



CREDIT RATING REPORT

报告名称

天水众兴菌业科技股份有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00351

大公国际资信评估有限公司通过对天水众兴菌业科技股份有限公司及“众兴转债”的信用状况进行跟踪评级，确定天水众兴菌业科技股份有限公司的主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“众兴转债”的信用等级维持 AA-。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年五月十八日



评定等级

主体信用					
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					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
众兴转债	9.20	6	AA-	AA-	2022.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	71.47	65.69	65.51	55.82
所有者权益	35.85	33.85	32.51	27.32
总有息债务	30.29	26.03	27.86	24.47
营业收入	6.23	19.70	15.56	14.83
净利润	1.99	1.59	0.54	1.89
经营性净现金流	2.62	4.94	-4.14	3.89
毛利率	43.23	25.45	18.51	27.60
总资产报酬率	2.98	3.80	2.06	4.93
资产负债率	49.84	48.48	50.37	51.05
债务资本比率	45.80	43.47	46.15	47.25
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	10.69	3.65	3.13	4.42
经营性净现金流/总负债	7.76	15.23	-13.45	14.80

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数。

评级小组负责人：孙博

评级小组成员：刘银玲

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

天水众兴菌业科技股份有限公司（以下简称“众兴菌业”或“公司”）主要从事金针菇和双孢菇种植业务，跟踪期内公司在食用菌生产领域仍具有较强的规模优势，营业收入同比增长且盈利能力提升，经营获现能力改善，食用菌种植继续享有免税政策；但生产所需部分主要原材料采购价格持续上涨，对成本控制造成较大压力，理财产品持续浮亏，对利润形成侵蚀，在建工程仍较多，未来存在一定的资金支出压力，若“众兴转债”到期转股数量较少，将存在较大的集中偿债压力，且公司面临一定的或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司食用菌产能保持稳定，金针菇及双孢菇产能均居行业前列，在食用菌生产领域仍具有较强的规模优势；
- 2022 年，受益于金针菇价格的攀升和双孢菇产销规模的扩大及价格上涨，公司营业收入保持增长，整体毛利润及毛利率同比大幅提升，同期，经营性现金流同比转为净流入，可对利息形成覆盖；
- 公司食用菌种植符合国家免税条例，继续享有免缴增值税及企业所得税优惠政策。

主要风险/挑战：

- 2022 年以来，受大宗物资价格波动影响，生产食用菌所用的部分主要原材料平均采购价格持续上涨，对公司成本控制造成较大压力；
- 2022 年以来，公司理财产品持续浮亏，对利润形成侵蚀，未来盈利水平受食用菌行业整体市场供求波动和理财产品公允价值变动影响，存在一定的不确定性；
- 截至 2023 年 3 月末，公司在建工程仍较多，未来存在一定的资金支出压力；
- 2023 年 3 月末，公司有息债务集中于未来 2 年内到期，其中“众兴转债”将于



1 年内到期，若“众兴转债”到期转股数量较少，公司将存在较大的集中偿债压力，此外，公司存在投资者诉讼事项，面临一定的或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农林牧渔企业信用评级方法》，版本号为 PF-NLMY-2022-V. 1. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力（41%）	4.37
（一）市场竞争力	4.32
（二）运营能力	4.35
（三）可持续发展能力	6.03
要素二：偿债来源与负债平衡（59%）	5.51
（一）偿债来源	5.18
（二）债务与资本结构	6.35
（三）保障能力分析	5.48
（四）现金流量分析	4.42
调整项	-0.10
基础信用等级	aa-
外部支持	无
模型结果	AA-

调整项说明：或有风险下调 0.10，理由为由于公司未及时披露圣窖酒业终止收购事项，监管机构对公司采取出具警示函监督管理措施，同时圣窖酒业终止收购事项引发投资者诉讼，公司面临一定的或有风险。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	众兴转债	AA-	2022/05/18	王思明、刘银玲	农产品企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA-/稳定	众兴转债	AA-	2017/06/07	张建国、于清如、于丽娜	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对天水众兴菌业科技股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的众兴菌业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） ¹					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
众兴转债	9.20	4.084 ²	2017.12.13 ~ 2023.12.13	投资于“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目（安阳众兴）”、“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目（吉林众兴）”和“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目（武威众兴）”项目建设。	具体见正文

数据来源：根据公司提供资料整理

募集资金使用进展方面，截至 2023 年 3 月末，“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目”已投产运行，投入募集资金 3.21 亿元；“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目”正在进行土建和厂房工程的施工，已投入募集资金 0.39 亿元；“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目”已投产运行，投入募集资金 2.05 亿元。根据 2022 年 4 月股东大会审议通过的《关于部分募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久性补充流动资金的议案》，鉴于债券募集资金投资项目安阳众兴“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目”及武威众兴“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目”已建成投产并结项，拟将上述募投项目结项后的节余募集资金 16,791.16 万元（含利息及尚未支付的 504.70 万元工程尾款/质保金，实际金额以资金转出当日专户余额为准）永久性补充流动资金。根据公司发布的公告，截至 2022 年 5 月 19 日，公司已将“年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目”及“年产 32,400 吨金针菇工厂化循环经济产业链建设项目”的结余资金转出并已依法注销该账户，实际转出金额 16,925.88 万元。

¹ 2022 年 11 月 21 日，公司发布《关于募集资金投资项目延期的公告》称，“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目”达到预计可使用状态延期至 2024 年 12 月 31 日，项目实施主体、募集资金投资用途及募集资金投资规模均不发生变化。延期决定主要受市场需求、产能释放情况、盈利能力、原材料价格变动等多种因素影响。

² 债券余额为截至 2023 年 5 月 17 日数据。



主体概况

众兴菌业前身为天水众兴菌业有限责任公司，由陶军和田德于 2005 年共同出资 101 万元成立，田德系陶军姑丈。2015 年 6 月，公司于深圳证券交易所上市，股票代码为 002772.SZ，股票简称为“众兴菌业”。首次公开发行完成后，公司注册资本增至 1.49 亿元，陶军持有 35.65% 股权，田德持有 10.68% 股权，陶军为公司控股股东。后经股权激励、非公开发行股票、公积金转增资本及债转股等事项，截至本报告出具日，公司注册资本及股本均为 3.93 亿元，陶军及田德分别持有公司 28.03% 和 7.92% 股权，两人为一致行动人，陶军为控股股东及实际控制人；股东陶军及田德持有股份中合计 6,015 万股处于质押状态，占两人总持股份额的 42.58%，占总股本的 15.31%。

截至 2023 年 3 月末，公司共有 15 家一级子公司纳入合并报表范围；重要联营企业 2 家。联营企业 Mushroom Park GmbH 位于德国，主要从事杏鲍菇的产销，2022 年全年实现营业收入 0.49 亿元，同比增长 16.86%，2022 年由亏转盈，净利润 77.46 万元，期末总资产 1.86 亿元，总负债 2.33 亿元，资不抵债。联营企业四川丰藏现代农业有限公司（以下简称“丰藏农业”）主要从事双孢菇的种植与销售，2022 年 9 月 6 日，公司发布《关于参股公司停产的公告》公告称，丰藏农业因受高额银行贷款利息、四川限电和买卖纠纷等因素影响已处停产状态，并于 2022 年度财务报表中对丰藏农业长期股权投资全额计提资产减值损失。

2022 年 4 月 1 日，深圳证券交易所向公司下达了《关于对天水众兴菌业科技股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，认定公司未及时披露终止收购贵州茅台镇圣窖酒业股份有限公司（以下简称“圣窖酒业”）的决定，违反了相关规定，对公司及相关责任人给予通报批评处分。同年 4 月 2 日，中国证券监督管理委员会甘肃监管局向公司下达《关于对天水众兴菌业科技股份有限公司采取出具警示函监督管理措施的决定》，对公司采取出具警示函的监督管理措施。2023 年 4 月 6 日，公司发布《关于投资者诉讼事项的公告》称，59 名自然人投资者针对圣窖酒业的终止收购事项，以证券虚假陈述责任纠纷为由，向甘肃省兰州市中级人民法院提起民事诉讼，诉讼金额 7,136,437.05 元。截至本报告出具日，案件已开庭审理，但尚未产生具有法律效力的判决或裁定。

公司按照《公司法》、《证券法》和《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的治理架构。股东大会是公司的权力机构，决定公司经营方针及投资计划等。董事会向股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，可设副董事长 1 人；董事会中有 3 名独立董事，至少包括一名会计专业人士，设立审计委员会，并根据需要设立战略委员会、提名委员会、薪酬



与考核委员会等相关专门委员会，专门委员会对董事会负责。监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘。公司治理结构在跟踪期内未发生变化。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 10 日，公司本部未发生关注类或不良类信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场中发行的债券已按时付息，尚未到还本日。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

经济的发展及居民生活水平的提高为食用菌行业发展提供了良好基础,我国目前是全球最大的食用菌生产与消费国;我国食用菌工厂化率较低,工厂化生产模式在未来仍有一定的发展空间。

随着经济的发展及居民生活水平的提高,人们消费理念也逐步发生变化,越来越注重饮食的健康、安全、环保,为食用菌行业发展提供了良好基础。由于食用菌富含多种氨基酸、蛋白质、维生素以及微量元素且脂肪含量较低,可起到保健、维护人体健康的重要作用,因此得到市场广泛认可。我国拥有丰富的食用菌



资源，常见种类有香菇、平菇、金针菇、杏鲍菇等，其中金针菇可起到抵抗疲劳、抗菌消炎、提高免疫力、抗肿瘤等多种作用且精氨酸、赖氨酸含量高于其它食用菌，能促进儿童身体健康和智力发育，又被称为“增智菇”。我国目前是全球最大的食用菌生产与消费国，2021 年我国食用菌产量已达到 4,133.94 万吨，是继蔬菜、粮食、水果、糖料之后的第五大农业种植业。从数据看，近年来我国食用菌产量持续增长但增幅偏缓，2015~2021 年我国食用菌产量复合增长率为 2.93%。

食用菌生产主要分为传统栽培及工厂化两种模式。工厂化生产以工业理念发展现代农业，是集生物工程技术、人工模拟生态环境、智能化控制、自动化作业于一体的新型生产方式，在可控条件下对食用菌进行精准化、智能化管理，实现立体化、规模化及标准化生产。工厂化生产可以为食用菌生长提供稳定环境，抵抗旱涝灾害，同时具有规模效应，能够有效分摊固定成本和费用，提高企业生产效率和盈利能力。从全球发达国家和地区的经验来看，日本、韩国及欧美等发达国家的食用菌生产大都采用工厂化种植技术，其工厂化率达到 90%以上。我国食用菌工厂化发展历史较短，整体水平不一，工厂化比例显著低于发达国家。根据相关研究数据，2021 年度我国食用菌工厂化产量为 280.4 万吨，占全国总产量比重在 6.78%左右。从食用菌品种看，目前工厂化条件比较成熟的产品主要为金针菇和杏鲍菇，两个品种工厂化产量合计占年总产量的 68%，品种集中度较高。金针菇作为我国工厂化水平最高的食用菌品种，技术较为成熟，工厂化率远高于食用菌行业平均水平。

2022 年，食用菌工厂化生产领域保持四家上市公司的竞争格局，雪榕生物、众兴菌业产能仍处于行业领先地位；受市场供求波动影响，2022 年以来金针菇价格整体波动较大，上半年行情向下波动，下半年以来价格持续走高且远高于往年同期水平；大宗物料价格保持在高位，行业企业成本控制压力依然较大。

受高利润率的驱动以及国家惠农政策的影响，2010 年以来大量资金进入食用菌工厂化培植领域，造成各厂家加速扩张产能，随后供大于求、价格下调等问题出现，食用菌工厂化培植行业进入整合调整阶段；部分小型企业受技术瓶颈、竞争格局、市场价格、流通渠道等因素影响，逐步被淘汰。截至 2021 年 12 月，全国食用菌工厂化生产企业约为 337 家，较 2019 年降幅 19%。从产能集中度看，根据《2021 年全国食用菌工厂化生产情况调研报告》，2021 年金针菇工厂化生产前 10 家企业产能占全行业生产产能的 84%左右；全国食用菌工厂化生产的日总产量为 10,354.45 吨，相比 2019 年日总产量上涨了 267.96 吨。

2022 年，我国食用菌工厂化生产领域保持四家上市公司的竞争格局。从产能规模看，2022 年末，众兴菌业食用菌日产能 1,105 吨（其中金针菇 745 吨、双孢菇 360 吨），金针菇及双孢菇产能均处于行业前列；上海雪榕生物科技股份



有限公司日产能 1,445 吨（其中金针菇 1,070 吨、真姬菇 245 吨）；福建万辰生物科技股份有限公司日产能 243.5 吨（其中金针菇 204 吨、真姬菇 28 吨、鹿茸菇 11.5 吨）。根据江苏华绿生物科技股份有限公司（以下简称“华绿生物”）披露的《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，截至 2020 年 6 月末华绿生物食用菌日产能 330.02 吨，主要产品为金针菇和真姬菇；根据华绿生物年报，2022 年食用菌总产量 133,450.48 吨。

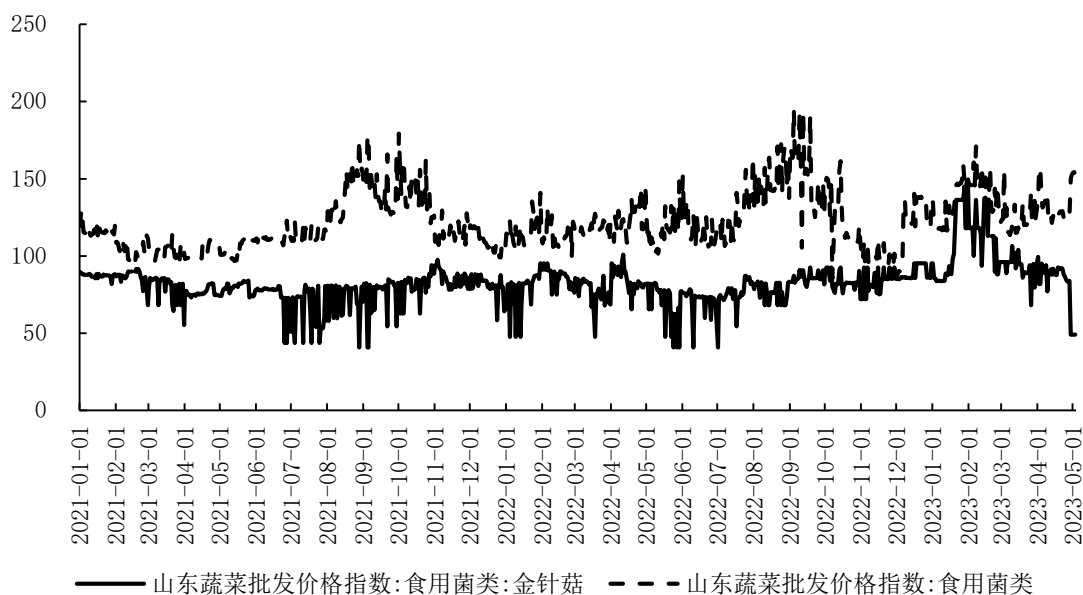


图 1 2021 年以来食用菌及金针菇价格指数变动趋势（单位：点）

数据来源：Wind

销售价格方面，近几年随着产能产量增长，我国食用菌行业市场竞争加剧，对食用菌价格产生阶段性影响。但由于前期供需失衡、行情持续低迷，部分食用菌生产企业退出市场，给食用菌工厂化企业格局迎来调整，使得 2022 年来市场供求发生较大变化。以金针菇为例，2022 年上半年价格中枢偏低于 2021 年同期水平，但 2022 年下半年以来伴随着餐饮消费复苏和部分生产企业的退出，价格中枢偏高于 2021 年同期水平，且该行情一直持续至 2023 年一季度。在生产端，大宗物料价格保持高位，行业企业成本控制压力依然较大，对利润空间形成挤压。

财富创造能力

2022 年，受益于金针菇价格的攀升和双孢菇产销规模的扩大及价格上涨，公司营业收入保持增长，整体毛利润及毛利率同比大幅提升。

2022 年，公司仍主要从事金针菇和双孢菇种植业务。其中，双孢菇收入占比继续提高，金针菇毛利润占比有所回升且超过双孢菇。

2022 年，公司营业收入同比增长，其中金针菇收入同比增长主要系 2022 年



下半年以来金针菇的销售价格同比大幅上涨，双孢菇收入同比大幅增长主要系产销量同比扩大及价格上涨。同期，公司整体毛利润及毛利率同比大幅提升，分产品看，金针菇毛利润同比增长 105.50%，毛利率同比提高 10.52 个百分点；双孢菇毛利润同比增长 49.01%，毛利率同比增长 2.10 个百分点。

表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）³

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.23	100.00	19.70	100.00	15.56	100.00	14.83	100.00
金针菇	3.69	59.21	10.65	54.07	8.95	57.51	9.99	67.37
双孢菇	2.53	40.69	9.05	45.93	6.61	42.45	4.83	32.57
北虫草	0.01	0.10	-	-	-	-	-	-
鹿茸菇	-	-	-	-	0.01	0.04	0.01	0.06
毛利润	2.69	100.00	5.01	100.00	2.88	100.00	4.09	100.00
金针菇	1.83	68.12	2.66	53.10	1.30	45.00	2.73	66.68
双孢菇	0.86	31.77	2.35	46.90	1.58	54.81	1.37	33.40
北虫草	0.00	0.12	-	-	-	-	-	-
鹿茸菇	-	-	-	-	0.01	0.19	0.00	-0.09
毛利率	43.23		25.45		18.51		27.60	
金针菇	49.73		25.00		14.48		27.33	
双孢菇	33.75		25.99		23.89		28.28	
北虫草	48.50		-		-		-	
鹿茸菇	-		-		94.08 ⁴		-39.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 27.60%，其中金针菇收入同比增长 39.96%，主要是销售均价同比上涨所致；双孢菇收入同比增长 12.81%，主要系同比产销扩大及销售均价上浮所致。此外，北虫草开始投入销售，一季度销售额为 64.11 万元。同期，受益于食用菌销售均价提升，公司毛利率同比提高 16.49 个百分点，金针菇和双孢菇毛利率同比均有提高。

2022 年以来，公司食用菌产能保持稳定，金针菇及双孢菇产能均居行业前列，在食用菌生产领域仍具有较强的规模优势；在建生产基地较多，受食用菌行业供需格局、价格波动影响，大部分在建项目完工日发生延后，未来新增产能释放及盈利情况存在一定不确定性。

公司在食用菌生产领域仍具有较强的规模优势。截至 2023 年 3 月末，公司食用菌日产能仍为 1,105 吨，其中金针菇 745 吨、双孢菇 360 吨。根据同行业企业数据对比，目前公司金针菇及双孢菇产能均处于行业前列，在食用菌生产领域

³ 分项数据加和与合计数据略有差异，系四舍五入尾差所致，下同。

⁴ 由于鹿茸菇销售不佳，公司 2020 年对该产品计提了跌价损失，使销售结转成本较低、毛利率很高。



仍具有较强的规模优势。区域布局方面，公司已建成及在建生产基地分布广泛，涉及河南、山东、陕西、甘肃、四川等多省，具有一定区域优势。此外，公司目前正在建的食用菌生产基地项目 5 个（见附件 2），涉及食用菌产能 270 吨/日，其中金针菇产能 210 吨/日，双孢菇产能 60 吨/日。根据公司提供资料，以上项目均在 2023~2024 年建成。此外，众安研发项目有 9 吨/日的北虫草产能，已试运行。受食用菌行业供需格局、价格波动影响，目前大部分在建项目完工日期延后，其中“众兴转债”募投项目“年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目（吉林众兴）”两次公告延长完工日，未来公司食用菌产能是否可以继续扩大存在一定不确定性，建成投产后产能释放及盈利情况也存在一定不确定性。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司主要生产基地情况（单位：吨/日）

生产基地	产能	投产时间	省份	产品品种
新乡星河基地	200	2017 年 8 月~2019 年 7 月分期投产	河南	金针菇
山东众兴基地	135	2014~2017 年分三期投产	山东	
武威众兴基地	110	2018 年 8 月~2019 年 8 月分两期投产	甘肃	
陕西高科基地	105	2012~2014 年分两期投产	陕西	
甘肃天水基地	100	2008~2018 年分四期投产	甘肃	
陕西众兴基地	70	2016 年 5 月投产	陕西	
四川昌宏基地	25	2016 年 9 月~2017 年 9 月分两期投产	四川	
江苏众友基地	120	2016 年末一期投产，2020~2021 年二期投产	江苏	双孢菇
安阳众兴基地	60	2019 年 3 月投产	河南	
安徽众兴基地	60	2019 年 12 月投产	安徽	
五河众兴基地	120	2020~2021 年分两期投产	安徽	
合计	1,105	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

在技术方面，公司以自主研发为主，以合作研发为辅。截至 2022 年末，公司拥有专利 127 项（含到期专利共 67 项），从菌种的培育到废料的利用开发，涵盖整个金针菇等食用菌的生产过程，其中发明专利 7 项，实用新型专利 117 项；公司设立菌类生物工程技术研发中心，拥有“省级企业技术中心”、“甘肃省食用菌工程实验室”资质。

2022 年以来，受益于新增产能全部达产，双孢菇产量和产能利用率同比提升；受武威众兴基地产能释放不足影响，金针菇产量及产能利用率小幅下滑。

2022 年，公司金针菇产量及产能利用率同比小幅下滑，主要是武威众兴生产基地阶段性停产产量下滑所致；受益于双孢菇新增产能全部达产，双孢菇产量和产能利用率同比提升。2023 年 1~3 月，公司金针菇产量和产能利用率同比小幅下滑；双孢菇产量同比小幅增长，产能利用率亦有提升。

**表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司食用菌主要产品生产情况（单位：吨、%）**

品种	指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
金针菇	产能	67,050	268,200	268,200	268,200
	产量	48,839	220,064	228,274	233,168
	产能利用率	72.84	82.05	85.11	86.94
双孢菇	产能	32,400	129,600 ⁵	108,000	68,400
	产量	27,692	107,152	83,748	59,217
	产能利用率	85.47	82.68	77.54	86.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍以工厂化模式生产食用菌，生产设备主要包括冷冻机、传输系统、锅炉设备、灭菌器、装瓶机、骚菌机、包装机、水冷系统等；生产流程主要包括菌种培养、培养基制作、菌丝管理、育菇管理和采包管理等。

为保证食用菌产品安全、规范生产，公司制定了严格的质量控制体系。生产方面，菌种培育与接种过程在无菌室内进行，严格保证菌种培养环境、培养瓶等设备的洁净；建立产品追踪体系，对生产全过程进行详细记录，保证产品能够追溯至具体的人员、日期、菇房、生产车间。销售方面，严控经销商质量，选择具有食用菌销售经验、硬件设施好、信誉佳的经销商，并要求其选择具备长途运输能力和冷冻车的物流公司，使产品的安全质量管理能够延伸至销售环节。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司金针菇等级情况（单位：万吨、元/千克）

项目	2023 年 1~3 月			2022 年			2021 年			2020 年		
	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价	产量	比例 (%)	均价
A 菇	0.52	10.59	8.14	3.01	13.70	4.99	5.40	23.64	4.11	7.26	31.13	4.76
B 菇	2.76	56.53	8.02	12.29	55.83	4.99	13.14	57.54	3.91	11.49	49.27	4.33
C 菇	0.90	18.42	5.46	4.02	18.26	3.58	2.28	9.98	2.88	3.82	16.36	2.84
其他 ⁶	0.71	14.46	8.73	2.69	12.21	5.52	2.02	8.84	4.42	0.75	3.23	5.41
合计	4.88	100.00	7.62	22.01	100.00	4.81	22.83	100.00	3.90	23.32	100.00	4.26

数据来源：根据公司提供资料整理

为区分产品质量，公司将食用菌分为 A 菇、B 菇和 C 菇三大类。2022 年，公司 A 菇和其他类合计产量占金针菇总产量比重为 25.91%，同比大幅下滑，同期 B 菇产量占比相对稳定；A 菇、B 菇和其他类合计产量整体下滑，主要系公司等级划分和质量控制规定更加严格，数据统计上整体下移。2023 年 1~3 月，金针菇质量较 2022 年基本保持稳定。目前双孢菇等级划分在市场间存在差异，在公司各工厂间也尚未统一，公司尚未进行分类统计。

⁵ 由于江苏众友基地二期和五河众兴基地在 2021 年陆续投产非全年满产，故 2022 年在日产能保持不变的情况下，2022 年双孢菇总产能高于 2021 年。

⁶ 其他为金针菇的小包装和中包装产品，质量等级高于 A 菇。



受益于 2022 年下半年以来市场供需关系的改善，2022 年以来公司食用菌销售均价和销售额同比均明显上升，产销率保持在很高水平。

公司食用菌仍主要采用经销商买断式销售模式，经销商验收提货后，产品风险即全部转移。得益于 2022 年下半年以来市场供需关系的改善，2022 年金针菇和双孢菇销售均价和销售额同比均明显上升，产销率保持在很高水平。2023 年 1~3 月，尽管金针菇的销量和产销率同比有所下降，但由于金针菇销售价格持续走高，销售额同比增长 39.97%；同期双孢菇的销量、产销率和销售均价同比均有所提高。

表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司食用菌主要产品销售情况

品种	指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
金针菇	销量（吨）	48,411	221,620	226,460	232,446
	销售均价（元/吨）	7,618	4,807	3,952	4,299
	销售额（万元）	36,881	106,531	89,497	99,917
	产销率（%）	99.12	100.71	99.21	99.69
双孢菇	销量（吨）	27,580	105,953	83,883	59,260
	销售均价（元/吨）	9,190	8,541	7,875	8,152
	销售额（万元）	25,346	90,497	66,058	48,309
	产销率（%）	99.59	98.88	100.16	100.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司销售收入区域布局有所变化，华东地区仍为销售额占比最大区域，华中地区的销售额占比超过西北地区位居第二，主要与华中地区双孢菇销售量增加有关。华东、华中和西北是公司最主要的销售区域，三个区域收入合计占比接近 70%；受益于食用菌销售均价同比上涨及双孢菇产销扩大，各区域销售额同比均有所增长，其中华中区域的销售额提升最为显著。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司销售收入区域分布（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华东	2.01	32.26	7.08	35.92	6.57	42.22	5.99	40.36
西北	0.95	15.30	3.17	16.10	2.78	17.87	3.22	21.70
华中	1.27	20.35	3.40	17.27	1.73	11.09	1.78	12.00
华北	0.61	9.83	2.04	10.38	1.63	10.49	1.39	9.39
西南	0.68	10.85	1.65	8.38	1.11	7.13	1.12	7.55
东北	0.39	6.33	1.10	5.58	1.01	6.50	0.80	5.41
华南	0.30	4.88	1.23	6.24	0.73	4.69	0.53	3.59
国外	0.01	0.20	0.03	0.13	0.00	0.01	-	-
合计	6.23	100.00	19.70	100.00	15.56	100.00	14.83	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司与主要固定合作客户签订长期框架协议，但不对量价进行具体严格约定。固定经销商需向公司缴纳保证金（一般按经销商 5~10 日销售额计算）。对于部分非固定协议经销商，公司实行全额预收款制度。2022 年，公司前五大客户销售额集中度为 9.94%，集中度仍较低。

2022 年以来，由于双孢菇产销扩大，生产双孢菇所用原材料采购量持续增长；受大宗物资价格波动影响，生产食用菌所用的部分主要原材料平均采购价格持续上涨，对公司成本控制造成较大压力。

公司原材料采购仍采用总部统一谈判，各子公司根据生产需求分别与供应商签订合同的模式，采购物品主要为生产金针菇所需的米糠、玉米芯、麸皮、棉籽壳、黄豆皮、包装箱等以及生产双孢菇所需的麦草、鸡粪、草炭土、手提筐等。

从成本构成看，2022 年，公司直接材料成本占营业成本的比重为 47.76%，同比提高 2.96 个百分点，人工及燃料动力成本约占营业成本的 36%，同比变动不大。从采购量看，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司金针菇产销量虽略有下滑但仍相对稳定，因此米糠、玉米芯、麸皮、棉籽壳和黄豆皮等主要材料的采购量同比变化不大；双孢菇产销量同比提升，因此麦秸秆、鸡粪和草炭土的采购量同比有所增长。公司生产性原料采购量主要由食用菌生产量及原材料配比情况决定。从采购价格看，受大宗物资价格波动影响，2022 年以来，米糠和麸皮的平均采购价格较高且持续上涨，玉米芯、黄豆皮及草炭土的平均采购价格有所波动，棉籽壳、麦秸秆及鸡粪平均价格持续下降。总体来看，2022 年以来，公司生产食用菌所用的部分主要原材料平均采购价格持续上涨，对成本控制造成较大压力。

表 8 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/千克）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
米糠	12,256	3.21	54,101	3.15	58,322	2.81	61,419	2.14
玉米芯	14,196	0.81	66,466	0.96	68,740	0.90	66,907	0.72
麸皮	3,798	2.68	18,252	2.41	17,600	2.13	15,594	1.76
棉籽壳	2,804	1.54	13,884	1.71	13,695	1.89	13,093	1.67
黄豆皮	2,086	2.41	10,118	2.43	9,388	2.35	8,701	2.10
麦秸秆	40,152	0.44	172,813	0.47	153,610	0.49	104,705	0.45
鸡粪	31,588	0.20	134,799	0.23	118,485	0.25	84,105	0.26
草炭土	18,449	0.50	108,235	0.54	88,593	0.52	60,303	0.50
合计	125,329	-	578,668	-	528,432	-	414,827	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原材料供应商主要包括中大型加工企业、农产品下脚料加工企业和贸易商三大类。2022 年，公司前五大供应商采购额占比为 12.51%，集中度有所下降。结算方面，一般采用月结，少量原材料有预付款。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年以来，受益于细分产品金针菇的价格上涨和双孢菇产销规模扩大及价格上涨，公司营业收入同比增长，毛利率及利润水平同比大幅提升，但理财产品持续浮亏，对利润形成侵蚀，未来盈利水平受食用菌行业整体市场供求波动和理财产品公允价值变动影响，存在一定的不确定性。

2022 年，受益于细分产品金针菇的价格上涨和双孢菇的产销规模扩大及价格上涨，公司营业收入同比增长且毛利率同比大幅提升。同期，期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成，同比保持增长，但受益于收入规模的扩大，期间费用率同比略有下降。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	6.23	19.70	15.56	14.83
营业成本	3.54	14.69	12.68	10.74
毛利率	43.23	25.45	18.51	27.60
期间费用	0.67	3.10	2.51	2.48
其中：销售费用	0.40	1.60	1.32	1.21
管理费用	0.17	0.82	0.77	0.80
财务费用	0.07	0.58	0.35	0.40
期间费用/营业收入	10.82	15.76	16.13	16.70
公允价值变动收益	-0.09	-0.44	0.13	0.03
其他收益	0.06	0.25	0.31	0.25
营业利润	1.99	1.66	0.83	1.92
营业外收支净额	-0.00	-0.07	-0.29	-0.02
利润总额	1.99	1.59	0.54	1.89
净利润	1.99	1.59	0.54	1.89
总资产报酬率	2.98	3.80	2.06	4.93
净资产收益率	5.55	4.69	1.67	6.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司公允价值变动收益同比由盈转亏，系受市场波动影响，理财产品⁷价值变动产生亏损，主要是私募证券投资的亏损；其他收益同比小幅减少，均为政府补助；其他非经常性损益规模均较小。总体来看，公司非经常性损益具有一定规模，会对公司利润水平产生影响。同期，受益于主营业务盈利能力上升，营业利润、利润总额和净利润同比大幅增加；营业外收支基本平衡。资产盈利能

⁷ 截至 2023 年 3 月末，公司持有使用闲置自有资金进行委托理财的产品金额为 3.50 亿元，其中，资产信托计划 0.50 亿元、资产管理计划 2.00 亿元、私募证券投资基金 1.00 亿元，以上金额均为投入本金金额。



力方面,2022年,由于利润水平大幅提高,公司总资产报酬率及净资产收益率同比大幅上升。

2023年1~3月,受食用菌整体销售价格提升的持续影响,公司营业收入同比增长27.60%,毛利率同比提高16.49个百分点;由于收入水平的提升,期间费用率同比明显下滑;公允价值变动亏损0.09亿元,主要是委托理财认购的私募基金产品净值持续下跌、浮亏加剧所致。同期,营业利润、利润总额及净利润同比均大幅增加,但未来盈利水平受食用菌行业整体市场供求波动和理财产品公允价值变动影响,存在一定的不确定性。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款为主,银行授信总额及结余额度同比有所减少。

公司债务融资仍以银行借款为主。截至2023年3月末,公司获得银行授信37.14亿元,同比减少6.69亿元,结余额度11.11亿元,同比减少7.29亿元;在公开市场发行过债券一只,即“众兴转债”。同期,公司有息债务余额共30.29亿元,其中银行借款余额26.08亿元、债券余额4.06亿元、非银借款余额0.15亿元,银行借款成本主要分布在3%~5%区间。截至2022年末,公司银行借款中信用借款占比为14.00%。

2022年以来,公司资产规模略有增长,资产结构较为均衡,存货规模偏大,对资金形成一定占用。

2022年以来,公司资产规模保持增长,资产结构较为均衡。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年 3 月末		2022 末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.16	28.20	13.26	20.19	15.95	24.35	12.15	21.76
交易性金融资产	3.10	4.33	3.70	5.63	2.63	4.02	6.89	12.34
存货	12.42	17.38	12.55	19.11	11.74	17.92	2.61	4.67
流动资产合计	36.48	51.05	30.37	46.23	30.79	46.99	22.15	39.68
固定资产	23.01	32.19	23.17	35.28	25.37	38.73	22.07	39.54
在建工程	7.53	10.54	7.56	11.51	4.68	7.14	6.75	12.08
无形资产	3.40	4.76	3.42	5.21	3.51	5.35	3.39	6.07
非流动资产合计	34.99	48.95	35.32	53.77	34.73	53.01	33.67	60.32
资产总计	71.47	100.00	65.69	100.00	65.51	100.00	55.82	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、交易性金融资产和存货等构成。2022年末,公司货币资金同比小幅下降,主要是偿还借款增加及理财产品占用资金增加所致,无受限货币资金。交易性金融资产同比有所增长,均为理财产品。存货主要由开发成本和消耗性生物资产构成,同比有所增长,期末存货构成中开发成本



和消耗性生物资产分别为 10.60 亿元和 1.13 亿元，累计计提存货跌价准备 0.04 亿元；开发成本主要是昱晟置业土地成本及天水众顺房地产开发成本。2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末有所增长，其中货币资金较 2022 年末增加 6.90 亿元，主要是当期银行借款和经营性现金流入增加所致，流动资产其他主要科目变动不大。

从资产运营效率来看，2022 年，公司存货和应收账款周转天数分别为 297.72 天和 4.94 天，其中存货周转天数同比明显拉长，主要是受开发成本增加影响所致；应收账款周转效率同比变化不大。2023 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 317.82 天和 4.88 天。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2022 年末，公司固定资产同比有所下降，仍主要由房屋建筑物及机器设备构成；在建工程同比有所增长，主要是众安研发项目（天水众安）、众兴大厦写字楼项目（天水众顺）及食用菌生产基地建设投资增加所致；无形资产同比变动不大，仍主要为土地使用权。2023 年 3 月末，公司非流动资产规模及构成与 2022 年末相比变化均不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 9.00 亿元，均是因长期借款抵押而受限，占总资产比重 12.60%，占净资产比重 25.11%，其中受限固定资产 2.22 亿元、无形资产 1.52 亿元、存货 3.93 亿元、在建工程 1.34 亿元。

（二）债务及资本结构

2022 年以来，公司负债规模有所波动，仍以非流动负债为主，但流动负债占比大幅提升。

2022 年以来，公司负债规模有所波动，仍以非流动负债为主，但流动负债占比大幅提升。公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，公司流动负债同比大幅增长，其中，一年内到期的非流动负债同比增长 2.05 倍，主要系“众兴转债”将于 2023 年到期，根据还款计划一年内到期的应付债券大幅增加。短期借款余额同比基本未变化，主要包括信用借款 0.90 亿元和抵押借款 0.60 亿元。应付账款同比有所增长，主要是根据工程进度暂估应付账款，尚未到付款结算时点。其他应付款同比略有减少，主要系往来借款有所减少。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末有所增长，主要为短期借款增长所致。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成 (单位: 亿元、%)**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.25	9.12	1.50	4.72	1.50	4.55	2.18	7.65
应付账款	1.84	5.16	2.05	6.45	1.56	4.71	1.33	4.65
其他应付款	1.72	4.82	1.71	5.38	1.84	5.58	0.64	2.23
一年内到期的非流动负债	9.55	26.82	8.30	26.07	2.73	8.26	3.74	13.13
流动负债合计	16.98	47.68	14.43	45.33	8.20	24.83	8.54	29.95
长期借款	17.48	49.08	16.22	50.94	19.46	58.97	10.27	36.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	3.84	11.65	8.27	29.02
非流动负债合计	18.63	52.32	17.41	54.67	24.81	75.17	19.96	70.05
负债合计	35.62	100.00	31.84	100.00	33.00	100.00	28.50	100.00
资产负债率	49.84		48.48		50.37		51.05	

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款构成。2022 年末, 公司长期借款同比下降 16.64%, 由保证借款、信用借款和抵押借款三类构成。应付债券期末余额为 0, 主要系“众兴转债”将于 2023 年到期, 转入一年内到期的非流动负债。2023 年 3 月末, 公司长期借款较 2022 年末小幅增长。

2022 年以来, 公司有息债务规模有所波动, 总有息债务占总负债比重仍较高; 2023 年 3 月末, 公司有息债务集中于未来 2 年内到期, 其中“众兴转债”将于 1 年内到期, 若“众兴转债”到期转股数量较少, 公司将面临较大的集中偿债压力。

2022 年末, 公司总有息债务规模同比变动不大, 占总负债比重仍然较高。2023 年 3 月末, 总有息债务规模较上年末有所增长。

表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司有息债务及其占总负债比重情况 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务	12.80	9.80	4.33	5.92
长期有息债务	17.49	16.22	23.53	18.55
总有息债务	30.29	26.03	27.86	24.47
短期有息债务占比	42.27	37.67	15.53	24.20
总有息债务占总负债比重	85.04	81.74	84.42	85.86

资料来源: 根据公司提供资料整理

从债务期限结构看, 2022 年以来, 公司短期有息债务占比大幅提升。截至 2023 年 3 月末, 公司有息债务到期时间集中在未来 2 年内, 其中 1 年内到期债务占比为 42.27%, “众兴转债”将于 1 年内到期, 若“众兴转债”到期转股数量较少, 公司将存在较大的集中偿债压力。同期, 公司期末现金及现金等价物对短



期有息债务的覆盖倍数为 1.57 倍，覆盖度较高。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>4 年	合计
金额	12.80	9.16	3.89	2.37	2.06	30.29
占比	42.27	30.23	12.86	7.84	6.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司存在投资者诉讼事项，面临一定的或有风险。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，公司存在投资者诉讼事项，面临一定的或有风险。根据公司于 2023 年 4 月 6 日发布的《关于投资者诉讼事项的公告》，59 名自然人投资者针对圣窖酒业的终止收购事项，以证券虚假陈述责任纠纷为由，向甘肃省兰州市中级人民法院提起民事诉讼，要求公司就前述信息披露违规行为承担民事赔偿责任，其他被告承担连带赔偿责任，诉讼金额 7,136,437.05 元，诉讼已于 5 月 8 日起陆续开始审理。截至本报告出具日，案件已开庭审理，但尚未产生具有法律效力的判决或裁定。

2022 年末，公司所有者权益规模及构成较为稳定；随着净利润积累，未分配利润保持增长。

公司所有者权益主要由股本、资本公积和未分配利润构成。2022 年末，公司所有者权益为 33.85 亿元，同比小幅增长，其中，股本和资本公积同比变动不大；随着净利润积累，未分配利润同比增加 1.12 亿元。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 35.85 亿元，较 2022 年末增长 5.92%，主要是期末未分配利润较上年末增长 21.27%。

2023 年 3 月 20 日，公司发布《关于 2022 年度利润分配预案的公告》称，将以 2022 年度利润分配预案实施时，股权登记日当日的总股本（扣除回购专户上已回购股份）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），剩余未分配利润结转入下一年度，本年度不送红股，不进行公积金转增股本。本次现金分红总额 1.18 亿元。

2022 年，公司盈利对利息及债务的保障程度提升，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度较高。

2022 年，公司盈利水平改善，EBITDA 利息保障倍数提高至 3.65 倍。截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信 37.14 亿元，结余额度 11.11 亿元，存在一定的财务弹性。2022 年末，总有息债务/EBITDA 为 4.96 倍，同比明显下降；期末现金及现金等价物/短期有息债务为 1.35 倍，覆盖程度较高。



（三）现金流

2022 年，由于产品售价提高，销售收入及回款明显增加，且土地开发成本流出现金同比减少，公司经营性现金流同比转为净流入，可对利息形成覆盖；投资性现金流及筹资性现金流同比均转为净流出；公司在建工程仍较多，未来存在一定的资金支出压力。

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要是当期产品售价提高，销售收入及回款同比明显增加，且土地开发成本流出现金同比减少所致；经营性净现金流可对利息形成覆盖。同期，投资性现金流由净流入转为净流出，主要是当期理财产品购买额大于赎回额等原因所致。筹资性现金流由大规模净流入转为净流出，主要是当期偿还债务支付的现金同比大幅增加所致。2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅增加；投资性现金流同比转为小幅净流入，主要是委托理财产品购买额同比减少所致；筹资性净现金流同比大幅增加，主要是当期借款取得的现金同比增加所致。

表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	2.62	4.94	-4.14	3.89
投资性净现金流（亿元）	0.22	-3.80	1.64	-3.80
筹资性净现金流（亿元）	4.06	-3.68	6.30	2.46
经营性净现金流/流动负债（%）	16.66	43.63	-49.45	61.90
经营性净现金流/总负债（%）	7.76	15.23	-13.45	14.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	10.03	3.43	-3.30	3.45

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目预计投资总额 16.97 亿元（见附件 2），已完成投资 7.69 亿元，尚需投资 7.40 亿元⁸，其中 2023 年 4~12 月和 2024 年将分别投资 4.23 亿元和 3.17 亿元。此外公司的房地产开发项目中，天福苑项目规划总投资 2.54 亿元，已完成投资 1.98 亿元，未来尚需投资 0.46 亿元。总体来看，公司在建工程仍较多，未来存在一定的资金支出压力。

外部支持

公司食用菌种植符合国家免税条例，继续享有免缴增值税及企业所得税优惠政策。

2022 年，公司计入其他收益的政府补助 0.25 亿元，其中与资产相关计入递延收益在本期摊销的政府补助 0.16 亿元，与收益相关直接计入当期损益的政府

⁸ 总投资额与累计已投资额和未来计划投资额的加和之间存在差异，主要系公司制定总投资预算时考虑了涨价预备费等因素，随着项目推进和工程成本控制，实际投资发生额核算和未来投资需求估算与总投资额预算时产生差异，下同。



补助 0.08 亿元；期末计入递延收益的政府补助 1.19 亿元。根据税法相关规定，2022 年以来公司从事食用菌种植、生产和销售所得继续享受免征增值税及企业所得税优惠。

评级结论

公司主要从事金针菇和双孢菇种植业务。公司食用菌产能保持稳定，金针菇及双孢菇产能均居行业前列，在食用菌生产领域仍具有较强的规模优势；2022 年，受益于金针菇价格的攀升和双孢菇产销规模的扩大及价格上涨，公司营业收入保持增长，整体毛利润及毛利率同比大幅提升，同期，经营性现金流同比转为净流入，可对利息形成覆盖；公司食用菌种植符合国家免税条例，继续享有免缴增值税及企业所得税优惠政策。但 2022 年以来，受大宗物资价格波动影响，生产食用菌所用的部分主要原材料平均采购价格持续上涨，对公司成本控制造成较大压力；2022 年以来，公司理财产品持续浮亏，对利润形成侵蚀，未来盈利水平受食用菌行业整体市场供求波动和理财产品公允价值变动影响，存在一定的不确定性；截至 2023 年 3 月末，公司在建工程仍较多，未来存在一定的资金支出压力；2023 年 3 月末，公司有息债务集中于未来 2 年内到期，其中“众兴转债”将于 1 年内到期，若“众兴转债”到期转股数量较少，公司将存在较大的集中偿债压力，此外，公司存在投资者诉讼事项，面临一定的或有风险。

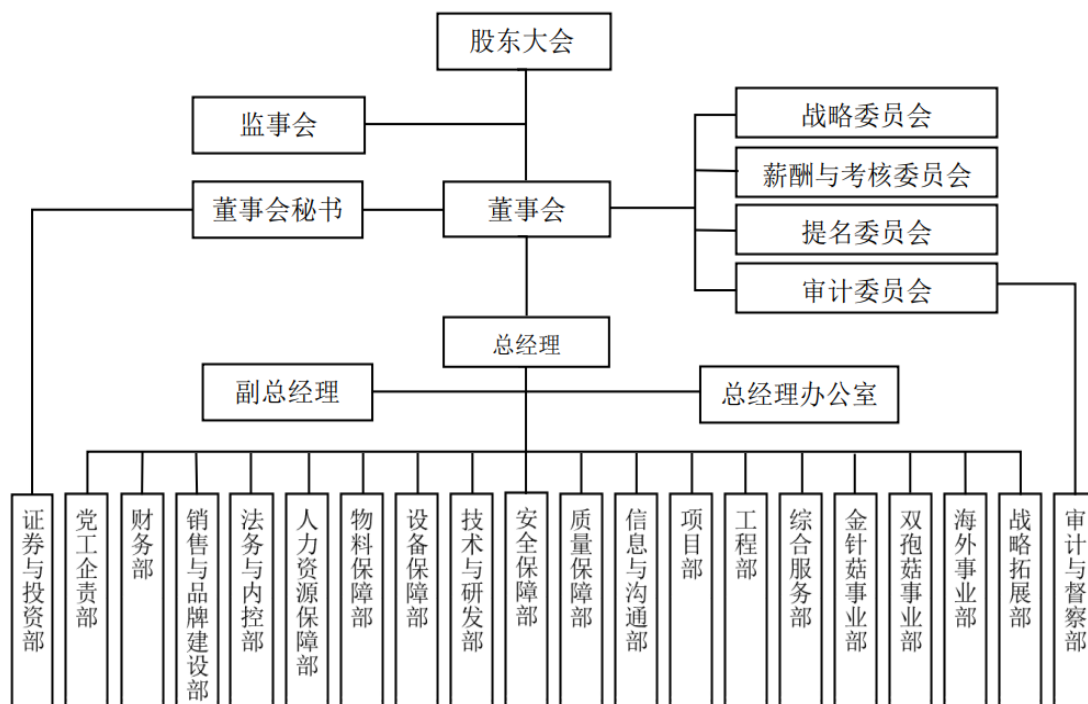
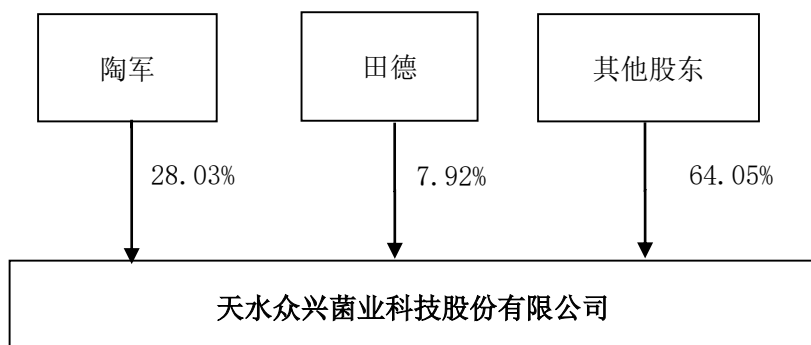
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

综合分析，大公维持众兴菌业信用等级为 AA-，评级展望维持稳定。“众兴转债”信用等级维持 AA-。



附件 1 公司治理

截至本报告出具日天水众兴菌业科技股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 天水众兴菌业科技股份有限公司主要子公司部分财务指标

(单位: 亿元、%)

时期	公司名称	总资产	净资产	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2023 年 1~3 月	新乡市星河生物科技有限公司	3.63	3.16	1.17	54.93	0.58	0.71
	五河众兴菌业科技有限公司	7.30	2.93	0.81	30.53	0.17	0.36
2022 年	新乡市星河生物科技有限公司	3.83	2.93	3.44	34.09	0.88	1.20
	五河众兴菌业科技有限公司	6.00	2.76	3.07	26.91	0.37	1.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2023 年 3 月末天水众兴菌业科技股份有限公司主要在建工程情况

(单位: 亿元)

项目名称 ⁹	总投资	起止年限	累计投资	未来计划投入	
				2023 年 4~12 月	2024 年
年产 2 万吨双孢蘑菇及 11 万吨堆肥工厂化生产项目 (湖北众兴)	4.21	2018~2024 年	1.72	1.00	1.20
年产 32,400 吨金针菇生产线建设项目 (吉林众兴)	3.55	2016~2024 年	0.67	0.93	1.10
食用菌工厂化生产循环经济产业园建设项目 (武威众兴三期)	1.60	2020~2023 年	0.86	0.30	0.10
食用菌工厂化生产基地节能技改项目 (天水众兴) ¹⁰	1.47	2020~2023 年	1.01	0.30	-
食用菌扩建二期项目 (陕西众兴)	1.14	2018~2023 年	0.75	0.25	-
众兴大厦项目 (天水众顺)	2.90	2021~2025 年	0.93	1.20	0.77
众安研发项目 (天水众安)	2.10	2020~2023 年	1.75	0.25	-
合计	16.97	—	7.69	4.23	3.17

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁹ 根据公司提供资料, 受市场因素影响, 大部分在建项目完工日期发生延后; 对于部分 2023 年及以前完工的项目, 本表中仍显示 2024 年有支出, 为工程设备尾款支付预算。武威众兴三期、陕西众兴、天水众兴项目均在原项目土地上建设, 故累计投资额不包括土地款。

¹⁰ 天水众兴的食用菌工厂化生产基地节能技改项目为技改项目, 不增加产能。



附件 3 天水众兴菌业科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	20.16	13.26	15.95	12.15
存货	12.42	12.55	11.74	2.61
固定资产	23.01	23.17	25.37	22.07
在建工程	7.53	7.56	4.68	6.75
资产总计	71.47	65.69	65.51	55.82
短期借款	3.25	1.50	1.50	2.18
一年内到期的非流动负债	9.55	8.30	2.73	3.74
长期借款	17.48	16.22	19.46	10.27
负债合计	35.62	31.84	33.00	28.50
所有者权益合计	35.85	33.85	32.51	27.32
短期有息债务	12.80	9.80	4.33	5.92
总有息债务	30.29	26.03	27.86	24.47
营业收入	6.23	19.70	15.56	14.83
营业利润	1.99	1.66	0.83	1.92
净利润	1.99	1.59	0.54	1.89
经营活动产生的现金流量净额	2.62	4.94	-4.14	3.89
投资活动产生的现金流量净额	0.22	-3.80	1.64	-3.80
筹资活动产生的现金流量净额	4.06	-3.68	6.30	2.46
毛利率 (%)	43.23	25.45	18.51	27.60
营业利润率 (%)	31.96	8.43	5.36	12.91
总资产报酬率 (%)	2.98	3.80	2.06	4.93
净资产收益率 (%)	5.55	4.69	1.67	6.94
资产负债率 (%)	49.84	48.48	50.37	51.05
债务资本比率 (%)	45.80	43.47	46.15	47.25
流动比率 (倍)	2.15	2.10	3.76	2.59
速动比率 (倍)	1.42	1.23	2.32	2.29
存货周转天数 (天)	317.82	297.72	203.63	66.53
应收账款周转天数 (天)	4.88	4.94	4.66	5.53
经营性净现金流/流动负债 (%)	16.66	43.63	-49.45	61.90
经营性净现金流/总负债 (%)	7.76	15.23	-13.45	14.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	10.03	3.43	-3.30	3.45
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	10.69	3.65	3.13	4.42
现金回笼率 (%)	100.32	98.68	100.41	99.77
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。