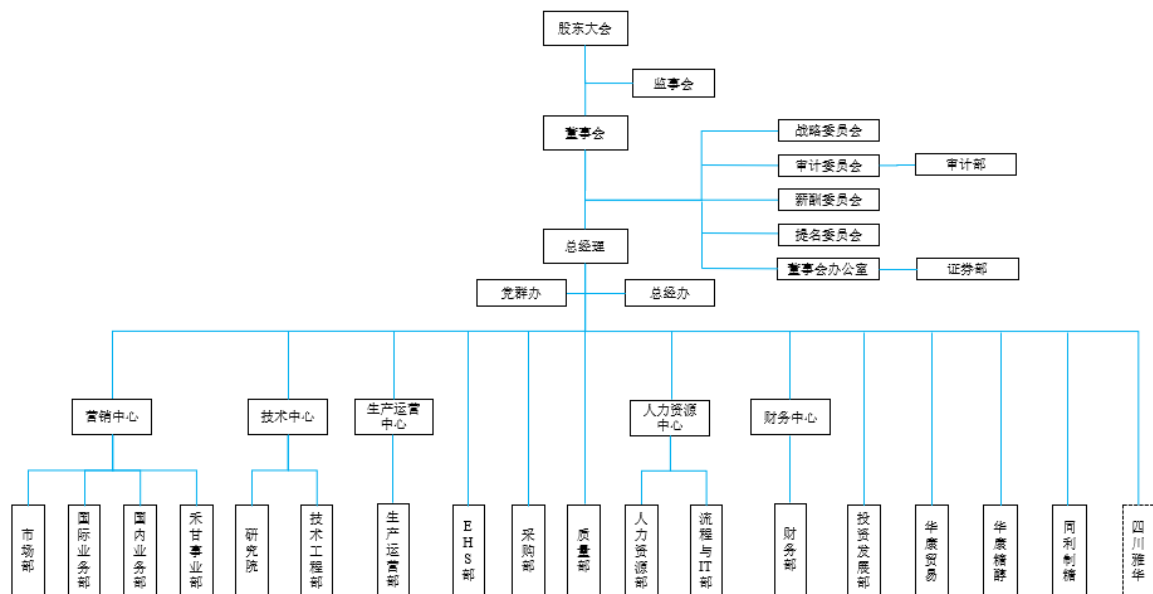
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
焦作市华康糖醇科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业	设立
浙江华康贸易有限公司	500.00	100.00%	商业	设立
ZHEJIANG HUAKANG PHARMA B.V.	1.80 万欧元	100.00%	商业	设立
高密同利制糖有限公司	2,080.00	100.00%	制造业	非同一控制下企业合并
舟山华康生物科技有限公司	30,000.00	100.00%	制造业	设立

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。