

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0102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

二〇二六年六月十七日

## 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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月17日

厦门金达威集团股份有限公司  
主体及“金威转债”2026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	2026/6/17	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	6.87
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			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	7.49
净资产收益率	5.00	3.04				
存货周转次数	5.00	3.74				
债务负担和保障程度	应收账款周转次数	5.00	2.44			
	资产负债率	10.00	8.38			
	流动比率	6.00	5.81			
	EBITDA 利息倍数	9.00	7.12			
	经营现金流动负债比	8.00	6.39			
调整因素			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。

## 主体概况

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。

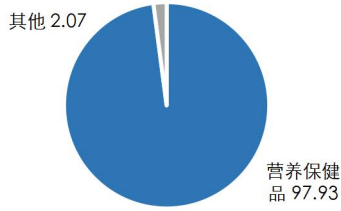
厦门金达威集团股份有限公司（以下简称“金达威股份”或“公司”）作为全球辅酶 Q10 主要生产商之一，旗下拥有多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌，仍具有很强的市场竞争力；跟踪期内，公司持续推动新产品产业化与工艺升级，截至 2026 年 3 月末，取得发明专利 193 件，技术优势明显；2025 年，公司辅酶 Q10、维生素 A 等主要产品产销量保持增长，带动营业收入及毛利润提升；公司产业链布局完整，原料自给率高，有助于保障原料供应和降低成本，跟踪期内辅酶 Q10 改扩建项目投产，预计规模优势将持续提升并进一步降低成本。

同时，东方金城关注到，维生素 A 系列业务受市场价格波动影响较大，2025 年下半年以来维生素 A 价格持续走低，维生素 A 业务盈利有所下滑；公司境外销售占销售收入比例超 75%，境外业务收入、商誉价值等均面临一定汇率波动风险；跟踪期内，随着可转债发行，公司债务规模大幅增长，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

### 2025 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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额 (亿元)	53.53	63.92	77.14	76.48
所有者权益 (亿元)	39.36	43.18	44.96	45.70
全部债务 (亿元)	9.07	14.06	25.17	24.37
营业总收入 (亿元)	31.03	32.40	33.65	8.13
利润总额 (亿元)	3.35	4.70	3.78	0.86
经营性净现金流 (亿元)	6.59	5.21	5.56	1.18
营业利润率 (%)	36.74	37.97	38.81	37.30
资产负债率 (%)	26.47	32.44	41.72	40.25
流动比率 (%)	307.93	218.40	309.67	276.67
全部债务/EBITDA (倍)	1.53	1.97	3.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.67	23.48	10.68	-

注: 数据源于公司 2023 年~2025 年的审计报告期末数及 2026 年 1~3 月未经审计的财务报表数据。

## 优势

- 作为全球辅酶 Q10 主要生产商之一, 公司主要从事营养保健品的研发、生产和销售, 旗下拥有多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌, 跟踪期内, 仍具有很强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司持续推动新产品产业化与工艺升级, 截至 2026 年 3 月末, 取得发明专利 193 件, 技术优势明显, 有助于未来业务发展;
- 2025 年, 公司辅酶 Q10、维生素 A 等主要产品产销量保持增长, 带动营业收入及毛利润提升, 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;
- 公司产业链布局完整, 原料自给率高, 并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, 有助于保障原料供应和降低成本, 跟踪期内辅酶 Q10 改扩建项目投产, 预计规模优势将持续提升并进一步降低成本。

## 关注

- 维生素 A 系列业务受市场价格波动影响较大, 2025 年下半年以来市场竞争激烈, 维生素 A 价格持续走低, 维生素 A 业务盈利有所下滑;
- 公司境外销售占销售收入比例超 75%, 境外业务收入、商誉价值等均面临一定汇率波动风险;
- 跟踪期内, 随着可转债发行, 公司债务规模大幅增长, 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。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, 未来保健品行业需求将保持增长, 为公司业绩提供较强支撑, 公司竞争力保持稳定。

## 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	2025/10/23	宋馨、于易含	《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202504) 》	<a href="#">阅读全文</a>
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) 》	<a href="#">阅读全文</a>

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	2025/10/23	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级有限公司（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，第一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2026年3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，为公司第一大股东，其中76890000股为质押状态，占其所持股份的36.32%；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2026年3月末，公司资产总额76.48亿元，所有者权益45.70亿元，资产负债率为40.25%。2025年及2026年1~3月，公司分别实现营业收入33.65亿元和8.13亿元，利润总额分别为3.78亿元和0.86亿元。

## 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。

图表 1：截至 2026 年 3 月末“金威转债”募集使用情况（万元）

项目	计划投资总额	调整后拟使用募集资金	截至 2026 年 3 月末已投入
辅酶 Q10 改扩建项目	32000.00	29651.23	18750.82
万吨油脂项目	25708.54	17312.42	6443.44
营养保健品智慧工厂建设项目	36173.86	28000.00	12.50
信息化系统建设项目	15251.12	14412.22	350.14
补充流动资金	38750.00	38750.00	38806.26 <sup>1</sup>
<b>合计</b>	<b>147883.52</b>	<b>128125.87</b>	<b>64363.16</b>

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2026 年 3 月末，公司实际已累计投入募集资金 64363.16 万元（含置换前期投入 19639.59 万元），整体投资进度为 50.23%；募集资金余额为 63935.01 万元，其中未到期理财产品 57717.95 万元，存放在募集资金专户的活期存款余额 6217.06 万元。

2026 年 1 月公司董事会、临时股东会及第一次债券持有人会议分别审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，公司将“年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5000 吨肌醇建设项目”变更为“内蒙古金达威药业有限公司万吨油脂项目”、“营养保健品智慧工厂建设项目”，计划将原项目已建设厂房和已投入公用工程（使用募集资金 2578.62 万元）用于“内蒙古金达威药业有限公司万吨油脂项目”，并计划以自有资金置换原项目设备购置及安装已使用的募集资金 1479.20 万元，结合尚未使用的募集资金一同用于上述两个项目的建设投资，实施主体仍为内蒙古金达威药业有限公司。公司变更募投项目主要原因系原计划建设年产 30000 吨阿洛酮糖、年产 5,000 吨肌醇自开始筹划实施以来，不断有企业投资新建和扩建产能，全行业短期内供需关系发生较大变化，过度竞争格局已清晰可见。2022 年我国阿洛酮糖产能仅为万吨级，2024 年不到 5 万吨，但至 2025 年底，国内已公布的在建、规划及已建成的产能据不完全统计已超过 90 万吨。同时，肌醇价格从 2023 年四季度开始持续下跌，2025 年肌醇价格已跌落至 40 元/公斤以下，结合行业发展趋势判断，预计未来相关产品价格仍将维持低位运行。公司认为在可预见的未来，该项目的投资价值大幅缩水，风险大幅放大。基于公司发展战略规划，为进一步优化产业布局，丰富产品结构，提高募集资金使用效率，结合市场需求和公司实际情况，公司进行募投项目变更。

“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 2026 年 3 月 31 日，“金威转债”未转股余额 129237.41 万元，已转成股份数 484 股。截至本报告出具日，“金威转债”未到本金及利息兑付日。

<sup>1</sup> 超出计划 52.50 万元为该资金实际投入前产生的利息收入。

## 宏观经济与政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

**短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间**

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

## 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

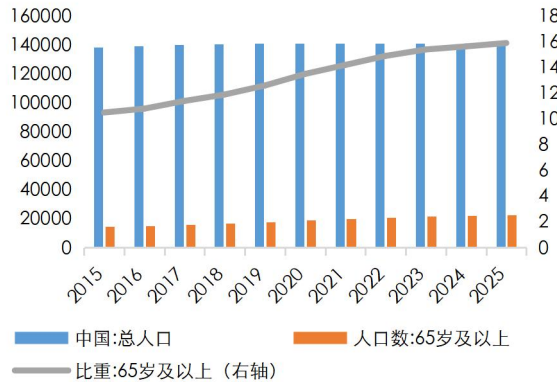
**全球消费者保健品市场规模逐年增长，我国保健品市场规模位居全球第二，预计未来随着人口老龄化发展、人民保健意识增强、居民收入水平提升，行业需求将保持增长**

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，我国保健品市场规模仅次于美国，占全球市场第二，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%。

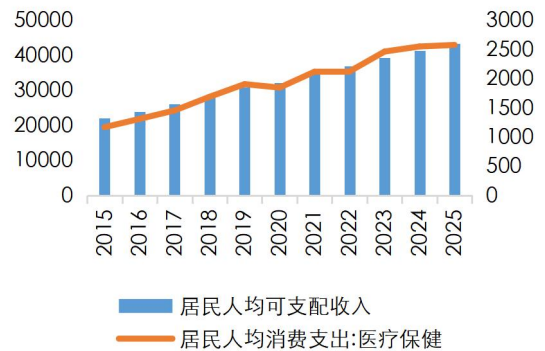
从中长期来看，一方面，我国人口老龄化趋势加剧，我国65岁以上人口数量和占总人口的

比重近年保持增长，2025 年末 65 岁及以上人口达 2.24 亿人，占总人口的比重增长至 15.90%，占比同比提升 0.26 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，2015~2025 年我国居民人均医疗保健消费支出由 1165 元增至 2573 元，医疗保健支出占居民人均可支配收入的比重由 5.30%提升至 5.93%。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, 东方金城整理

### 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 2025 年末，我国共有 439 款保健食品获得注册凭证，共有 4189 款保健食品获得备案凭证，其中，4157 款为国产保健食品，32 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。2025 年 4 月，商务部等十二部门印发《促进健康消费专项行动方案》，明确优化特殊食品市场供给；6 月，国家卫生健康委等部门持续推进《食品安全国家标准保健食品》《保健食品良好生产规范》修订，完善全链条标准体系；9 月，市场监管总局部署开展老年人保健品虚假宣传专项整治，严厉打击市场乱象；11 月，保健食品首次纳入免税店经营品类，进一步拓宽市场渠道。

**我国是辅酶 Q10 及维生素产业主要生产国,2026 年以来辅酶 Q10 市场价格逐渐下行;2025 年维生素 A 价格由高位持续回落,受新增产能投放、海外装置复产影响供给宽松,年末跌至历史低位;2026 年 3 月起供给收紧,价格触底反弹后小幅回落**

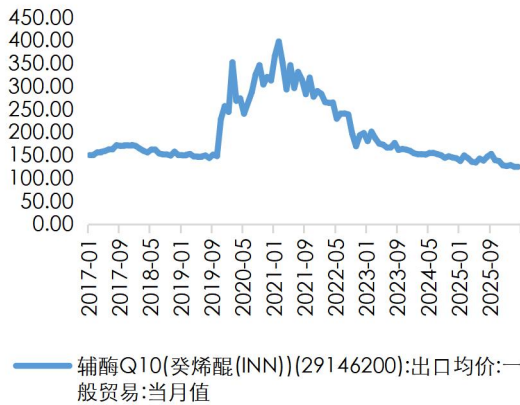
辅酶 Q10 是一种集营养保健、医用于一体的化合物，具有抗氧化、激活细胞呼吸、提高人体免疫力等作用，被广泛应用于营养保健食品、食品添加剂、药物及化妆品等领域。美国 FDA 在 2004 年即建议心脑血管病人在服用“他汀”类药物的同时需每天补充 100-200mg 的辅酶 Q10 以减小该类药物对身体的损害，而美国心脏病医师协会亦建议全美 65 岁以上老人，无论是否有心脏病，都宜每天服用辅酶 Q10。

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，其中美国和日本的消费占比分别为 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。

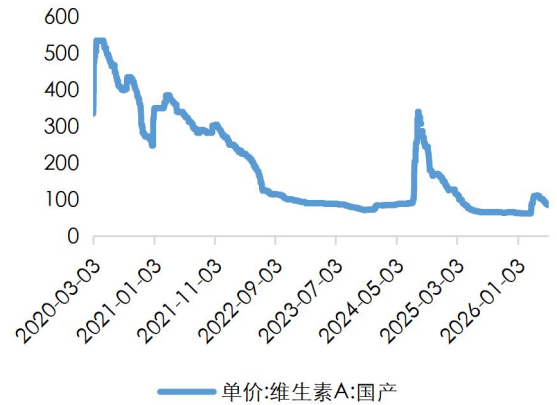
早期全球 90%辅酶 Q10 的供应来自日本，2005 年后随着辅酶 Q10 微生物发酵法工艺逐步成熟，国内厂商陆续进入。目前，中国是全球最大的辅酶 Q10 生产国和出口国。辅酶 Q10 属于营养健康食品行业上游，由于技术、资金等方面壁垒较高，各厂商格局相对稳定，头部企业具备大规模生产的基础和继续扩产的能力，而新竞争者进入难度相对较大。

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。2025 年以来，我国辅酶 Q10 一般贸易出口均价整体呈“先冲高回落、后持续下行”的趋势，价格中枢震荡下移。2025 年受海外季节性补库、原料及能源成本高位支撑，均价在 2 月、9 月两次冲高；但随着国内头部企业前期扩产产能陆续释放、供给压力加大，叠加需求淡季订单走弱，均价自 2025 年 10 月起持续回落，2026 年以来延续下行态势，主要系行业供需格局趋于宽松、成本支撑减弱所致。

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, 东方金城整理

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 年初, 受海外巴斯夫工厂检修、全球货源供给偏紧支撑, 国产维生素 A 价格维持高位, 一季度逐步回落; 随着 2025 年 3 月国内万华化学 VA 新产能投产落地, 叠加海外装置复产, 市场供给大幅宽松, 价格进入持续下行通道, 2025 年下半年价格持续下探至历史底部低位徘徊, 低迷走势延续至 2026 年一季度。2026 年 3 月后, 受中东地缘冲突推升能源及原料成本、巴斯夫柠檬醛装置持续检修导致欧洲 VA 产能大幅收缩影响, 全球供给再度收紧, 带动国产维生素 A 价格快速反弹, 6 月初小幅回落。

## 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, 2025 年公司营业收入规模保持增长, 毛利润和毛利率有所提升

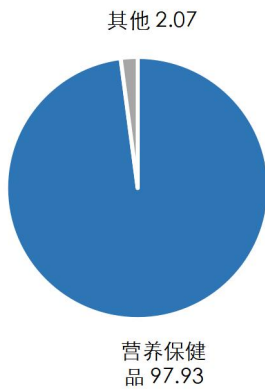
公司主要从事营养保健食品 (包含营养保健食品原料和营养保健食品终端产品)、饲料添加剂的研发、生产及销售业务, 产品主要涵盖辅酶 Q10、维生素 A、维生素 D3 及营养保健食品等。营养保健品业务是公司收入和毛利润的最主要来源, 收入占比始终在 90% 以上。主要受上年同期维生素 A 停产导致营业收入基数较低影响, 2025 年, 公司营业收入随着维生素 A 收入提升而有所增长; 受辅酶 Q10、营养保健食品等产品毛利率上升影响, 毛利率有所增长, 毛

利润有所提升。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。

2026年1~3月，受维生素A价格同比下跌导致毛利率下降影响，公司营业收入同比下降1.68%，毛利润同比下降10.54%，毛利率同比下降3.76个百分点。

图表 6：公司营业收入、毛利润、毛利率及 2025 年营业收入构成情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）

类别	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
一、营养保健品	30.24	97.46	31.71	97.88	32.96	97.93	7.88	96.91
其中：维生素 A	2.14	6.91	2.73	8.42	3.32	9.86	0.49	6.08
其中：辅酶 Q10	7.34	23.65	7.26	22.39	6.93	20.59	2.22	27.25
其中：营养保健食品	18.95	61.07	19.64	60.63	19.62	58.30	4.44	54.58
二、其他	0.79	2.54	0.69	2.12	0.70	2.07	0.25	3.09
合计	31.03	100.00	32.40	100.00	33.65	100.00	8.13	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	11.25	37.21	12.24	38.59	12.96	39.31	2.98	37.81
其中：维生素 A	-0.08	-3.91	0.90	32.83	0.76	23.00	0.02	4.40
其中：辅酶 Q10	4.10	55.92	3.50	48.20	3.77	54.36	1.08	48.93
其中：营养保健食品	6.45	34.06	6.92	35.24	7.08	36.07	1.63	36.75
二、其他	0.33	41.84	0.24	35.20	0.29	41.11	0.11	43.03
合计	11.58	37.33	12.48	38.52	13.24	39.35	3.09	37.98



数据来源：公司提供，东方金城整理

### 营养保健品业务

公司是保健品行业的龙头企业，为全球辅酶 Q10 主要生产商之一，维生素 A 及 D3 产量处于行业前列，跟踪期内，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

<sup>2</sup> 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
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
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、东方金城整理

**公司技术优势明显，跟踪期内加快新产品产业化与工艺升级，推进多款功能性新品试车、量产及多项研发、技改项目落地，布局藻油 Omega-3 赛道，专利数量持续提升**

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 2026 年 3 月末，公司共有授权专利 193 件，另有在审专利 69 件。公司重视产品研发和技术创新，2025 年末，公司共有研发人员 228 名，研发人员数量占比为 10.44%。2025 年，公司持续推进新产品落地与现有产品工艺升级，开展甜菊糖苷 RM、虾青素、单细胞蛋白（酵母提取物）、甜蛋白等新产品的试车或量产工作，全年累计开展研发的新产品项目及已有产品工艺改进项目数十个，多个储备项目处于参数优化、小试、中试等阶段。同时公司积极布局藻油 Omega-3 赛道，重点推进万吨级油脂项目建设，持续丰富产品矩阵、培育新的业绩增长点。

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，公司辅酶 Q10 产能有所提升，辅酶 Q10、维生素 A 系列等主要产品产量同比有所增长，预计产能增加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。

2025 年，随着辅酶 Q10 改扩建项目建成并投产，公司产能有所提升。产量方面，2025 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、市场需求快速增长以及产能提升影响，2025 年产量同比有所增长。

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。2025 年公司维生素 A 产量同比大幅提升，主要系上年同期子公司金达威维生素安全事故停产整顿导致当期产量较低所致。

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，2025 年受海外市场竞争加剧等多重因素叠加影响，终端动销放缓，产量有所回落。

图表 8：公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、万件）

产品	指标	2023 年	2024 年	2025 年
辅酶 Q10 系列	产能 <sup>3</sup>	320-620	320-620	920
	产量	546.44	648.56	690.50
维生素 A 系列	产能	4000.00	4000.00	4000.00
	产量	2473.86	2846.15	3332.14
营养保健食品	产量	12097.90	11971.57	10880.66

数据来源：公司提供，东方金城整理

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，公司辅酶 Q10、维生素 A 的销量有所增长，销售均价有所下降，营养保健食品业务稳步推进品牌运营与新品布局，技术及规模效应为辅酶 Q10 带来一定成本优势；维生素 A 业务受市场价格波动影响较大，该业务毛利润有所下滑**

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。

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。

2025 年，公司辅酶 Q10、维生素 A 的销量整体保持增长，营养保健食品销量同比有所下降，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

<sup>3</sup> 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。

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。2025 年公司辅酶 Q10 销量有所增长，但销售均价同比下降，导致辅酶 Q10 业务收入同比有所下滑；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，规模效应带来的成本优势使辅酶 Q10 业务毛利润及毛利率有所提升。

图表 9：公司产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨、万件）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	
辅酶 Q10 系列	销量	546.55	634.74	649.71
	产销率	100.02	97.87	94.09
维生素 A 系列	销量	2670.99	2476.80	3554.16
	产销率	107.97	87.02	106.66
营养保健食品	销量	11962.83	11373.15	10595.05
	产销率	98.88	95.00	97.38

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，维生素 A 系列销量及销售收入同比上升，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，2025 年初，受货源供给偏紧支撑，国产维生素 A 价格维持高位，一季度逐步回落；2025 年 3 月后市场供给大幅宽松，价格进入持续下行通道，2025 年下半年价格持续下探至历史底部低位徘徊，维生素 A 全年均价同比有所下降，维生素 A 业务毛利率及毛利润均有所下滑。维生素 A 价格低迷走势延续至 2026 年一季度，导致 2026 年 1~3 月维生素 A 业务收入、毛利率及毛利润均有所下降。2026 年 3 月后，国产维生素 A 价格有所反弹，但不及 2025 年一季度水平，市场价格波动对维生素 A 业务盈利情况影响较大。

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。2025 年公司稳步推进品牌运营优化与新品布局，Doctor's Best 筹备亚马逊自主运营，有望强化定价能力、改善盈利；Zipfizz 新品系列筹备完毕，择机上市；同时 Doctor's Best 品牌国内市场影响力持续提升。2025 年受市场竞争加剧等因素影响，公司营养保健食品销量同比有所下降，但销售均价有所提升，收入同比变化不大，毛利润及毛利率有所提升。

#### 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%。2025 年，公司海外销售收入占比为 76.23%，其中美国市场占比超 60%，同期，公司前五大客户占营业收入的比例为 39.17%，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	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境外	252110.73	81.26	256562.89	79.18	256538.22	76.23
境内	58147.37	18.74	67442.97	20.82	79998.70	23.77
合计	310258.09	100.00	324005.86	100.00	336536.92	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。2025 年，公司前五大供应商合计采购金额占年度采购总额比例分别为 32.46%，供应商集中度一般。

收入利润方面，主要受上年同期维生素 A 停产导致收入基数较低影响，2025 年，公司营养保健品收入随着维生素 A 收入提升而有所增长；受辅酶 Q10、营养保健食品等产品毛利率上升影响，毛利率有所增长，毛利润有所提升。

2026 年 1~3 月，受维生素 A 价格同比下跌较多及辅酶 Q10 价格缓慢下行影响，公司营养保健品收入、毛利率及毛利润均同比下降。

### 在建工程

公司主要在建项目未来尚需投资 23.29 亿元，除募投项目外的在建项目未来尚需投资 17.58 亿元，面临较大资金支出压力及盈利不及预期风险

截至 2026 年 3 末，公司主要在建项目以新产品生产线为主，其中营养保健品智慧工厂建设项目及万吨油脂项目为本期募投项目。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目总投资预算为 23.29 亿元，已投资 1.76 亿元，未来尚需投资 21.52 亿元；除募投项目外的在建项目未来尚需投资 17.58 亿元，面临较大资金支出压力；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 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资 <sup>4</sup>	截至 2026 年 3 月末已投资 <sup>5</sup>	资金来源	项目建设期
年产 10000 吨泛酸钙建设项目	50710.00	3099.16	自有资金	24 个月
9#厂区新建办公楼、研发中心、宿舍食堂、体育馆及附属配套设施建设项目	12800.00	4629.38	自有资金	24 个月
营养保健品智慧工厂建设项目	36173.86	47.96	募投项目	30 个月
万吨油脂项目	13182.00	9872.92	募投项目	33 个月
9#厂区 10 万吨油脂建设项目	120000.00	-	自有资金	36 个月
合计	232865.86	17649.42	-	-

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。

跟踪期内，公司积极履行社会责任，在 ESG（环境、社会和治理）方面履行良好。

### 公司未来将加码技术创新和研发，加强品牌建设，持续推进全球化和全产业链战略，保持全球营养健康领域的领先地位

战略规划方面，公司持续推进全球化和全产业链战略，秉持“强化创新、引领未来”的理念，以前瞻性的视野发掘营养健康领域的全球机遇。公司通过构建合理的研发人才梯队，运用科技的力量，打造绿色、低碳且成本效益高的核心产品，力求成为全球受信赖的营养健康产品与服务的领先提供商。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2025 年的审计报告和 2026 年 1~3 月的财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2025 年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司 30 家。

### 资产构成与资产质量

#### 跟踪期内，公司资产总额有所增长，固定资产、货币资金等占比较高

2025 年末，随着可转债发行，公司货币资金增长，资产总额有所增长。截至 2026 年 3 月末，公司非流动资产占比 50.11%，资产结构流动资产及非流动资产占比相当。

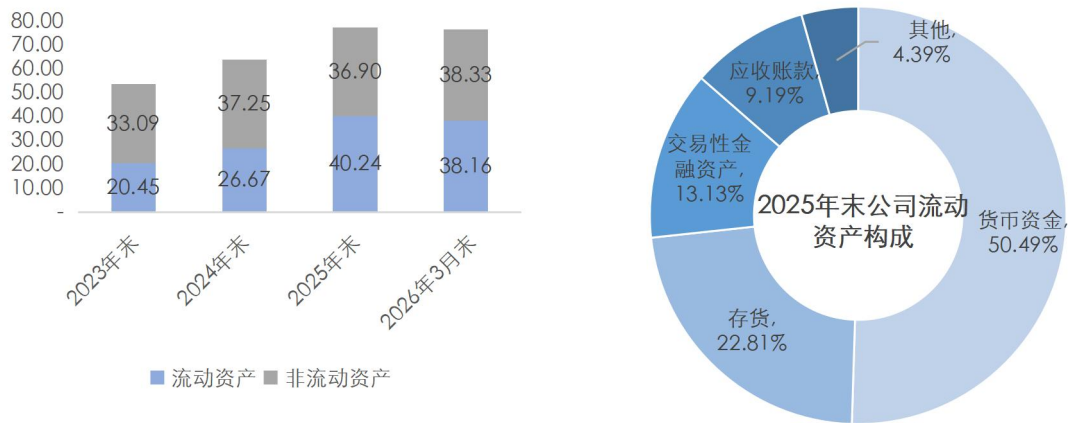
公司流动资产主要仍由货币资金、存货、应收账款和交易性金融资产等构成，2025 年末，货币资金及交易性金融资产均有所增长，带动流动资产规模增加。公司货币资金主要为银行存

<sup>4</sup> 计划总投资额为项目备案告知金额，其中万吨油脂项目是只含设备的预算总投资额。

<sup>5</sup> 为在建工程账面数，包含土建。

款，2025年末同比增幅较大，主要系公司发行12.92亿元“金威转债”所致，受限的货币资金规模较小。公司应收账款有所下降，2025年末累计计提坏账准备0.08亿元；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52.01%。随着公司销售规模扩大，存货有所增长，仍主要为辅酶Q10、维生素A及营养保健食品等的库存商品及原材料，2025年末公司存货中库存商品和原材料账面价值分别为5.39亿元和2.10亿元，公司共计提存货跌价准备0.48亿元；2025年，公司存货周转率为2.60次，同比增加0.10次。公司交易性金融资产有所增加，主要系购入可转让大额存单所致。

图表 12：公司资产构成及 2025 年末公司流动资产情况（单位：亿元）



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
货币资金	6.05	11.66	20.32	18.53
存货	7.16	8.14	9.18	9.44
交易性金融资产	3.05	1.76	5.28	5.26
应收账款	3.53	4.08	3.70	3.88
<b>流动资产合计</b>	<b>20.45</b>	<b>26.67</b>	<b>40.24</b>	<b>38.16</b>
固定资产	11.63	13.03	14.27	15.84
其他权益工具投资	7.03	8.07	9.11	8.97
商誉	4.86	5.15	4.37	4.30
无形资产	3.06	3.70	3.05	2.98
在建工程	2.10	3.41	2.39	2.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>33.09</b>	<b>37.25</b>	<b>36.90</b>	<b>38.33</b>
<b>资产总额</b>	<b>53.53</b>	<b>63.92</b>	<b>77.14</b>	<b>76.48</b>

数据来源：公司提供，东方金城整理

2025年末，公司非流动资产小幅下降，仍主要由固定资产、其他权益工具投资、商誉、无形资产及在建工程等构成。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2025年末有所上升，主要系辅酶Q10改扩建项目转固、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而有所增长。公司商誉主要来自收购Doctors Best、Zipfizz Corporation、KUC Holding等公司形成的商誉，2025年末商誉账面价值有所下降，主要系对海外子公司计提商誉减值，叠加海外业务报表汇率折算产生损失所致；商誉整体金额较大，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，随着摊销和计提减值而有所下降。公司在建工程主要包括年产 10000 吨泛酸钙建设项目、Vit-Best 公司 NetSuite 项目以及其他生产线建设及技改等项目，2025 年末有所下降，主要系辅酶 Q10 改扩建等项目完工转固所致。

2026 年 3 月末，公司资产规模及构成较 2025 年末相比均变化不大。

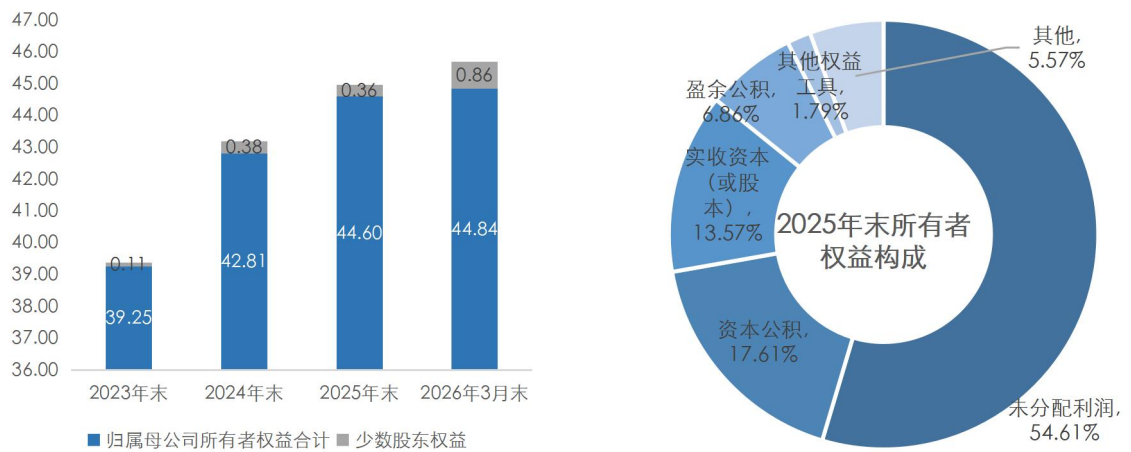
从资产受限情况来看，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 0.03 亿元，主要为用于法院冻结及 ETC 冻结资金，占总资产的比例为 0.03%，占净资产的比例为 0.06%。

## 资本结构

### 跟踪期内，受益于经营累积，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，受经营累积及分红影响，公司未分配利润持续增长，公司所有者权益有所增长，实收资本、资本公积整体较稳定。“金威转债”发行后，其权益部分计入其他权益工具，公司其他权益工具有所增加。其他综合收益主要是对美国保健品电商 iHerb Holdings LLC（美国）等其他权益工具投资带来的投资收益及海外业务汇率波动产生的折算差额，2025 年其他权益工具投资确认收益有所增加，但汇率折算损失亦有增加，二者对冲后其他综合收益整体变动不大；2026 年 3 月末，其他综合收益有所下降。

图表 13：公司所有者权益结构及 2025 年末权益科目情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金城整理

### 2025 年 8 月，公司发行可转债 12.92 亿元，负债总额及债务规模均有所增加

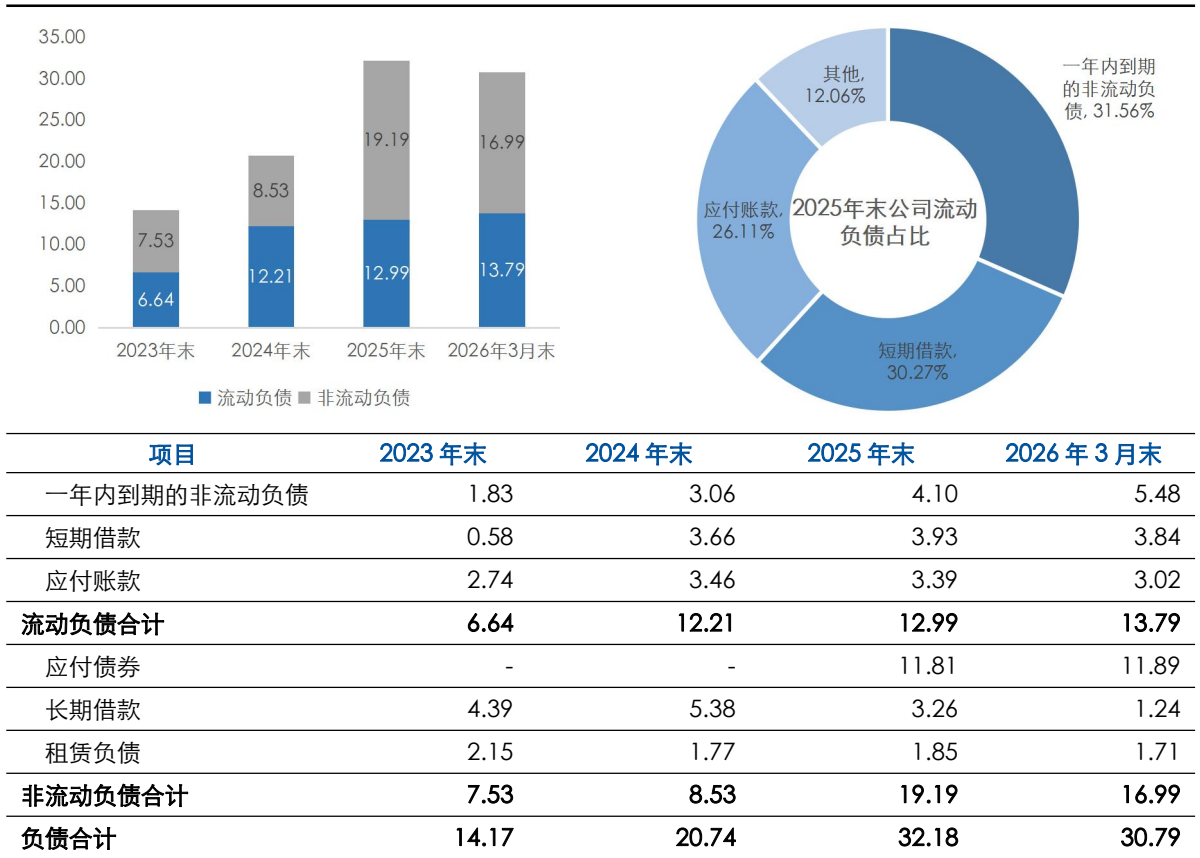
跟踪期内，随着“金威转债”发行，公司负债总额有所增长，2026 年 3 月末公司负债结构以非流动负债为主，占比为 55.20%。

公司流动负债金额有所增长，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。2025 年，公司短期借款金额小幅增加，均为信用借款，主要用于日常营运周转。公司应付账款主要为应付供应商货款，跟踪期内有所下降，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。

受应付债券增加影响，近年公司非流动负债金额有所增长。随着部分长期借款偿还或转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款规模有所下降，2025 年末全部为信用借款。2025 年 8 月，公司发行 12.92 亿元“金威转债”，负债部分计入应付债券，带动负债总额增加。公司租

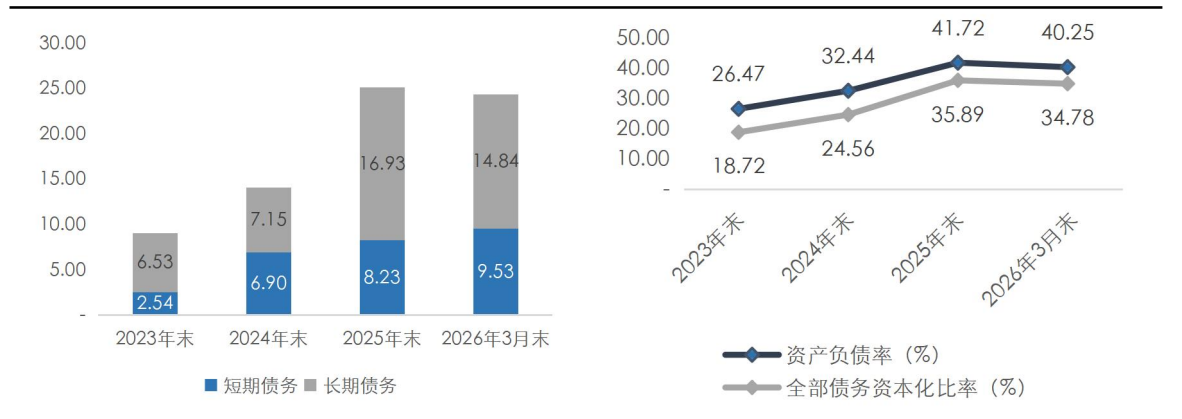
赁负债规模跟踪期内小幅波动，主要为办公场所、房屋等租入资产未来应付租金。

图表 14：公司负债构成及 2025 年末流动负债科目情况（单位：亿元）



跟踪期内，随着“金威转债”发行，公司债务规模有所增加，债务种类主要由应付债券、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 2026 年 3 月末，公司全部债务中，长期债务占比为 60.88%，主要为应付债券及长期借款。未来债务压力方面，按 2026 年 3 月末存续债务情况，公司未来一年到期的债务规模 9.53 亿元，主要为银行借款。2025 年末，随着债务规模增加，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率及资产负债率均有所增长。

图表 15：公司债务及期限结构（单位：亿元）



截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

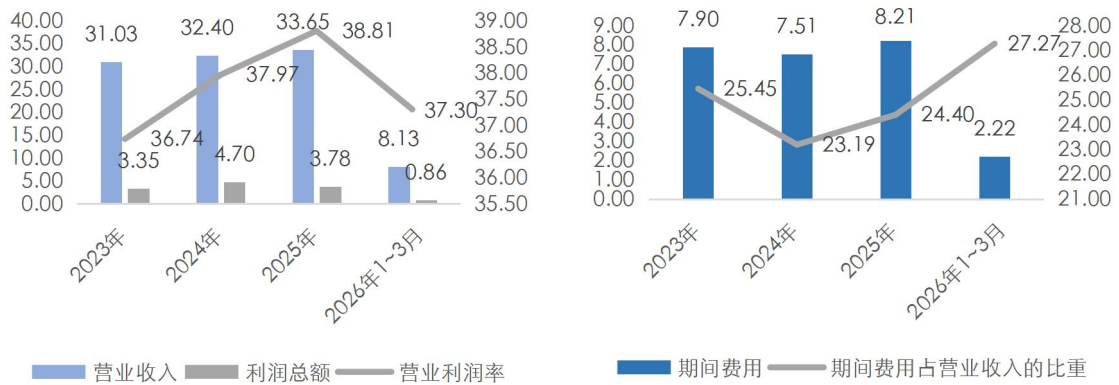
**2025 年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所增加，受期间费用提升及计提资产减值损失影响，利润总额及净利润有所下降，汇率波动等非经常性损益对公司利润产生影响**

主要受上年同期维生素 A 停产导致营业收入基数较低影响，2025 年，公司营业收入随着维生素 A 收入提升而有所增长。营业利润率方面，受辅酶 Q10、营养保健食品等产品毛利率上升影响，公司营业利润率有所增长。公司财务、研发及销售费用均有所上升，期间费用及其占营业收入的比例有所提升。

公司其他收益主要为政府补助，2025 年，公司其他收益为 0.16 亿元。投资收益主要为转让大额存单收益、按权益法核算的投资收益以及收到的参股公司分红，2025 年为 0.36 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，2025 年计提规模 1.38 亿元，主要系对原材料、库存及发出商品等计提存货跌价损失 0.45 亿元、对客户关系等计提无形资产减值损失 0.29 亿元及因汇率波动计提商誉减值损失 0.52 亿元所致。受期间费用提升及计提资产减值损失影响，2025 年公司利润总额及净利润有所下降。

2026 年 1~3 月，受维生素 A 价格同比下跌导致毛利率下降影响，公司营业收入同比下降 1.68%，毛利率同比下降 3.76 个百分点；毛利润下降叠加财务费用上升，同期利润总额同比下降 43.66%，净利润同比下降 45.40%。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，为公司业绩提供支撑，但主要产品价格波动及汇率变动对公司利润产生影响。

**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，东方金城整理

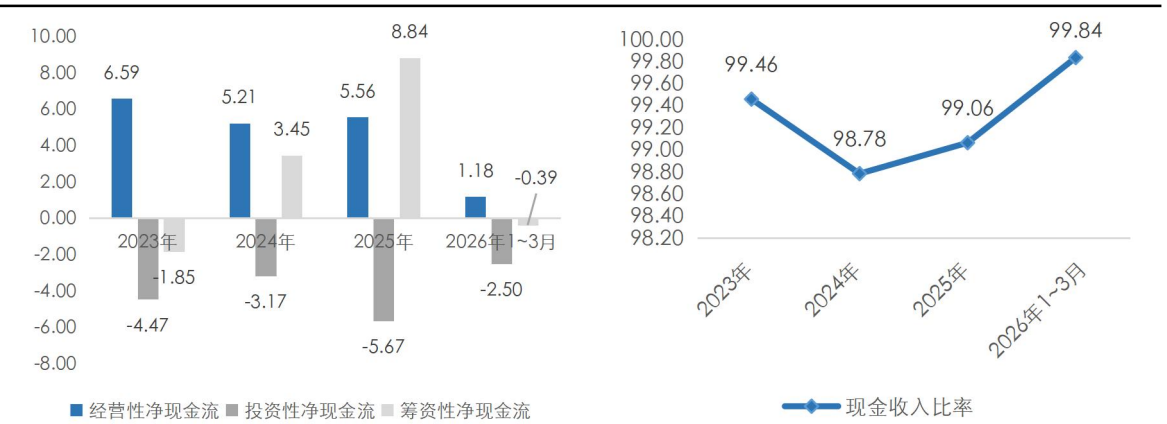
### 现金流

**2025 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，受可转债发行等影响，筹资性净现金流净流入规模增加**

2025 年，公司经营性现金流保持净流入，规模变动不大，现金收入比同比上升。同期，公司投资活动现金持续净流出，主要为公司在建项目投建及投资大额存单等理财产品支出。受可

转债发行等影响，公司筹资性现金流净流入规模增加。2026年1~3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1.18亿元、-2.50亿元和-0.39亿元。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金城整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2025年，公司流动比率和速动比率均有所下降；经营现金流对流动负债的覆盖程度变化不大。截至2026年3月末，公司未受限货币资金18.53亿元，短期债务9.53亿元，货币资金对短期债务覆盖程度较高。

从长期偿债指标来看，2025年EBITDA有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度亦有所下降；受债务规模增加影响，全部债务/EBITDA有所上升。

图表 18：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月
流动比率 (%)	307.93	218.40	309.67	276.67
速动比率 (%)	200.13	151.73	239.04	208.23
经营现金流流动负债比率 (%)	99.19	42.67	42.79	-
EBITDA 利息倍数	14.67	23.48	10.68	-
全部债务/EBITDA	1.53	1.97	3.83	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至2026年3月末，公司货币资金/短期债务为194.38%。2025年公司经营性净现金流为5.56亿元，公司投资性净现金流为-5.67亿元，筹资活动前的净现金流为负，未能对短期债务形成覆盖。截至2026年3月末，公司获得银行授信30.15亿元，未使用授信19.82亿元，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，经营性净现金流或将增加。

### 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2026年6月9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

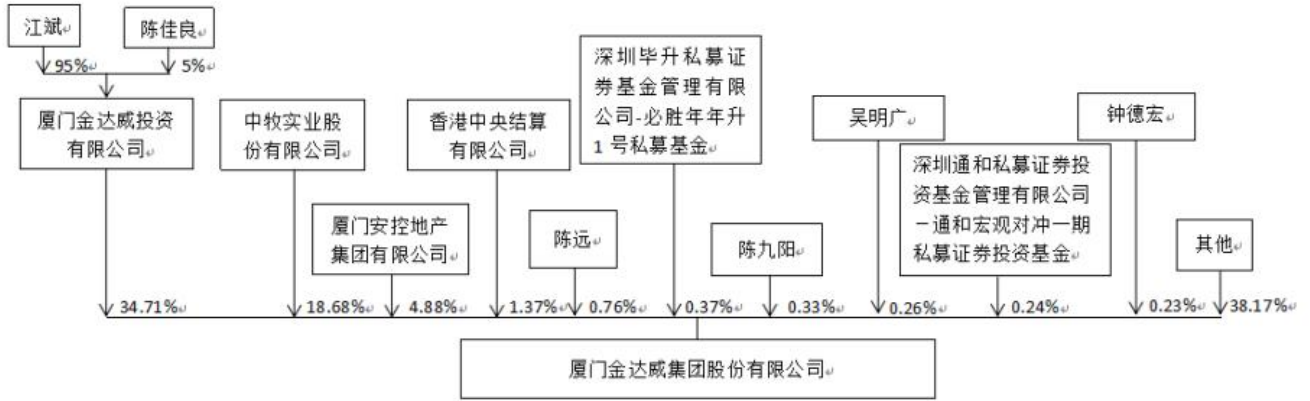
作为全球辅酶 Q10 主要生产商之一，公司主要从事营养保健品的研发、生产和销售，旗下拥有多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌，跟踪期内，仍具有很强的市场竞争力；跟踪期内，公司持续推动新产品产业化与工艺升级，截至 2026 年 3 月末，取得发明专利 193 件，技术优势明显，有助于未来业务发展；2025 年，公司辅酶 Q10、维生素 A 等主要产品产销量保持增长，带动营业收入及毛利润提升，预计未来健康保健需求持续增长，对公司营养保健品业务的稳定发展提供支撑；公司产业链布局完整，原料自给率高，并通过研发和工艺改进为后续生产流程自给高纯度核心原料，有助于保障原料供应和降低成本，跟踪期内辅酶 Q10 改扩建项目投产，预计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，维生素 A 系列业务受市场价格波动影响较大，2025 年下半年以来市场竞争激烈，维生素 A 价格持续走低，维生素 A 业务盈利有所下滑；公司境外销售占销售收入比例超 75%，境外业务收入、商誉价值等均面临一定汇率波动风险；跟踪期内，随着可转债发行，公司债务规模大幅增长，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

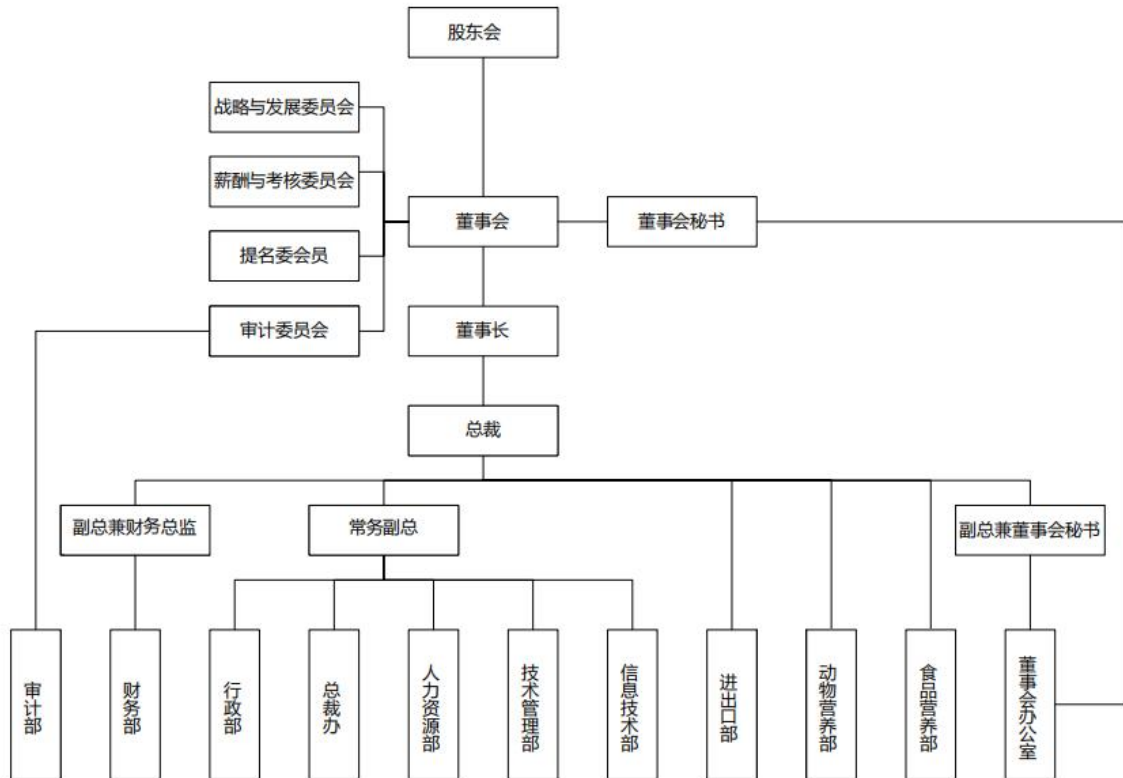
综合考虑，东方金诚维持金达威股份主体信用等级<sup>6</sup>为 AA，评级展望为稳定；维持“金威转债”信用等级为 AA。

<sup>6</sup> 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	53.53	63.92	77.14	76.48
所有者权益 (亿元)	39.36	43.18	44.96	45.70
负债总额 (亿元)	14.17	20.74	32.18	30.79
短期债务 (亿元)	2.54	6.90	8.23	9.53
长期债务 (亿元)	6.53	7.15	16.93	14.84
全部债务 (亿元)	9.07	14.06	25.17	24.37
营业收入 (亿元)	31.03	32.40	33.65	8.13
利润总额 (亿元)	3.35	4.70	3.78	0.86
净利润 (亿元)	2.76	3.67	3.21	0.67
EBITDA (亿元)	5.91	7.12	6.57	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.59	5.21	5.56	1.18
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.47	-3.17	-5.67	-2.50
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.85	3.45	8.84	-0.39
毛利率 (%)	37.33	38.52	39.35	37.98
营业利润率 (%)	36.74	37.97	38.81	37.30
销售净利率 (%)	8.90	11.33	9.53	8.25
总资本收益率 (%)	6.53	6.94	5.43	-
净资产收益率 (%)	7.02	8.50	7.13	-
总资产收益率 (%)	5.16	5.74	4.16	-
资产负债率 (%)	26.47	32.44	41.72	40.25
长期债务资本化比率 (%)	14.23	14.21	27.36	24.51
全部债务资本化比率 (%)	18.72	24.56	35.89	34.78
货币资金/短期债务 (%)	238.42	168.89	246.71	194.38
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	23.32	14.50	-0.43	-5.41
流动比率 (%)	307.93	218.40	309.67	276.67
速动比率 (%)	200.13	151.73	239.04	208.23
经营现金流动负债比 (%)	99.19	42.67	42.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.67	23.48	10.68	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.53	1.97	3.83	-
应收账款周转率 (次)	-	8.52	8.66	-
销售债权周转率 (次)	-	8.16	8.19	-
存货周转率 (次)	-	2.60	2.36	-
总资产周转率 (次)	-	0.55	0.48	-
现金收入比 (%)	99.46	98.78	99.06	99.84

#### 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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>sti</sub>	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。