

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0678号

厦门金达威集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“金威转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“金威转债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年十月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年10月23日至2026年10月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年10月23日

厦门金达威集团股份有限公司
主体及“金威转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员					
AA/稳定		2025/10/23	AA/稳定	宋馨	于易含					
债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分				
金威转债	AA	AA	企业规模	营业总收入	15.00	6.82				
			市场竞争力	多样性	12.50	9.38				
				市场地位	12.50	9.38				
盈利能力和运营效率			利润总额	12.00	7.43					
			净资产收益率	5.00	2.97					
			存货周转次数	5.00	3.83					
			应收账款周转次数	5.00	2.41					
债务负担和保障程度			资产负债率	10.00	9.06					
			流动比率	6.00	5.41					
			EBITDA 利息倍数	9.00	7.71					
			经营现金流动负债比	8.00	6.65					
主体概况			调整因素							
厦门金达威集团股份有限公司（以下简称“金达威股份”或“公司”）主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）、饲料添加剂的研发、生产及销售业务，第一大股东为厦门金达威投资有限公司（以下简称“金达威投资”），实际控制人为自然人江斌。			无							
			个体信用状况			aa				
			外部支持			-				
			评级模型结果			AA				
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。										

评级观点

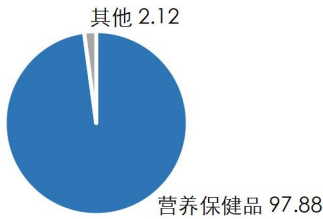
跟踪期内，金达威股份仍主要从事营养保健食品的研发、生产和销售，是全球辅酶 Q10 主要生产商之一，旗下多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌保持很强的市场竞争力；公司建立了规模化生物酶库平台，掌握多项核心技术，截至 2025 年 6 月末，取得发明专利 192 件，技术优势较明显；跟踪期内辅酶 Q10 等主要产品产销量保持增长，带动营业收入及利润提升，预计未来消费需求持续增长，对公司营养保健食品业务的持续发展提供支撑；公司产能较为稳定，原料自给率高，预计辅酶 Q10 产能增加后规模优势将持续提升并进一步降低成本。

同时，东方金诚关注到，2024 年受安全事故停产影响，公司维生素 A 系列产品销量有所下降，2025 年以来市场价格持续下跌，或对业务毛利率产生不利影响；公司境外销售占销售收入比例较高，面临一定汇率波动风险；2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，债务规模大幅增长，在建项目未来投资规模较大，存在资金支出压力及盈利不及预期的风险。

综合分析，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“金威转债”的信用等级为 AA。

主要指标及依据

2024 年收入构成（单位：%）



近年公司债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
资产总额（亿元）	53.58	53.53	63.92	68.77
所有者权益（亿元）	36.60	39.36	43.18	43.75
全部债务（亿元）	11.04	9.07	14.06	18.64
营业总收入（亿元）	30.09	31.03	32.40	17.28
利润总额（亿元）	3.11	3.35	4.70	2.91
经营性净现金流（亿元）	6.95	6.59	5.21	3.27
营业利润率（%）	39.73	36.74	37.97	39.79
资产负债率（%）	31.70	26.47	32.44	36.38
流动比率（%）	207.01	307.93	218.40	203.15
全部债务/EBITDA（倍）	1.94	1.53	1.97	-
EBITDA 利息倍数（倍）	15.40	14.67	23.48	-

注：数据源于公司 2022 年~2024 年的审计报告期末数及 2025 年 1~6 月未经审计的财务报表数据。

优势

- 跟踪期内，公司仍主要从事营养保健品的研发、生产和销售，是全球辅酶 Q10 主要生产商之一，旗下拥有多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌，仍具有很强的市场竞争力；
- 公司建立了规模化生物酶库平台，掌握合成生物绿色制造、微生物发酵、化学合成、天然产物提取、微囊制备等核心技术，截至 2025 年 6 月末，取得发明专利 192 件，技术优势较明显，有助于未来业务发展；
- 跟踪期内，辅酶 Q10 等主要产品产销量保持增长，带动营业收入及利润提升，预计未来健康保健需求持续增长，对公司营养保健品业务的稳定发展提供支撑；
- 跟踪期内，公司产能较为稳定，原料自给率高，公司通过研发和工艺改进为后续生产流程自给高纯度核心原料，对原料供应和产品质量提供保障，预计辅酶 Q10 产能增加后规模优势将持续提升并进一步降低成本。

关注

- 2024 年受安全事故停产影响，公司维生素 A 系列产品销量有所下降，2025 年以来市场竞争激烈，价格持续下跌，或对维生素 A 系列业务毛利率产生不利影响；
- 公司境外销售占销售收入比例超 75%，面临一定汇率波动风险；
- 2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，债务规模大幅增长，且在建项目未来投资规模较大，存在一定资金支出压力及盈利不及预期的风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着人口老龄化发展、人民保健意识增强、居民收入水平提升，保健品行业需求将保持增长，为公司业绩提供较强支撑。

评级方法及模型

《食品饮料企业信用评级方法及模型（RTFC005202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	金威转债	AA	2024/9/23	王璐璐、任志娟、于易含	《食品饮料企业信用评级方法及模型（RTFC005202403）》	阅读全文

注：自 2024 年 9 月 23 日（首次评级）以来，金达威主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
金威转债	2024/9/23	12.92	2025/8/20~2031/8/19	无	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及厦门金达威集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“金威转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）、饲料添加剂的研发、生产及销售业务，大股东仍为金达威投资，实控人仍为自然人江斌

厦门金达威集团股份有限公司（以下简称“金达威股份”或“公司”）主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）、饲料添加剂的研发、生产及销售业务。2011年，公司在深交所挂牌上市，股票简称“金达威”，股票代码“002626.SZ”。截至2025年6月末，公司总股本6.10亿元，其中厦门金达威投资有限公司（以下简称“金达威投资”）持有公司34.71%的股份¹，为公司第一大股东；中牧实业持有公司18.68%的股份，为第二大股东，自然人江斌为公司及金达威投资的实际控制人。

公司是保健品行业的龙头企业，主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）、饲料添加剂的研发、生产及销售业务，是全球辅酶Q10、维生素A的主要生产商之一。公司从原料端向品牌端延伸，旗下已拥有多特倍斯、Zipfizz等国际营养品品牌。公司具备从原料供应、保健品生产加工、终端产品销售的完整产业链，公司凭借较强的技术优势、较高的产品质量，在全球市场具有很强的市场竞争力。

截至2025年6月末，公司资产总额68.77亿元，所有者权益43.75亿元，资产负债率为36.38%。2024年及2025年1~6月，公司分别实现营业收入32.40亿元和17.28亿元，利润总额分别为4.70亿元和2.91亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2025年8月在深圳证券交易所公开发行12.92亿元的“金威转债”，起息日为2025年8月20日，到期日为2031年8月19日，期限为6年，第一年至第六年的利率分别为0.1%、0.3%、0.6%、1.0%、1.5%和2%，每年付息一次，到期一次性还本。“金威转债”无担保。

“金威转债”募集资金总额为人民币12.92亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额12.81亿元，将用于以下项目，具体情况如下所示。

¹ 其中76890000股为质押状态，占其所持股份的36.32%。

图表 1：本期债券募集资金用途（万元）

项目	计划投资总额	调整后拟使用募集资金	截至 2025 年 8 月末已投入自筹资金	拟置换金额
辅酶 Q10 改扩建项目	32000.00	29651.23	17060.97	17060.97
年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇建设项目	53655.12	45312.42	4057.82	4057.82
信息化系统建设项目	15251.12	14412.22	-	-
补充流动资金	38750.00	38750.00	-	-
合计	139656.24	128125.87	21118.78	21118.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 8 月末，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资金额为 2.11 亿元，加上已支付发行费用的自筹资金共计 2.14 亿元，公司拟使用 2.14 亿元募集资金对该部分自筹资金进行置换。

辅酶 Q10 改扩建项目新建的发酵车间和相应设备设施可以提供年产 620 吨辅酶 Q10 的发酵产能，项目建成后可实现辅酶 Q10 的集中发酵生产，提高生产效率，降低生产成本，增加辅酶 Q10 产能；年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇建设项目为新产品生产线。本次募投生产线可能存在产品经济效益不达预期或短期内无法盈利的风险。

“金威转债”设转股权，转股期为 2026 年 2 月 26 日至 2031 年 8 月 19 日，初始转股价格为 19.59 元/股。转股价格的调整方式：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时，则转股价格相应调整。

截至本报告出具日，“金威转债”未到本金及利息兑付日。

宏观经济与政策环境

二季度 GDP 增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，上半年 GDP 增速达到 5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是国际宏观政治经济背景下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5 月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是外部经贸环境波动压力不仅在一季度引发“抢出口”，而且还导致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，上半年出口增速达到 5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求 and 房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年 5.0% 左右的经

济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

行业分析

公司主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）的研发、生产及销售业务，属于保健品行业。

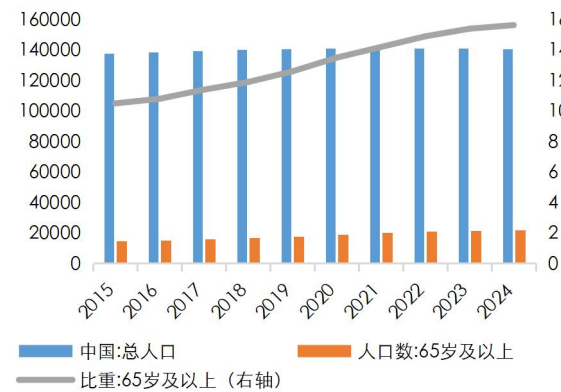
保健品行业

全球消费者保健品市场规模逐年增长，我国保健品市场规模位居全球第二，预计未来随着人口老龄化发展、人民保健意识增强、居民收入水平提升，行业需求将保持增长

保健食品又称保健功能性食品，俗称保健品，主要分为膳食补充剂、运动营养品、体重管理和传统滋补四大类。近年来，随着消费者对健康需求的提高以及健康投入的增加，保健品行业市场规模逐年增长，根据 Euromonitor 数据，2024 年全球健康消费市场规模达 3291 亿美元，其中 VDS（膳食营养补充剂）市场规模达 1370 亿美元，同比增长约 2.52%。我国保健品市场规模仅次于美国，占全球市场第二，Euromonitor 数据显示，2024 年美国 VDS 市场规模为 361 亿美元，占全球比例约 26%；中国 VDS 市场规模为 343 亿美元，占全球比例约 25%。预计 2025 年度，全球健康消费市场规模为 3375 亿美元，VDS 市场规模将达至 1405 亿美元。从人均保健品消费看，我国消费者人均保健品消费处于较低水平、人均消费提升空间大，有较大的市场发展空间。预计到 2028 年，国内消费者健康市场规模达 5067 亿元，复合年均增长率为 5.29%。

从中长期来看，一方面，我国人口老龄化趋势加剧，我国 65 岁以上人口数量和占总人口的比重近年保持增长，2024 年末 65 岁及以上人口达 2.20 亿人，占总人口的比重增长至 15.64%，占比同比提升 0.14 个百分点，人口老龄化提升了医疗及保健品行业的刚性需求。另一方面，近年全国城镇居民人均可支配收入逐年增长，2014~2024 年我国居民人均医疗保健消费支出由 1045 元增至 2547 元，医疗保健支出占居民人均可支配收入的比重由 5.18% 提升至 6.16%。我国人口老龄化加剧、居民收入水平稳步提升、人民保健意识的增强，为医疗保健品的消费增长提供了保障，预计未来我国行业需求将保持增长，且有较大的增长空间。

图表 2：我国总人口及 65 岁以上人口情况（万人、%）



图表 3：居民人均可支配收入及医疗保健支出情况（单位：万元）



数据来源：国家统计局、同花顺，东方金诚整理

保健品产业链的上游准入门槛较高，存在技术、资金壁垒，行业竞争格局较稳定，产业链下游品牌附加价值较高

从产业链看，保健品产业链可分成原材料制造环节、生产环节和流通环节三个部分。在原材料制造环节，上游原材料供应商通过直接提供或代理贸易商转交的方式将生产中所需的各类原材料交由品牌商；生产环节品牌商将各种原材料制造成粉状、片剂、胶囊、液态等并包装，这一步骤一般通过自有工厂完成生产，或者委托代工厂按要求进行代工；最后进入流通环节，通过下游渠道将产成品出售给消费者。目前我国渠道端主要由直销、药店、电商等组成，其中直销主要通过依靠密集铺开销售代理人员直接对接消费者，对于其他非直销渠道，品牌商通过直供或者找对应经销商进行供货。

保健品产业链的上游主要为维生素及其中间体、膳食补充剂等元素原料生产商，由于技术、资金等方面壁垒较高，各元素厂商格局相对稳定，头部企业具备大规模生产的基础和继续扩产的能力，而新竞争者进入难度相对较大。产业链的下游利润较高，由于营养保健品介于食品和药品之间，消费者对品质和功效有较高要求，价格和品牌通常成为消费者衡量产品品质和功效的依据，由于品牌溢价的存在，下游品牌企业通常有更高的利润空间。

发展模式上，行业内部分企业逐步向保健品产业链的上下游发展，如上游原料商金达威股份通过收购海外品牌向下游延伸布局；汤臣倍健兼为保健品的生产商和品牌商，通过并购 LSG 丰富产品矩阵；仙乐健康收购海外工厂打造全球供应链；百合股份合同生产的同时也有“百合康”等自有品牌销售。

我国保健品行业市场供给水平逐年增长，国家陆续出台政策鼓励保健品行业发展，将有助于行业供给能力的持续提升

我国保健品行业参与者众多，市场供给能力整体呈现增长趋势。根据国家市场监督管理总局数据，截至 2024 年末，我国共有 391 款保健食品获得注册凭证，共有 4346 款保健食品获得备案凭证，其中，4318 款为国产保健食品，28 款为进口保健食品。

近年来，国家颁布一系列产业政策加速营养保健食品健康产业的发展，大力部署实施健康中国战略，行业受利好政策影响整体趋势向好，预计我国保健品行业供给将持续提升。与此同时，国内保健食品监管规范不断趋严，将推动行业规范化建设，以减少市场乱象，走上不断规

范发展的新阶段。2024年2月，市场监管总局发布《2024年特殊食品安全监管工作要点》，提出将持续完善保健食品原料目录，优化保健食品备案管理模式；将分类研究制订特殊食品生产企业食品安全风险管控清单指南，并督促各地指导企业将质量管理体系与风险管控有机结合；坚持问题导向、预防为主，持续推进保健食品行业专项清理整治行动。2024年8月，国务院发布《按照传统既是食品又是中药材的物质目录》，对保健食品中可添加的中药材物质进行了规范，确保了保健食品的安全性和有效性。2024年11月，市场监管总局发布《在产在售“无有效期和无产品技术要求”保健食品集中换证审查要点》，统一监管标准，实现保健食品注册与生产许可、监督管理衔接，并落实生产企业主体责任和属地监管部门监管责任。

我国是辅酶Q10及维生素产业主要生产国,2024年以来辅酶Q10市场价格相对稳定;2024年,受巴斯夫工厂爆炸停产等因素导致供给缺口,维生素A价格冲高,但受行业供需环境影响,2025年下半年以来已下探至历史底部并持续低位徘徊

辅酶Q10是一种集营养保健、医用于一体的化合物，具有抗氧化、激活细胞呼吸、提高人体免疫力等作用，被广泛应用于营养保健食品、食品添加剂、药物及化妆品等领域。美国FDA在2004年即建议心脑血管病人在服用“他汀”类药物的同时需每天补充100-200mg的辅酶Q10以减小该类药物对身体的损害，而美国心脏病医师协会亦建议全美65岁以上老人，无论是否有心脏病，都宜每天服用辅酶Q10。

目前，全球老龄化加快，由于人体内的辅酶Q10水平会随着年龄增长而下降，老年人补充辅酶Q10需求持续增长；辅酶Q10的能量生成机制使得其广泛应用于心脏保健，目前心血管慢性病患者增加，辅酶Q10的目标人群进一步扩大；辅酶Q10在化妆品等领域使用范围拓展；同时，目前辅酶Q10绝大多数都在发达国家使用，其中美国和日本消费占比分别为45%和20%，未来有望扩大到全球其他国家。受人口老龄化、消费观念升级等因素影响，近年来中国辅酶Q10的市场规模保持增长态势。

早期全球90%辅酶Q10的供应来自日本，2005年后随着辅酶Q10微生物发酵法工艺逐步成熟，国内厂商陆续进入。目前，中国是全球最大的辅酶Q10生产国和出口国。辅酶Q10属于营养健康食品行业上游，由于技术、资金等方面壁垒较高，各厂商格局相对稳定，头部企业具备大规模生产的基础和继续扩产的能力，而新竞争者进入难度相对较大。

价格方面，2017~2019年，辅酶Q10市场价格相对稳定；2020年受气候变化及安全环保因素等影响，辅酶Q10产量减少，同时市场对辅酶Q10关注度大幅提升，产品市场价格大幅上涨；2022年尤其是下半年以来，受行业供需环境及部分厂商扩产影响，价格有所下行，逐步恢复理性区间。2024年至2025年上半年辅酶Q10整体波动不大。展望未来，随着健康消费理念深入、下游需求持续提升及行业结构优化，对辅酶Q10价格持稳形成支撑，预计2025年下半年价格保持稳定。

图表 4: 近年辅酶 Q10 出口价格波动情况 (单位: 美元/kg)



图表 5: 近年国产维生素 A 价格波动情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 海关总署、中国饲料工业协会、同花顺, 东方金诚整理

我国是能生产全部维生素种类的少数国家之一, 目前维生素产业基本形成了寡头垄断的竞争格局, 国内企业已在多个维生素细分市场取得了国际竞争优势。维生素 A 是饲料喂养过程中不可或缺的元素, 其生理功能除视觉功能外, 还包括基因表达调控、促进生长与繁殖、抗氧化、增强免疫力等, 是一种重要的饲料添加剂。由于维生素 A 合成工艺复杂, 技术壁垒高, 中小企业难以进入, 市场格局较为稳定, 全球维生素 A 产能主要集中在巴斯夫、新发药业、新和成、帝斯曼、浙江医药、金达威股份等主要生产商。

价格方面, 由于维生素 A 下游饲料需求占比超 80%, 需求较为稳定, 价格波动主要受供给变化影响; 2021 年以来, 受下游需求不景气、叠加龙头企业定价策略影响, 价格持续走低, 后续基本维持低位; 2024 年, 维生素 A 出现价格冲高, 主要因全球维生素巨头巴斯夫工厂爆炸停产、夏季企业停产检修等因素导致供给缺口进而推升价格, 但随后受供需环境影响, 供需支撑未持续稳定, 价格又快速回落, 2025 年下半年以来, 维生素 A 价格已下探至历史底部并持续在低位徘徊。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于营养保健品业务, 跟踪期内公司营业收入规模保持增长, 毛利润和毛利率有所提升

公司主要从事营养保健食品(包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品)、饲料添加剂的研发、生产及销售业务, 产品主要涵盖辅酶 Q10、维生素 A、维生素 D3 及营养保健食品等。营养保健品业务是公司收入和毛利润的最主要来源, 收入占比始终在 90%以上。受主要产品销量或价格上升影响, 2024 年收入规模保持增长, 受维生素 A 市场价格提升等影响, 毛利润和毛利率有所提升。公司其他业务主要包括医药原料及其他营养品等, 收入规模较小, 整体占比不高。

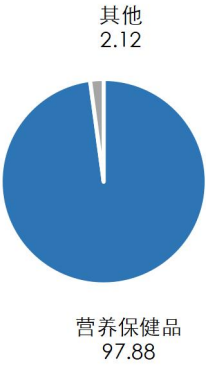
2025 年 1~6 月, 公司营业收入同比增长 13.46%, 主要系上年同期维生素 A 工厂停产导

致维生素 A 销售收入基数较低所致，毛利润同比上升 23.96%，综合毛利率同比上升 3.42 个百分点。

图表 6：公司营业收入、毛利润、毛利率及 2024 年营业收入构成情况²（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
一、营养保健品	29.35	97.54	30.24	97.46	31.71	97.88	17.03	98.50
其中：维生素 A	4.70	15.62	2.14	6.91	2.73	8.42	1.97	11.41
其中：辅酶 Q10	7.05	23.43	7.34	23.65	7.26	22.39	3.81	22.04
其中：营养保健食品	16.22	53.90	18.95	61.07	19.64	60.63	9.43	54.57
二、其他	0.74	2.46	0.79	2.54	0.69	2.12	0.26	1.50
合计	30.09	100.00	31.03	100.00	32.40	100.00	17.28	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
一、营养保健品	11.85	40.39	11.25	37.21	12.24	38.59	6.89	40.49
其中：维生素 A	1.51	32.09	-0.08	-3.91	0.90	32.83	0.69	35.23
其中：辅酶 Q10	4.56	64.63	4.10	55.92	3.50	48.20	2.13	55.95
其中：营养保健食品	5.28	32.56	6.45	34.06	6.92	35.24	3.24	34.35
二、其他	0.33	44.56	0.33	41.84	0.24	35.20	0.10	37.80
合计	12.18	40.49	11.58	37.33	12.48	38.52	6.99	40.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理



营养保健品业务

公司仍是保健品行业的龙头企业，跟踪期内公司仍为全球辅酶 Q10 主要生产商之一，维生素 A 及 D3 产量也处于前列，旗下多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌保持很强的市场竞争力

公司主要从事营养保健食品（包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品）、饲料添加剂的研发、生产及销售业务。原料产品类型以辅酶 Q10、维生素系列为主。

公司在行业内具有很强的竞争优势。市场份额方面，中国是全球最大的辅酶 Q10 生产国和出口国，行业集中度较高，公司是全球辅酶 Q10 主要生产商之一，同时也是维生素 A、维生素 D3 的全球主要生产商，K2、NMN 原料设计产能也位居前列。公司旗下品牌众多，具有 Doctor’s Best 多特倍斯、Zipfizz 等国际营养品品牌，多个单品在海外的 Amazon、iHerb 等国际电商平台以及 Costco、Sam’s Club 等会员店销量居前。

图表 7：公司主要产品介绍

系列名称	主要应用领域
辅酶 Q10 系列	营养保健品
维生素 A 系列	动物营养、食品
维生素 D3 系列	动物营养、食品
维生素 K2	营养保健品
DHA	营养保健品、动物营养
ARA	营养保健品、动物营养

² 因四舍五入，数据存在一定尾差，后文同。

图表 7：公司主要产品介绍

系列名称	主要应用领域
营养保健食品	-
其他营养品	动物营养、食品

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司建立了规模化生物酶库平台，掌握合成生物绿色制造、微生物发酵、化学合成、天然产物提取、微囊制备等核心技术，技术优势较明显，跟踪期内，专利数量持续提升，产业链布局完整

产品研发方面，公司具有很强的科研创新能力，公司拥有“国家企业技术中心”研发平台，并先后承担了国家“863”计划项目、国家火炬计划项目、国家海洋示范项目等国家级科技项目，省、市、区级科技项目数十项科技攻关项目，“生物合成辅酶 Q10 关键技术与产业化”项目荣获 2022 年中国轻工业联合会科学技术进步一等奖，技术水平达到国际领先。公司建立了规模化的生物酶库平台，公司掌握合成生物绿色制造、微生物发酵、化学合成、天然产物提取、微囊制备等核心技术，保障了公司产品的高品质。专利方面，截至 2025 年 6 月 30 日，公司共有授权专利 192 件（其中含中国专利 180 件，美国专利 12 件），较上年同期增加 3 件；另有在审专利 61 件（其中含中国专利 54 件，美国专利 7 件）。公司重视产品研发和技术创新，2024 年末公司共拥有研发人员 219 名，研发人员数量占比为 10.32%。

公司产业链布局完整，具备从原料供应、保健品生产加工、终端产品销售的完整产业链布局。公司先后收购、投资 Doctor's Best 多特倍斯、舞昆健康食品株式会社、美国运动营养品 ProSupps、饮料企业 Zipfizz、全球保健品电商巨头 iHerb 等多家海外企业，逐步实现从保健品原料供应向终端产品销售的扩张。

跟踪期内，公司产能整体未发生变化，受需求增长及维生素 A 价格冲高影响，辅酶 Q10、维生素 A 系列等主要产品产量同比有所增长；未来随着在建项目投产，公司将新增部分产能，预计将有助于业务规模的提升

公司生产模式是“以销定产+适度备货”，一般情况下，由公司的食品营养部、动物营养部和进出口部根据市场情况制订销售计划，金达威维生素、金达威药业、诚信药业等子公司下设生产车间，负责产品生产流程。公司生产基地主要位于国内，公司已在厦门、呼和浩特、启东等地建设了生产基地，其中厦门生产基地主要生产维生素系列产品，呼和浩特生产基地主要生产辅酶 Q10 及 DHA、ARA 系列产品。在生产过程中，技术及质量检测部门严格监测生产过程中的主要工艺流程、原辅料、产品进行质量控制，相关车间符合 NSF-cGMP 或 GMP 认证。公司生产厂间为客户提供生产的同时，可接受客户委托，提供产品开发、原料优化、配方制定、产品测试和产品商业化服务。另外，公司营养保健食品多采用委托代工的方式生产，由美国子公司通过与外部合格的制造商签订合同，将主要生产工作转移给合同制造商，自己主要负责产品开发、品控和销售。

跟踪期内，公司产能整体未发生变化，产量方面，2024 年，辅酶 Q10、维生素系列产品等主要产品产量均同比有所增长。公司最主要的产品辅酶 Q10 是人体内的一种抗氧化剂，为脂溶性醌类化合物，可营养心肌和改善心肌代谢，可用于心血管疾病、肝炎等的辅助治疗，受消费

者对免疫及心肌健康关注增加、市场需求快速增长影响，2024年产量同比增长18.69%。

公司维生素产品是人和动物为维持正常的生理功能而必需的微量有机物质，市场需求主要来自于下游的动物养殖、食品饮料、医药及化妆品等行业领域。2024年上半年，受子公司金达威维生素安全事故停产整顿影响³，公司当期维生素A产量同比下降；2024年下半年，受巴斯夫工厂爆炸停产等因素导致市场出现短暂供不应求，维生素A价格冲高，公司恢复生产后提高维生素A系列产品生产量及备货量，全年产量同比有所上升。

公司营养保健食品主要为 Doctor's Best 品牌、Zipfizz 品牌旗下营养保健食品，其生产、采购及销售主要由境外子公司负责，销售市场主要为 iHerb、Amazon 等国际电商平台，2024年保健品市场需求保持旺盛，产量同比较为稳定。

2025年1~6月，消费者对免疫及心脏保护等市场需求保持高位，辅酶Q10保健产品热销，辅酶Q10系列产品产量同比保持增长；受上年同期子公司金达威维生素安全事故停产整改影响，本期维生素A系列产品产量同比大幅上升；营养保健食品有一定库存量，产量同比有所下降。

图表 8：公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、万件）

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
辅酶 Q10 系列	产能 ⁴	320-620	320-620	320-620	320-620
	产量	331.40	546.44	648.56	436.89
维生素 A 系列	产能	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
	产量	3040.44	2473.86	2846.15	1504.39
营养保健食品	产量	12033.23	12097.90	11971.57	4300.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建的辅酶 Q10 改扩建项目拟新建辅酶 Q10 发酵车间并新增发酵设备等，可以提供年产 620 吨辅酶 Q10 的发酵产能，项目建设期为 2 年，截至 2025 年 6 月末建设进度已达 90%，预计募投项目完工投产后，可实现辅酶 Q10 的集中发酵生产，提高生产效率，降低生产成本，增加辅酶 Q10 产能。此外，预计其他在建项目如年产 10000 吨泛酸钙建设项目，年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇项目等完工投产后也将对获利能力有所补充。

公司在生产过程中会产生废水、废气、固体废弃物等。若未来环境治理成本提高，将在一定程度上对公司的收益水平产生影响。

跟踪期内公司主导产品辅酶 Q10 的销量有所增长，2024 年受安全事故停产影响维生素 A 系列产品销量有所下降，2024 年下半年，维生素 A 价格短暂冲高带来盈利优势，但 2025 年以来持续下跌，或对维生素 A 系列业务毛利率产生不利影响

公司原料类产品主要为辅酶 Q10 等营养保健食品原料、维生素 A 等饲料添加剂及吡嗪酮等医药原料，主要采取与下游客户直接签订合同、批量供应的线下销售模式，客户主要为营养保健食品、饲料添加剂、医药制剂等产品的下游生产厂商及批发商等，销售方式上直销与经销相结合，且公司与经销商之间签订的销售合同与直销的销售合同一致；出口产品均采用一致的货款收取和结汇方式。

³ 2024 年 1 月，公司全资子公司金达威维生素污水处理池空间发生闪爆事件，维生素公司停产整顿，并于 2024 年 4 月开始逐步复工复产。2024 年 5 月，厦门市海沧区应急管理局出具证明，确认事故发生后，金达威维生素已进行了全面整改，并已全面复工复产。

⁴ 辅酶 Q10、DHA、ARA 共用部分生产线，产能根据实际情况在范围内调整。

零售类产品主要为 Doctor's Best 品牌、Zipfizz 品牌旗下营养保健食品。境外以经销模式为主，线上经销有 Amazon、iHerb 等电商平台，线下经销公司将产品供给 Costco、Sam's Club 等大型商超；境内以线上为主、直销与经销相结合的模式，线上直销是在天猫、唯品会、抖音、快手、小红书、小程序等跨境电商平台或渠道方式进行产品销售；线上经销则通过各电商平台其他经销店铺进行销售。

跟踪期内，公司各类产品的销量整体保持增长、不同产品售价有所分化。其中，消费者对免疫及心脏保护等需求保持高位，国内外辅酶 Q10 保健产品持续热销，市场需求不断增长，公司作为全球辅酶 Q10 最大的生产商，跟踪期内公司辅酶 Q10 系列产品的销量保持增长，产销率整体较高。销售均价方面，受全球范围内供给量提升影响，公司辅酶 Q10 定价稳中有降。受市场竞争导致价格下跌影响，2024 年公司辅酶 Q10 业务收入、毛利润及毛利率有所下降。但公司作为辅酶 Q10 全球主要供应商，在原料供应及生产制造等环节具有一定的成本、技术及规模优势，为辅酶 Q10 业务发展及盈利稳定性提供支撑。

图表 9：公司产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨、万件）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
辅酶 Q10 销量	391.68	546.55	634.74	350.01
系列 产销率	118.19	100.02	97.87	80.11
维生素 A 销量	3278.44	2670.99	2476.80	1762.20
系列 产销率	107.83	107.97	87.02	117.14
营养保健 销量	11714.52	11962.83	11373.15	5101.68
食品 产销率	97.35	98.88	95.00	118.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年，维生素 A 销售均价方面，2024 年下半年，受巴斯夫工厂爆炸停产等因素导致市场出现短暂供不应求，维生素 A 价格冲高，全年均价上涨明显，并带动当期维生素 A 业务收入、毛利润及毛利率上升。销量方面，受子公司金达威维生素停产影响，维生素 A 系列产品 2024 年上半年销量有所下降，导致全年销量有所下滑，同时受下半年市场价格上升、公司增加备货影响，产销率小幅下降。2025 年 1~6 月，当期维生素 A 系列销量及销售收入同比大幅上升，主要是上年同期子公司金达威维生素安全事故停产整改，基数较小所致。价格方面，受供需环境影响，2025 年下半年以来维生素 A 价格下跌至历史周期底部，或对维生素 A 系列业务盈利产生不利影响。

公司营养保健食品主要为 Doctor's Best 品牌、Zipfizz 品牌旗下营养保健食品，产品种类众多，辅酶 Q10、氨糖软骨素、高吸收 100% 螯合甘氨酸镁片、维生素 D3、K2 等产品销量常年位于 iHerb、Amazon 等国际电商平台前列。跟踪期内，公司依托旗下良好的全球化品牌形象，不断提升在国内市场的知名度，旗下 Doctor's Best 多特倍斯为国内保健品牌建设重点，通过国内新媒体多个渠道加强宣传营销，推动品牌影响力提升。跟踪期内，随着供应链逐渐恢复、全球保健食品市场需求旺盛，公司营养保健食品销量较为稳定，收入、毛利润及毛利率均有所上升。

公司境外销售占销售收入比例超 75%，面临一定汇率波动风险

公司营养保健品销售以海外市场为主，近年海外市场销售收入占营业收入的比例持续超过

75%。2024 年及 2025 年 1~6 月，公司海外销售收入占比分别为 79.18%和 75.32%，其中美国市场占比超 50%，同期，公司前五大客户占营业收入的比例分别为 45.14%和 39.36%，主要为各类电商平台及大型线下商超。公司境外销售占销售收入比例较高，面临一定的汇率波动风险。

图表 10：近年公司境外收入情况（单位：万元、%）

区域	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~6 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境外	240943.89	80.07	252110.73	81.26	256562.89	79.18	130184.05	75.32
境内	59979.02	19.93	58147.37	18.74	67442.97	20.82	42664.43	24.68
合计	300922.91	100.00	310258.09	100.00	324005.86	100.00	172848.48	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产业链完整，在生产流程中自给高纯度核心原料，可保证原料的持续供应和产品质量的稳定，具有一定的成本优势，跟踪期内主要原料采购量有所增长，采购价格稳中有降

金达威具有保健品产业的全产业链，在原料制造环节，近年公司通过研发和工艺改进，可为后续生产流程自给高纯度核心原料，保证原料的持续供应和产品质量的稳定，在成本端有一定优势。在生产环节，公司营养保健品（成品）营业成本主要由外购成品、材料、直接人工、制造费用、包装物和燃动力构成。公司产品生产主要采购的原料为能量粉剂（管）、硬胶囊（粒）、软胶囊（粒）、片剂（片）、液糖（吨）和β-紫罗兰酮（吨）等。跟踪期内，受辅酶 Q10 等产品销量增长影响，公司主要原料采购量有所上升。从成本均价看，跟踪期内公司主要原料成本均价稳中有降，为公司带来一定盈利空间。在销售流通环节，公司可持续推出具备高附加值的终端产品，通过优质原料的背书，终端产品不断巩固和扩大市场份额。

采购方面，公司与供应商建立了长期稳定的合作关系，确保了供应渠道的畅通。2024 年及 2025 年 1~6 月，公司前五大供应商占比分别为 32.56%和 35.17%，供应商集中度一般。

收入利润方面，2024 年，公司营养保健品业务收入有所增长。同期，受维生素 A 市场价格提升等影响，公司毛利润规模、毛利率水平有所提升。2025 年 1~6 月，公司营业收入同比增长 13.46%，主要系上年同期维生素 A 工厂停产导致当期维生素 A 销售收入较低所致，毛利润同比上升 23.96%，综合毛利率同比上升 3.42 个百分点。

公司在建项目未来尚需投资 11.57 亿元，除募投项目外的在建项目未来尚需投资 5.40 亿元，面临一定的资金支出压力及盈利不及预期风险

截至 2025 年 6 月末，公司在建项目以生产线改扩建为主，其中辅酶 Q10 改扩建项目及年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇建设项目为本期募投项目。截至 2025 年 6 月末，公司在建项目总投资预算为 14.41 亿元，已投资 2.83 亿元，未来尚需投资 11.57 亿元；除募投项目外的在建项目未来尚需投资 5.40 亿元，面临一定的资金支出压力；同时，若未来产品市场价格下降、原材料价格提高或产品毛利率发生不利变动，在建项目面临一定盈利不及预期的风险。

图表 11：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	截至 2025 年 6 月末已投资	项目进度
年产 10000 吨泛酸钙建设项目	5.07	0.27	12.00%
维生素 A 衍生物和硫辛酸系列产品生产线建设项目	0.77	0.17	90.00%
辅酶 Q10 改扩建项目	3.20	1.88	90.00%
年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇建设项目	5.37	0.51	11.00%

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司治理与发展战略

跟踪期内，监事会成员任期满离任后，公司不再设立监事会

根据《公司法》和《公司章程》，公司设立了较为完善的法人治理结构。2025 年 5 月，公司监事会成员任期满离任后，公司不再设立监事会，除此之外，跟踪期内公司在治理结构方面无重大变化。

2024 年 1 月，公司全资子公司金达威维生素发生安全事故，公司已于 2024 年 4 月复工复产并进行全面整改，加强安全生产风险管控和隐患排查

环境方面，公司是环境保护部门公布的重点排污单位，具有废水、废气、废渣的处理设施及标准，各项废水、废气、废渣均达标后排放，公司制定了环境自行监测方案和针对突发环境事件的应急预案。社会责任方面，公司始终注重员工权益保护，根据《劳动法》等法律法规，公司建立了完善的人力资源管理制度，完善了包括社保、医保等在内的薪酬福利体系。安全生产方面，子公司金达威维生素发生一起因施工焊接引发的污水处理池内可燃气体闪爆事故，造成现场施工人员 3 人死亡，3 人受伤送医救治，金达威维生素停产整顿，并于 2024 年 4 月开始逐步复工复产。事故发生后，公司对其进行全面整改，并在生产环节加强安全风险管控和安全隐患排查工作，严格执行相关安全生产管理制度，并严格遵守相关法律法规规定，落实安全生产岗位责任，确保安全生产和持续健康运营。

公司未来将加码技术创新和研发，加强品牌建设，保持全球营养健康领域的领先地位，进一步筑牢安全、环保、质量“三条红线”

战略规划方面，公司未来将加码投资智慧型工厂及合成生物技术，以科技、绿色、低碳、低成本打造品牌力、产品力，加强品牌建设，努力成为全球营养健康全产业链的引领者。产品上，公司将紧紧围绕效益目标，加快新产品的生产规模化进程，推动业务横向扩展。强化抖音、快手、小红书等新社交媒体渠道，通过引流投放、达播导购、明星代言及传播等途径，不断提升 Doctor's Best 多特倍斯国内市场品牌影响力。同时，进一步筑牢安全、环保、质量“三条红线”生产，继续强化安全生产意识，落实安全责任，强化环境保护意识，落实环保责任，实现杜绝重特大事故、减少一般事故、确保安全生产的平稳态势、通过各项质量体系认证及各类排污控制目标。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年的审计报告和 2025 年 1~6 月的财务报表。立信会计师事务所（特殊

普通合伙) 对公司 2024 年的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。2025 年 1~6 月的合并财务报表未经审计。截至 2024 年末, 公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司 29 家。

资产构成与资产质量

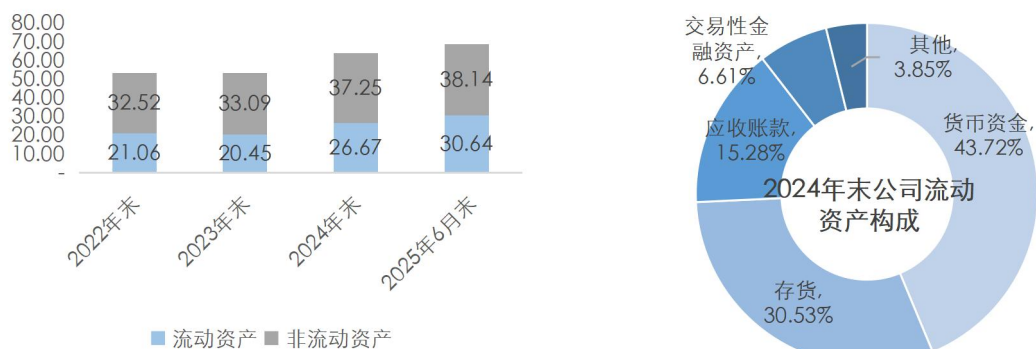
跟踪期内, 公司资产总额有所增长, 结构以非流动资产为主, 公司商誉金额较高, 整体资产流动性一般

跟踪期内, 公司资产总额有所增长。截至 2025 年 6 月末, 公司非流动资产占比 55.45%, 资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和交易性金融资产等构成, 跟踪期内, 货币资金、存货及应收账款均有所增长, 带动流动资产规模增加。公司货币资金主要为银行存款, 跟踪期内增幅较大, 主要系境外子公司未结汇美元存款增加、用于日常运营的短期借款增加及转让大额存单收回资金所致, 受限的货币资金规模较小。跟踪期内, 公司应收账款有所增加, 2024 年末累计计提坏账准备 0.20 亿元; 账龄在 1 年以内的应收账款期末余额占比超过 90%; 按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 52.16%。公司存货主要为辅酶 Q10、维生素 A 及营养保健食品等的库存商品及原材料, 跟踪期内波动增长, 2024 年末公司存货中库存商品和原材料账面价值分别为 4.94 亿元和 1.93 亿元, 公司共计提存货跌价准备 0.24 亿元; 2024 年, 公司存货周转率为 2.60 次, 同比增加 0.10 次。跟踪期内交易性金融资产有所下降, 主要系大额存单下降所致。

公司非流动资产规模有所增长, 主要由固定资产、其他权益工具投资、商誉、无形资产及在建工程等构成, 跟踪期内各主要科目均有所增长。公司固定资产主要为公司主业所需的机器设备、房屋建筑等, 其中 2024 年末有所上升, 主要系部分技术改造项目转固、购置机器设备增加。公司其他权益工具投资主要为对美国保健品电商 iHerb Holdings LLC (美国) 等的权益投资, 随着其计入其他综合收益的利得增加, 跟踪期内有所增长。公司商誉主要来自收购 Doctors Best、Zipfizz Corporation、KUC Holding 等公司形成的商誉, 受汇率波动影响有所增加, 整体金额较大, 面临一定减值风险。公司无形资产主要为公司的客户关系、商标等入账价值, 跟踪期内变动不大。公司在建工程主要包括辅酶 Q10 改扩建、新产品生产线建设及技改等项目, 跟踪期内有所增加, 主要系公司利用自有资金建设本期募投项目辅酶 Q10 改扩建等项目。

图表 12: 公司资产构成及 2024 年末公司流动资产情况 (单位: 亿元)



图表 12：公司资产构成及 2024 年末公司流动资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
货币资金	6.88	6.05	11.66	16.64
存货	8.40	7.16	8.14	8.11
应收账款	3.65	3.53	4.08	4.50
交易性金融资产	1.00	3.05	1.76	0.54
流动资产合计	21.06	20.45	26.67	30.64
固定资产	11.18	11.63	13.03	12.54
其他权益工具投资	5.73	7.03	8.07	8.96
商誉	4.78	4.86	5.15	5.13
无形资产	3.09	3.06	3.70	3.40
在建工程	1.61	2.10	3.41	4.03
非流动资产合计	32.52	33.09	37.25	38.14
资产总额	53.58	53.53	63.92	68.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

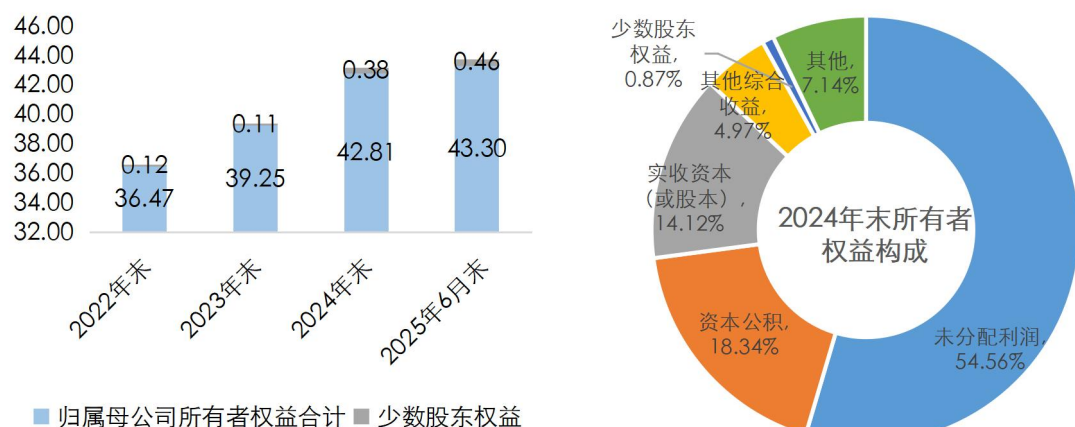
从资产受限情况来看，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 0.92 亿元，主要为用于抵押借款的固定资产，占总资产的比例为 1.45%，占净资产的比例为 2.14%。

资本结构

跟踪期内，受益于经营累积及其他综合收益增加，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，随着未分配利润及其他综合收益增加，公司所有者权益有所增长，实收资本、资本公积整体较稳定。受经营积累及分红影响，公司未分配利润持续增长。其他综合收益随着对美国保健品电商 iHerb Holdings LLC（美国）的权益投资确认的收益增加而有所增长。

图表 13：公司所有者权益结构及 2024 年末权益科目情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，以 2025 年 6 月末债务规模为基数计算，公司全部债务增长至 31.56 亿元

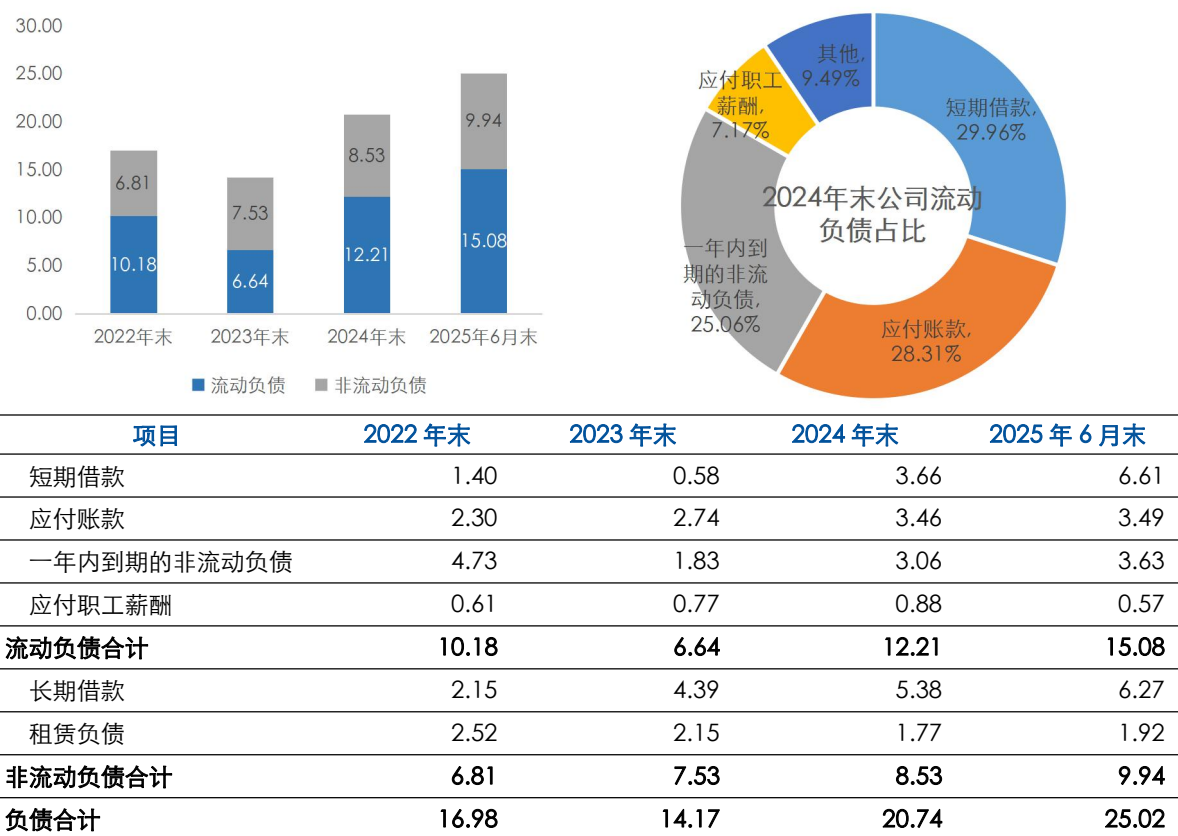
跟踪期内，随着银行长短期借款增加，公司负债总额有所增长，2025 年 6 月末公司负债结

构以流动负债为主，占比为 60.28%。

公司流动负债金额近年有所增长，主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2024 年，公司短期借款金额增加较多，均为信用借款，主要系公司日常营运周转需保有一定的货币资金储备量。2025 年 6 月末，公司货币资金进一步增加，主要系当期营业收入同比增长较高，公司营运资金需求提升所致。公司应付账款主要为应付供应商货款，跟踪期内有所增长，账龄在 1 年以内的占比超过 80%。公司一年内到期的非流动负债金额有所增加，主要为一年内到期的长期借款。

受长期借款增加影响，近年公司非流动负债金额有所增长。随着生产线及机械设备等的建设投入增加，公司长期借款规模有所提升，其中信用借款占比较高。公司租赁负债规模有所波动，主要为办公场所、房屋等租入资产未来应付租金。

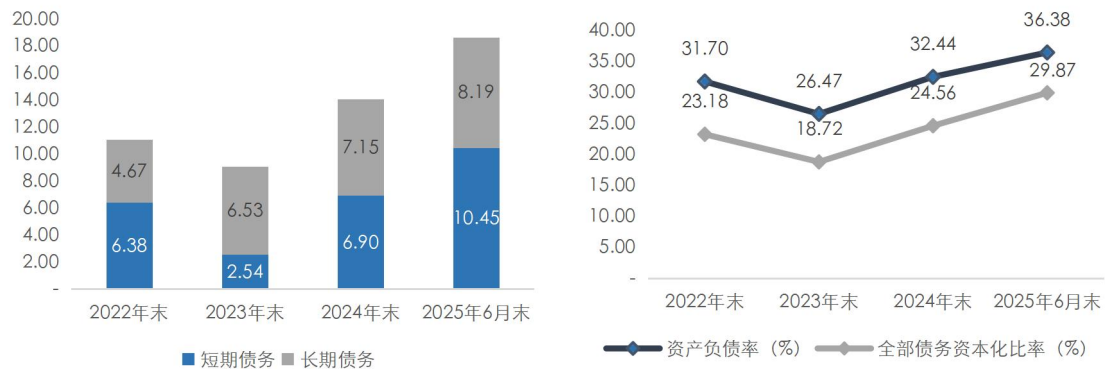
图表 14：公司负债构成及 2024 年末流动负债科目情况（单位：亿元）



跟踪期内，随着日常营运及产线建设等资金需求增加导致长短期借款规模上升，公司债务规模有所增加，债务种类主要由长短期银行借款、租赁负债及少量应付票据等构成。债务期限结构方面，截至 2025 年 6 月末，公司全部债务中，短期债务占比为 56.06%，主要为短期借款及一年内到期的非流动负债。未来债务压力方面，按 2025 年 6 月末存续债务情况，公司未来一年到期的债务规模 10.45 亿元，公司货币资金短债比为 159.27%。跟踪期内，随着债务规模增加，公司全部债务资本化比率、资产负债率均保持增长，长期债务资本化比率波动上升，但资产负债率仍处于较低水平。考虑到 2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，以 2025 年 6 月末债务规模为基数计算，公司全部债务增长至 31.56 亿元，资产负债率增长至 46.44%。

截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保。

图表 15：公司债务及期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

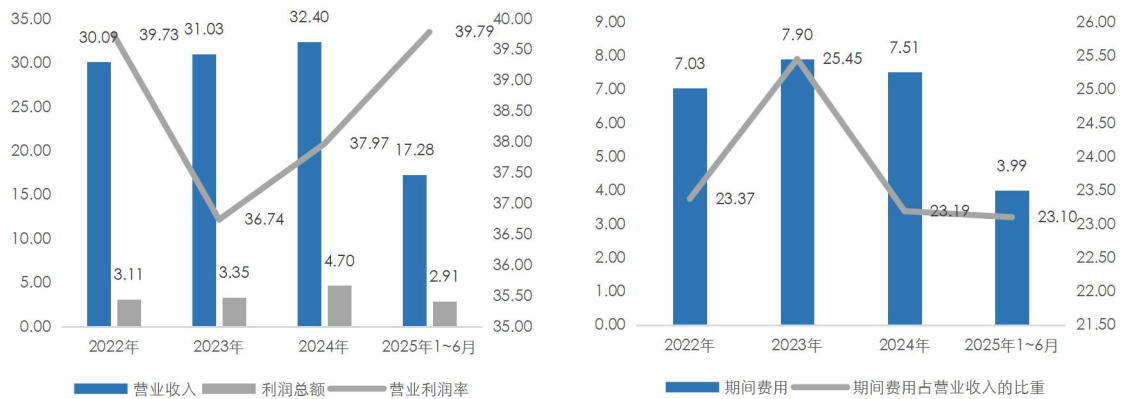
受维生素 A 售价提升、辅酶 Q10 销量提升等影响，2024 年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所增加，利润总额及净利润有所上升，预计未来保健品行业需求将保持增长，为公司业绩提供支撑

受公司主要产品维生素 A 售价提升、辅酶 Q10 销量提升等影响，2024 年，公司实现营业收入增长。营业利润率方面，受维生素 A 等产品定价上升影响，公司营业利润率有所增长。受益于财务及管理费用下降，公司期间费用及其占营业收入的比例下降。

公司其他收益主要为政府补助，2024 年，公司其他收益为 0.22 亿元。公司资产减值损失主要为存货跌价损失和商誉减值损失，2024 年计提规模 0.13 亿元。受主要产品销量及价格上升影响，2024 年公司利润总额及净利润有所增长。

2025 年 1~6 月，受上年同期维生素 A 停产导致营业收入基数较低影响，公司营业收入同比增长 13.46%，毛利率同比上升 3.42 个百分点；利润总额同比增长 68.13%，净利润同比增长 81.27%。预计未来随着人口老龄化发展、人民保健意识增强、居民收入水平提升，保健品行业需求将保持增长，为公司业绩提供较强支撑。

图表 16：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元、%）



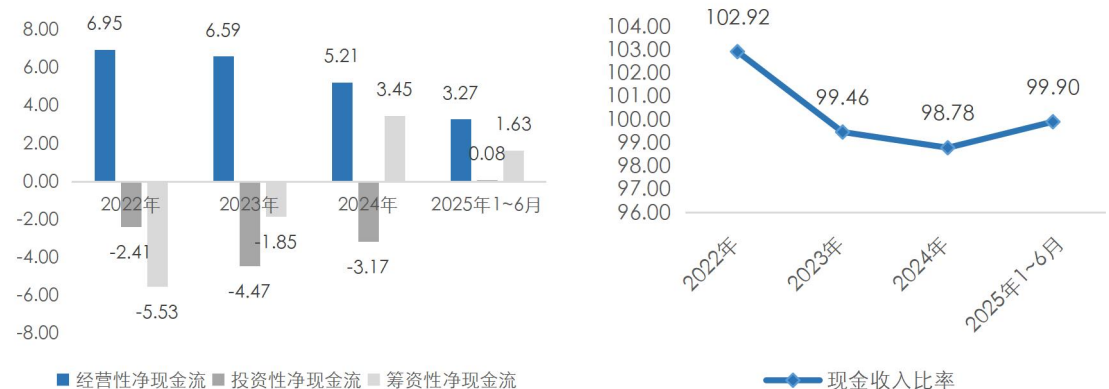
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

2024 年公司经营性现金流保持净流入，投资性现金流持续净流出，受银行借款增加等影响，筹资性净现金流转为净流入

2024 年，公司经营性现金流保持净流入，但受公司增加备货及经营性应收项目增加影响，净流入规模有所下降，现金收入比同比下降。同期，公司投资活动现金持续净流出，主要为公司生产线投建及投资银行理财产品支出。受银行借款增加等影响，公司筹资性现金流转为净流入。2025 年 1~6 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为 3.27 亿元、0.08 亿元和 1.63 亿元。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2024 年公司流动比率和速动比率处于较好水平。受短期借款增加导致流动负债上升影响，经营现金流动负债比有所下降。截至 2025 年 6 月末，公司未受限货币资金 16.64 亿元，短期债务 10.45 亿元，货币资金对短期债务覆盖程度较高。

从长期偿债指标来看，2024 年 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数有所上升，受银行借款增加影响全部债务/EBITDA 有所上升，但整体仍处于较好水平，长期偿债指标表现较好。

图表 18：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
流动比率（%）	207.01	307.93	218.40	203.15
速动比率（%）	124.46	200.13	151.73	149.39
经营现金流流动负债比率（%）	68.32	99.19	42.67	-
EBITDA 利息倍数	15.40	14.67	23.48	-
全部债务/EBITDA	1.94	1.53	1.97	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 6 月末，公司货币资金/短期债务为 159.27%。2024 年公司经营性净现金流为 5.21 亿元，公司投资性净现金流为-3.17 亿元，筹资活动前的净现金流为正，可以覆盖部分短期债务。截至 2025 年 6 月末，公司获得银行授信 37.23 亿元，未使用授信 20.99 亿元，可提供一定的备用流动性支持。预计随着市场需求增加及在建产线投产，公司未来营业收入及利润规模将有所提升，经营性净现金流将增加。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、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 2025 年 9 月 22 日，公司本部未结清信贷信息中无不良记录。

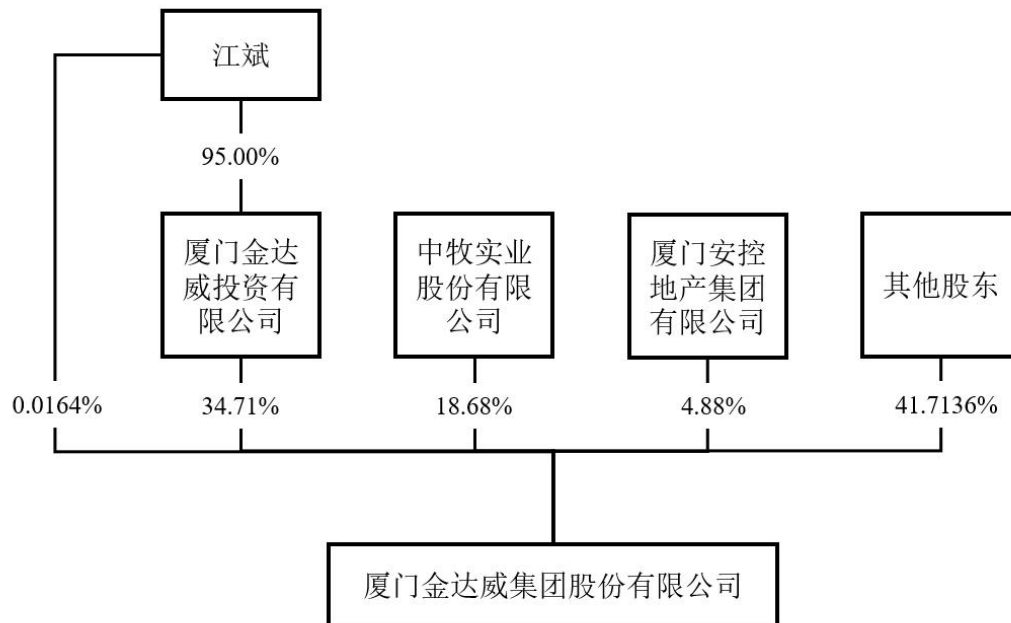
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍主要从事营养保健品的研发、生产和销售，是全球辅酶 Q10 主要生产商之一，旗下拥有多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌，仍具有很强的市场竞争力；公司建立了规模化生物酶库平台，掌握合成生物绿色制造、微生物发酵、化学合成、天然产物提取、微囊制备等核心技术，截至 2025 年 6 月末，取得发明专利 192 件，技术优势较明显，有助于未来业务发展；跟踪期内，辅酶 Q10 等主要产品产销量保持增长，带动营业收入及利润提升，预计未来健康保健需求持续增长，对公司营养保健品业务的稳定发展提供支撑；跟踪期内，公司产能较为稳定，原料自给率高，公司通过研发和工艺改进为后续生产流程自给高纯度核心原料，对原料供应和产品质量提供保障，预计辅酶 Q10 产能增加后规模优势将持续提升并进一步降低成本。

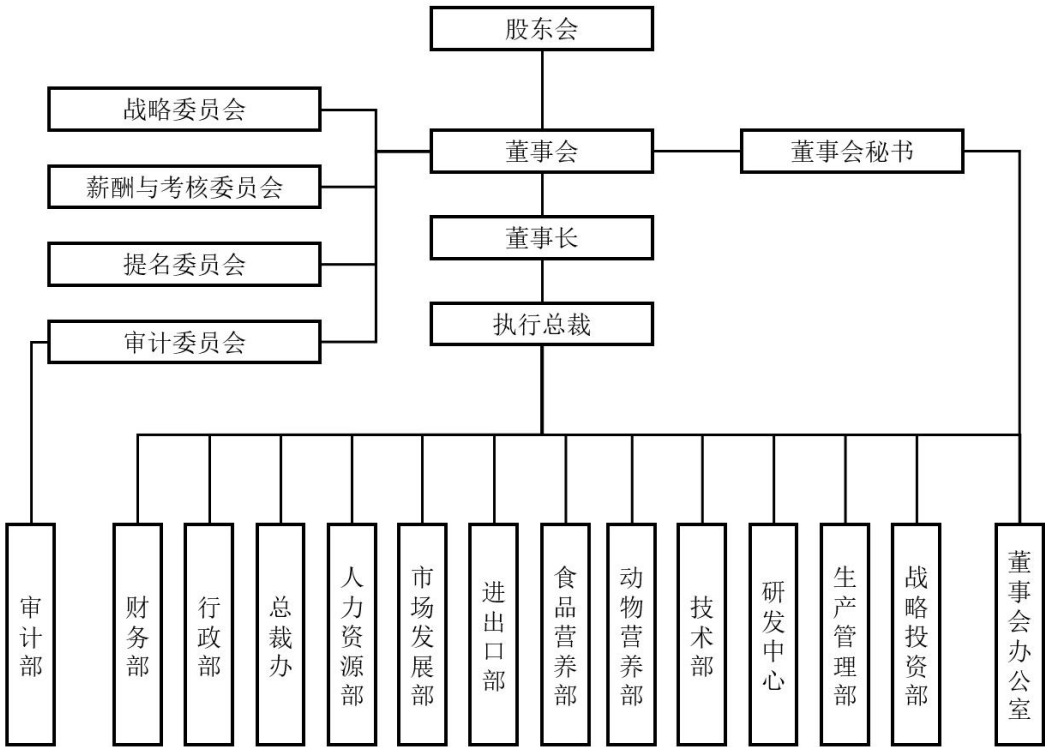
同时，东方金诚关注到，2024 年受安全事故停产影响，公司维生素 A 系列产品销量有所下降，2025 年以来市场竞争激烈，价格持续下跌，或对维生素 A 系列业务毛利率产生不利影响；公司境外销售占销售收入比例超 75%，面临一定汇率波动风险；2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，债务规模大幅增长，且在建项目未来投资规模较大，存在一定资金支出压力及盈利不及预期的风险。

综合考虑，东方金诚维持金达威股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“金威转债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2025 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年末	2025 年 6 月末
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	53.58	53.53	63.92	68.77
所有者权益（亿元）	36.60	39.36	43.18	43.75
负债总额（亿元）	16.98	14.17	20.74	25.02
短期债务（亿元）	6.38	2.54	6.90	10.45
长期债务（亿元）	4.67	6.53	7.15	8.19
全部债务（亿元）	11.04	9.07	14.06	18.64
营业收入（亿元）	30.09	31.03	32.40	17.28
利润总额（亿元）	3.11	3.35	4.70	2.91
净利润（亿元）	2.45	2.76	3.67	2.39
EBITDA（亿元）	5.68	5.91	7.12	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.95	6.59	5.21	3.27
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.41	-4.47	-3.17	0.08
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.53	-1.85	3.45	1.63
毛利率（%）	40.49	37.33	38.52	40.45
营业利润率（%）	39.73	36.74	37.97	39.79
销售净利率（%）	8.13	8.90	11.33	13.84
总资本收益率（%）	5.91	6.53	6.94	-
净资产收益率（%）	6.68	7.02	8.50	-
总资产收益率（%）	4.56	5.16	5.74	-
资产负债率（%）	31.70	26.47	32.44	36.38
长期债务资本化比率（%）	11.31	14.23	14.21	15.76
全部债务资本化比率（%）	23.18	18.72	24.56	29.87
货币资金/短期债务（%）	107.85	238.42	168.89	159.27
非筹资性现金净流量债务比率（%）	41.11	23.32	14.50	17.98
流动比率（%）	207.01	307.93	218.40	203.15
速动比率（%）	124.46	200.13	151.73	149.39
经营现金流流动负债比（%）	68.32	99.19	42.67	-
EBITDA 利息倍数（倍）	15.40	14.67	23.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.94	1.53	1.97	-
应收账款周转率（次）	8.30	8.64	8.52	-
销售债权周转率（次）	7.75	8.18	8.16	-
存货周转率（次）	2.14	2.50	2.60	-
总资产周转率（次）	0.54	0.58	0.55	-
现金收入比（%）	102.92	99.46	98.78	99.90

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti}级和 CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti}级和 CCC_{sti}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。