



江苏苏博特新材料股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0645 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏苏博特新材料股份有限公司	AA ⁻ /稳定
--------------	----------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“博 22 转债”	AA ⁻
-------------	-----------	-----------------

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江苏苏博特新材料股份有限公司（以下简称“苏博特”或“公司”）拥有较高的行业地位，生产基地多元化、产品竞争力较强、财务杠杆维持行业较低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到下游行业低迷令主要产品销售量价齐跌，盈利能力有所下降以及应收类款项规模较大并对资金形成一定占用等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，江苏苏博特新材料股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素
可能触发评级上调因素：公司资产质量显著提升、资本实力显著增强，或盈利大幅增长且具有可持续性。
可能触发评级下调因素：净利润大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，投资不及预期并严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面	
■	拥有较高的行业地位，生产基地进一步多元化，产品竞争力较强
■	财务杠杆维持行业较低水平
关注	
■	下游行业低迷等因素令主要产品销售量价齐跌，盈利能力有所下降
■	应收类款项规模较大，对资金形成一定占用

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
 项目组成员：杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

苏博特（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	75.70	77.51	79.60	79.04
所有者权益合计（亿元）	42.66	45.94	47.13	47.55
负债合计（亿元）	33.04	31.57	32.48	31.49
总债务（亿元）	20.40	22.76	22.97	24.02
营业总收入（亿元）	45.22	37.15	35.82	5.79
净利润（亿元）	5.99	3.58	2.33	0.36
EBIT（亿元）	7.45	4.59	3.14	--
EBITDA（亿元）	9.39	6.80	5.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.36	2.19	3.70	0.46
营业毛利率（%）	35.29	34.30	35.12	35.04
总资产收益率（%）	--	5.99	4.00	--
EBIT 利润率（%）	16.47	12.34	8.77	--
资产负债率（%）	43.65	40.73	40.80	39.84
总资本化比率（%）	32.35	33.13	32.77	33.56
总债务/EBITDA（X）	2.17	3.35	4.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.16	10.35	8.37	--
FFO/总债务（X）	0.40	0.25	0.24	--

注：1、中诚信国际根据苏博特提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
		氧气：1.48 氮气：3.73						
金宏气体	工业气体	二氧化碳：12.00 超纯氨：1.20 氢气：61,800.00	62.40	34.20	24.27	3.28	45.19	4.62
裕兴股份	塑料薄膜	塑料薄膜：28.00	34.60	19.56	16.86	0.09	43.48	-1.58
苏博特	混凝土外加剂	高性能减水剂：74.00 高效减水剂：21.00	79.60	47.13	35.82	2.33	40.80	3.70

中诚信国际认为，苏博特与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，且产能规模不断扩大，但均存在盈利水平受原材料价格波动影响较大且议价能力较弱等问题；此外，苏博特与可比企业相比，财务杠杆水平较低，获现水平较好，偿债能力指标表现更优。

注：“金宏气体”为“金宏气体股份有限公司”简称；“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

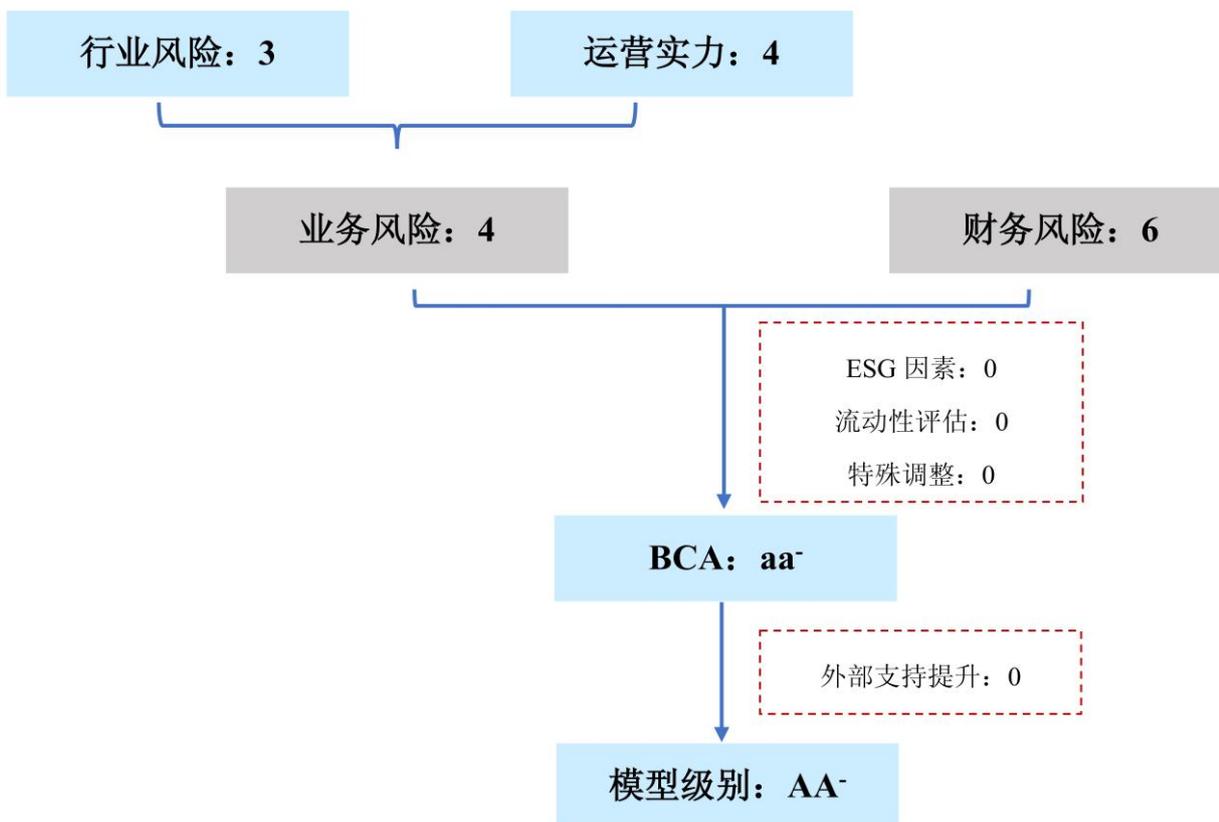
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
博 22 转债	AA-	AA-	2023/06/14 至本报告出具日	8.00/8.00	2022/07/01~2028/07/01	回售、赎回、特别向下修正

注：截至 2023 年末，“博 22 转债”累计转股 2,163 股，占发行总额的 0.000515%；2024 年 1 月 6 日，公司发布《关于“博 22 转债”转股价格调整暨转股停牌的公告》，调整前转股价格 23.65 元/股，调整/修正后转股价格 23.14 元/股，转股价格调整实施日期为 2024 年 1 月 22 日。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
苏博特	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/14 至本报告出具日

● 评级模型

江苏苏博特新材料股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?type=1>

中诚信国际认为，苏博特为混凝土外加剂行业龙头企业，研发实力较强，具备一定规模优势且近年来产能规模不断扩大，生产基地及市场布局广泛；2023 年以来受行业竞争加剧及下游房地产、建筑行业低迷，产品需求下降影响，主要产品产销量下滑；公司上游供应商、下游客户市场地位较高，公司议价能力较弱，面临垫资风险。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小¹，合并范围及业务结构无变化，战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，公司实际控制人缪昌文、刘加平和张建雄先生合计直接持有公司 10.90% 股份，通过控股股东江苏博特新材料有限公司（以下简称“江苏博特”）间接持有公司 37.70% 股份。2024 年 4 月 30 日三人共同签署的《一致行动协议》到期后张建雄先生不再续签，故公司实际控制人变更为缪昌文、刘加平先生²。

公司保持混凝土外加剂行业龙头地位，具备一定规模优势；生产基地进一步多元化，但下游市场需求疲软导致各产品产销量同比下降，未来需关注销售结构调整、行业修复情况以及账款回收等情况对公司经营和盈利能力的影响。

公司产品结构稳定，2023 年公司新增投产广西基地高性能减水剂 40 万吨/年产能（合成和复配）

¹ 2023 年 5 月因中国工程院相关规定，缪昌文院士辞任公司董事长职务，作为公司实控人仍担任公司董事。原公司总经理毛良喜推选为公司新任董事长，原公司副总经理洪锦祥升任总经理。2024 年 4 月公司公告第七届董事会换届选举提名议案，董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，缪昌文先生、刘加平先生、毛良喜先生、洪锦祥先生获得非独立董事提名，余其俊先生、李力先生、钱承林先生获得独立董事提名。

² 张建雄先生因个人原因不再担任上市公司董事及任何职务，且江苏博特的《一致行动协议》到期后张建雄先生亦不再续签。截至 2024 年 5 月末，缪昌文先生和刘加平先生分别直接持股苏博特 4.99% 和 3.80%，通过江苏博特持股苏博特 37.70%；缪昌文先生和刘加平先生分别直接持股江苏博特 21.42% 和 11.85%，持股比例均未发生变化。

和镇江基地二期功能性材料 37 万吨/年产能（合成和复配），多元化基地布局进一步完善，产能规模整体有所扩大。目前，我国混凝土外加剂行业集中度偏低，公司仍为国内混凝土外加剂行业的龙头企业，具备一定规模优势。

2023 年以来，受行业竞争加剧及下游房地产、建筑行业低迷，公司各主要产品产能利用率有所下滑，产销量整体有所下滑。销售价格方面，公司主要产品因行业竞争加剧、原材料环氧乙烷价格下降等因素同比下降；功能性材料因定制化服务以及新材料市场蓬勃发展，价格保持上涨。下游客户方面，公司保持与大型基础设施建筑施工企业和各区域商品混凝土企业长期稳定的合作关系，2023 年公司前五大客户销售占比为 16.28%，客户结构较为分散。但由于下游客户市场地位较高，为减轻资金压力大多会转嫁垫资风险，受此影响公司应收账款仍维持较大规模。公司下游销售区域多元化，销售行业仍以房地产建筑行业为主，但占比持续下降。**中诚信国际关注到**，房地产、建筑行业持续低迷对公司经营业绩形成很大影响，需要关注下游销售结构调整以及行业恢复情况；此外，较大规模的应收类款项对资金形成一定占用，对其营运资金管理水平提出更高要求。

表 1：公司各产品产能和产量情况

项目	2021	2022	2023	2024.3	
高性能减水剂	产能（万吨/年）（合成）	60.50	64.90	74.00	74.00
	产能利用率（%）（合成）	66.00	44.60	39.20	--
	产量（万吨）（复配）	142.98	110.87	102.12	16.32
高效减水剂	产能（万吨/年）（合成）	41.00	41.00	21.00	21.00
	产能利用率（%）（合成）	15.80	2.00	1.20	--
	产量（万吨）（复配）	12.85	4.62	5.07	0.41
功能性材料	产量（万吨）（复配）	31.54	28.55	27.12	4.52

注：1、公司混凝土外加剂的生产为合成与复配组合生产模式，主要生产工艺流程由不饱和醇与环氧乙烷等聚合形成聚醚，再经化学合成聚羧酸减水剂母体，母体定制化复配减水剂终端产品对外销售；公司项目建成投产按月折算计入产能；2、公司高效减水剂产线因老旧关停，故产能有所下降。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司各产品销售情况

产品	2021	2022	2023	2024.1-3	
高性能减水剂	销量（万吨）	143.08	110.77	102.18	15.86
	产销率（%）	100.07	99.91	100.06	97.18
	销售均价（元/吨）	2,086.03	2,094.24	1,994.8	1,787.43
高效减水剂	销量（万吨）	12.91	4.63	5.09	0.39
	产销率（%）	100.47	100.22	100.39	95.12
	销售均价（元/吨）	1,682.29	2,126.26	2,029.59	2,505.79
功能性材料	销量（万吨）	31.55	28.56	26.92	4.56
	产销率（%）	100.03	100.04	99.26	100.88
	销售均价（元/吨）	1,764.42	1,757.00	1,931.84	2,408.64

注：销售均价系根据各产品收入除以当年销量计算得出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，原材料价格有所下滑，供应商集中度高较为稳定，但公司议价能力弱。

公司主要外采原料为环氧乙烷、甲醛和工业萘³等，2023 年以来，公司根据行业变化及下游需求情况调整产品配方，停止工业萘的采购，并增加甲醛采购量，但产品产量下降令整体原材料采购

³ 环氧乙烷为高性能减水剂的主要原材料，甲醛和工业萘为高效减水剂的主要原材料。

量同比减少；聚醚⁴自给情况稳定。价格方面，2023 年以来，行业整体供大于求令上游原材料价格持续下跌，公司经营成本有所降低。公司主要供应商以大型央企为主⁵，集中度较高供货情况较为稳定，公司议价能力弱，并以现付结算为主⁶。

表 3：公司主要原材料采购情况（万吨、%）

	2021		2022		2023	
	采购量	价格波动比	采购量	价格波动比	采购量	价格波动比
环氧乙烷	14.88	10.04	11.62	-4.87	10.81	-13.41
甲醛	1.61	45.01	0.06	20.91	0.08	-15.10
工业萘	0.39	4.99	0.25	2.93	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司技术研发实力和产品竞争力较强，研发投入占比逐年提升。

公司技术研发实力较强，研发投入占比逐年提升，目前拥有行业内唯一的国家级重点实验室“高性能土木工程材料国家重点实验室”和多个研发与成果转化平台，公司产品凭借较好的产品性能、质量以及专业的技术服务，已成功应用于港珠澳大桥、江苏田湾核电站、安哥拉陆阿西姆水电站等国内外重点、特大工程，产品竞争力较强。2023 年，公司研发水下超大盾构隧道技术应用于世界最长、中国断面最大水下盾构隧道。截至 2023 年末，公司拥有国家授权专利 953 件，国际发明专利 34 件，主编国家标准 13 项，参编 40 余项，形成了涵盖核心原料、合成与聚合、高性能外加剂、混凝土应用等方面的知识产权体系。

表 4：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	2.20	2.06	2.17
研发投入占营业收入比例（%）	4.86	5.54	6.05
研发人员数量（人）	284	266	243
研发人员数量占比（%）	10.09	8.66	8.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目未来资本支出压力较小。

公司主要在建项目主要为功能性材料项目，计划总投资合计 7.67 亿元，截至 2024 年 3 月末尚需投资规模 6.17 亿元，未来两年整体投资规模不大，资本支出压力较小。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	计划总投资	资金来源	预计建成投产时间	2024 年 3 月末已投入	2024 年 4-12 月计划投入
高性能建筑高分子材料产业化基地项目（一期）	500 万平米/年的 TPO 防水卷材以及 500 万平米/年的高分子/自粘防水卷材	1.13	自筹、募投项目	2024	0.96	0.18
年产 80 万吨建筑用化学功能性材料项目	特种聚醚、聚羧酸系高性能减水剂等产品研发、生产和制造	4.23	自筹	2025	0.24	-
高性能不锈钢管材及管件生产项目	--	2.40	自筹	2024	0.39	1.58
合计	--	7.67	--	--	1.59	1.76

注：1、受市场调整影响，年产 80 万吨建筑用化学功能性材料项目推迟建设；2、各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

⁴ 南京和泰州生产基地可利用环氧乙烷自产聚醚，2023 年及 2024 年 1-3 月产量分别为 18.61 万吨和 3.03 万吨，占同期聚醚用量的比重为 91.4% 和 75.2%。

⁵ 2023 年公司向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为 40.81%，主要为中国石油化工集团有限公司及下属子公司、卫星化学股份有限公司等。

⁶ 供应商最多给予 2-3 个月的付款信用期，部分原材料采购需预付一定比例的定金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，主要产品量价齐跌导致苏博特营收规模有所下降，一定规模的应收类款项对资金形成一定占用，且坏账损失对利润形成影响，需对账款回收情况保持关注；财务杠杆处于较低水平，相关偿债指标虽有所弱化，但货币等价物仍可对短期债务形成覆盖，公司仍具备较强的债务偿付能力。

盈利能力

2023 年及 2024 年 1~3 月，高性能减水剂销量降低令公司收入规模延续下降趋势。其中，技术服务板块运营稳定，交通、水利等领域销售情况较好带动该板块收入增加，叠加产品原材料配方调整，产品成本进一步压降，公司营业毛利率整体有所提升。此外，期间费用率持续提升，对公司经营性业务利润形成一定侵蚀。叠加 2023 年公司应收账款坏账减值提升，公司利润水平和相关盈利指标持续下降。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模整体有所提升，仍以流动资产为主。在建项目的推进与转固令非流动资产持续提升。流动资产方面，货币资金保持一定规模，且受限比例为 23.89%。公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，2023 年末，其账龄以一年以内为主，占比为 80.15%，同时，已累计计提坏账准备 2.99 亿元，中诚信国际将对资金回收情况保持关注。2023 年以来，公司债务规模小幅增长，短期债务占比较大，结构有待进一步优化。权益方面，利润累积增加令公司所有者权益规模小幅提升，财务杠杆波动较小且仍处于较低水平。2023 年公司分红 1.26 亿元，占归母净利润 43.79%⁷，分红比例较大。

现金流及偿债情况

2023 年，上游原材料成本降低令公司经营活动现金净流入规模有所提升；同时，在建工程投入及购买理财，令投资活动现金净流出规模有所扩大；公司在建项目投入放缓、资金储备充足，相应资金需求减小，筹资活动净现金流规模有所下降。2024 年 1~3 月，经营活动净现金流较上年同期有所下降。偿债指标方面，盈利水平下降导致相关偿债指标均有所弱化，但可控的债务规模仍令公司债务偿付能力维持较好水平，货币等价物可对其形成有效覆盖。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信 39.70 亿元，未使用余额为 26.49 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，公司采取集团统管的方式将资金集中于上市公司本部，对全资子公司的投融资活动实行全面管理，对控股的检测中心实行资金独立运转。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
高性能减水剂	29.85	34.28	23.20	31.25	20.38	31.21	2.83	30.00
高效减水剂	2.17	19.89	0.98	17.87	1.03	22.04	0.1	18.63
功能性材料	5.57	32.34	5.02	30.07	5.20	31.36	1.1	29.35
技术服务	6.15	48.86	6.74	50.33	7.56	51.35	1.51	51.71

⁷ 公司 2021~2023 年连续分红 1.26 亿元、1.51 亿元和 1.26 亿元，分别占归母净利润 28.61%、28.40%、43.79%。

其他	1.48	--	1.21	--	1.64	26.20	0.25	22.94
营业总收入/营业毛利率	45.22	35.29	37.15	34.30	35.82	35.12	5.79	35.04

注：1、其他业务主要为不锈钢管道、涂料等产品业务；2、各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司主要财务状况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	19.19	23.83	26.48	34.18
经营性业务利润	7.26	4.04	3.24	0.12
信用减值损失	0.51	0.12	0.68	-0.27
利润总额	6.85	3.95	2.54	0.42
货币资金	8.42	10.48	10.03	10.68
应收账款	27.68	27.09	27.41	23.28
存货	4.62	4.58	4.53	5.35
固定资产	15.85	16.85	18.61	18.14
总资产	75.70	77.51	79.60	79.04
总债务	20.40	22.76	22.97	24.02
短期债务/总债务	83.57	61.62	61.08	61.47
总负债	33.04	31.57	32.48	31.49
所有者权益合计	42.66	45.94	47.13	47.55
资产负债率	43.65	40.73	40.80	39.84
总资本化比率	32.35	33.13	32.77	33.56
经营活动产生的净现金流	3.36	2.19	3.70	0.46
投资活动产生的净现金流	-4.58	-1.85	-6.04	-2.51
筹资活动产生的净现金流	-0.51	2.72	1.38	1.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.78	3.33	5.48	--
总债务/EBITDA	2.17	3.35	4.06	--
EBITDA 利息保障倍数	16.16	10.35	8.37	--
FFO/总债务	0.40	0.25	0.24	--
货币等价物/短期债务	0.78	1.03	0.87	0.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 3.15 亿元，占期末总资产的 3.98%，主要为以保证金为主的受限货币资金，受限资产规模很小。同期末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

——2024 年，考虑到下游房地产、建筑行业市场回暖承压，且原材料价格持续低迷等因素，公司盈利能力略有下滑。

——2024 年，公司资本支出规模较小。

⁸ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，公司资金相对充裕，融资需求整体可控，债务结构稳定。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	34.99	32.77	31.40~32.40
总债务/EBITDA(X)	2.69	4.06	4.10~4.40

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁹表现方面，苏博特公司近三年未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现中等，潜在 ESG 风险一般，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，苏博特货币资金相对充裕，备用流动性相对充足，且公司作为 A 股上市公司融资渠道较为通畅。资金流出主要用于债务的还本付息和在建项目投入等，资金来源以自有资金和募集资金为主，资本支出压力不大，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成覆盖。

跟踪债券信用分析

“博 22 转债”募集资金 8.00 亿元，主要用于项目建设，截至 2023 年末，已使用 4.57 亿元，均已按用途使用¹⁰。

“博 22 转债”设置有可转债的赎回、回售、下修、利率、转股条款。截至 2023 年末，“博 22 转债”累计转股 2,163 股，占发行总额的 0.000515%；2024 年 1 月 6 日，公司发布《关于“博 22 转债”转股价格调整暨转股停牌的公告》，调整前转股价格 23.65 元/股，调整/修正后转股价格 23.14 元/股，转股价格调整实施日期为 2024 年 1 月 22 日。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“博 22 转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，虽然盈利能力有所下滑，但考虑到公司未来资本支出可控，偿债压力较小，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险较低。

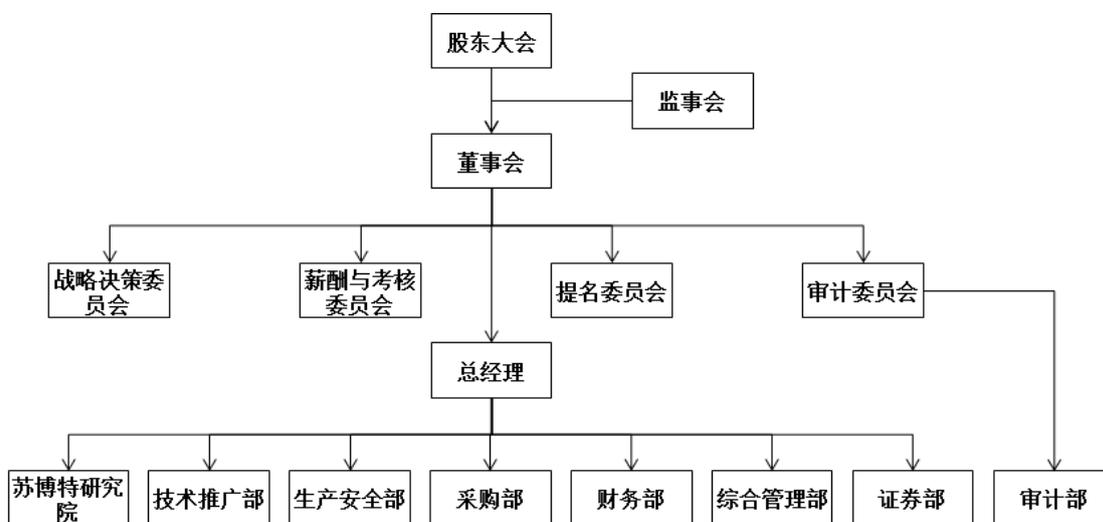
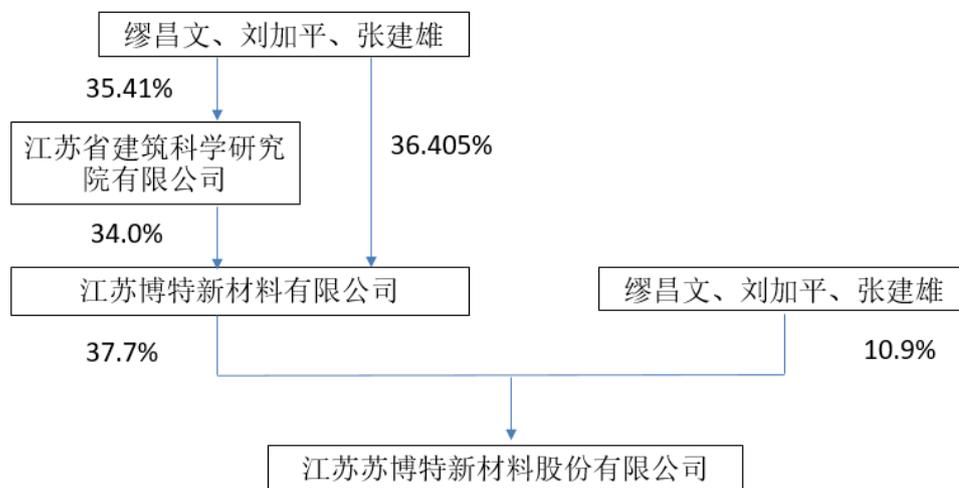
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏苏博特新材料股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“博 22 转债”的信用等级为 **AA⁻**。

⁹中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁰债券余额为 2024 年 3 月末数据。

附一：江苏苏博特新材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：江苏苏博特新材料股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	84,172.42	104,840.15	100,253.11	106,798.71
应收账款	276,777.60	270,893.35	274,058.62	232,789.27
其他应收款	4,669.64	5,888.55	5,959.56	6,962.78
存货	46,236.06	45,772.63	45,346.77	53,472.70
长期投资	11,153.16	11,201.88	11,036.92	11,173.58
固定资产	158,519.41	168,472.46	186,050.41	181,448.91
在建工程	1,926.53	13,019.48	15,705.99	18,672.82
无形资产	36,928.52	45,693.40	47,266.91	46,968.93
资产总计	756,964.72	775,149.65	796,020.26	790,387.85
其他应付款	39,816.82	11,949.64	14,099.55	15,473.52
短期债务	170,468.58	140,220.42	140,307.29	147,638.99
长期债务	33,516.89	87,351.40	89,388.60	92,551.68
总债务	203,985.47	227,571.83	229,695.89	240,190.67
净债务	137,765.71	130,100.98	140,019.64	156,936.29
负债合计	330,411.90	315,738.49	324,764.80	314,905.97
所有者权益合计	426,552.82	459,411.16	471,255.46	475,481.88
利息支出	5,808.86	6,573.61	6,750.30	--
营业总收入	452,184.41	371,493.41	358,211.86	57,860.51
经营性业务利润	72,646.51	40,385.34	32,377.49	1,222.50
投资收益	1,209.74	1,156.08	943.67	274.77
净利润	59,894.11	35,846.11	23,341.91	3,590.40
EBIT	74,463.77	45,852.13	31,405.42	--
EBITDA	93,874.12	68,031.17	56,528.87	--
经营活动产生的现金流量净额	33,593.27	21,912.32	36,992.97	4,558.01
投资活动产生的现金流量净额	-45,799.47	-18,492.31	-60,439.88	-25,108.51
筹资活动产生的现金流量净额	-5,135.26	27,220.43	13,820.95	14,131.72
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	35.29	34.30	35.12	35.04
期间费用率 (%)	19.19	23.83	26.48	34.18
EBIT 利润率 (%)	16.47	12.34	8.77	--
总资产收益率 (%)	--	5.99	4.00	--
流动比率 (X)	1.77	2.34	2.29	2.42
速动比率 (X)	1.61	2.12	2.08	2.16
存货周转率 (X)	--	5.31	5.10	3.04*
应收账款周转率 (X)	--	1.36	1.31	0.91*
资产负债率 (%)	43.65	40.73	40.80	39.84
总资本化比率 (%)	32.35	33.13	32.77	33.56
短期债务/总债务 (%)	83.57	61.62	61.08	61.47
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.14	0.08	0.15	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.17	0.12	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	5.78	3.33	5.48	--
总债务/EBITDA (X)	2.17	3.35	4.06	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.55	0.49	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	16.16	10.35	8.37	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	12.82	6.98	4.65	--
FFO/总债务 (X)	0.40	0.25	0.24	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款内的有息借款调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
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, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn