



内部编号: 2024060210

2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 何婕好 何婕好 hejieyu@shxsj.com
覃斌 覃斌 qb@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100144】

评级对象：2022年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券

苏利转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA-/稳定/AA-/2024年6月21日

前次跟踪：AA-/稳定/AA-/2023年6月28日

首次评级：AA-/稳定/AA-/2021年6月24日



跟踪评级观点

主要优势：

- 产业链优势。苏利股份农药和阻燃剂产品拥有成熟的中间体生产工艺，较为完善的产业链有利于保障产品质量。
- 债务负担较轻。截至2024年3月末，苏利股份资产负债率为42.57%，整体债务负担较轻，具有一定再融资空间。

主要风险：

- 可转债募投项目产能释放风险。苏利股份可转债募投项目产品主要为农药原药及中间体，产能释放需要一定周期，若后续产品价格持续低迷，实际收益可能不及预期。
- 盈利下滑。跟踪期内受下游需求疲软、原材料价格回落等因素影响，苏利股份主要产品价格回落，盈利能力下降。
- 持续的安全环保压力。虽然苏利股份注重安全环保绿色生产，但随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。
- 本次可转换债券转股及回售风险。截至2024年5月末，苏利股份股价低于转股价，转股进度缓慢，后续若转股情况不理想，则会加重公司债务负担。另外，本次可转换债券设置了回售条件，可能面临债券存续期缩短风险。

跟踪评级结论

通过对苏利股份主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA-，评级展望稳定，并维持上述可转债AA-信用等级。

未来展望

本评级机构预计苏利股份信用质量在未来12个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	2.73	2.88	0.09	0.09
刚性债务（亿元）	0.35	8.70	8.81	8.90
所有者权益（亿元）	14.77	16.21	15.77	15.67
经营性现金净流入量（亿元）	0.50	0.46	-0.06	-0.76
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	38.75	53.17	56.88	55.75
总负债（亿元）	11.71	19.75	24.81	23.73

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
刚性债务(亿元)	6.24	15.13	17.06	17.70
所有者权益(亿元)	27.04	33.42	32.07	32.02
营业收入(亿元)	23.48	31.50	19.58	4.85
净利润(亿元)	2.94	3.89	0.14	-0.05
经营性现金净流入量(亿元)	2.89	5.19	2.16	-0.94
EBITDA(亿元)	4.54	6.08	1.90	—
资产负债率[%]	30.22	37.14	43.62	42.57
权益资本与刚性债务比率[%]	433.59	220.84	187.94	180.94
流动比率[%]	208.25	300.64	189.79	205.43
现金比率[%]	142.80	222.04	126.04	116.82
利息保障倍数[倍]	651.76	11.14	0.62	—
净资产收益率[%]	11.24	12.86	0.43	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.15	46.97	18.23	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.01	-13.01	-19.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	867.91	14.20	2.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.28	0.57	0.12	—

注：根据苏利股份经审计的2021~2023年及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		①表外因素	/
②其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁺	

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26753&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“苏利转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏苏利精细化工股份有限公司（简称“苏利股份”、该公司或公司）提供的经审计 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对苏利股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 2 月 16 日发行规模为 95,721.10 万元、期限为 6 年的苏利转债。苏利转债采取了累进利率，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。截至 2024 年 3 月末苏利转债正常付息，利率为 1.0%。苏利转债的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2022 年 8 月 22 日至 2028 年 2 月 15 日），转股价格为 19.71 元/股¹。同期末，公司股价为 11.96 元/股，低于转股价，累计转股数为 2,070 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0012%，债券余额为 95,716.10 万元，因股价较低，苏利转债转股进度缓慢，后期若苏利转债到期未能实现转股，将会增加公司的财务负担。

苏利转债募集资金共计 95,721.10 万元，实施主体为苏利（宁夏）新材料科技有限公司（简称“苏利宁夏”）。原募集资金所涉及项目为“年产 1.15 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目”，拟投资总额为 133,971.75 万元，拟用募集资金投资金额为 94,361.94 万元。截至 2023 年末，该公司累计投入进度 47.69%。2024 年 2 月，基于相关产品的市场需求以及公司战略规划，公司将项目建设内容涉及的产品进行变更，原募投项目名称变更为“年产 1.9 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目”，拟投资总额变更为 148,328.09 万元，拟用募集资金投资金额仍为 94,361.94 万元。公司于 2024 年 2 月 29 日召开了 2024 年第一次临时股东大会、2024 年第一次债券持有人会议分别审议通过了《关于变更部分可转债募集资金用途的议案》，同意对“苏利转债”部分募集资金用途进行变更。根据公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》有关“苏利转债”的附加回售条款，“苏利转债”附加回售条款生效。苏利转债回售申报期内，回售的有效申报数量为 90 张，回售金额为 9,006.30 元（含利息）。公司募投项目对苯（间苯）二甲腈项目于 2023 年 9 月 30 日达到预定可使用状态，2023 年实现收入 6,020.79 万元，达到预计收入。剩余项目仍在进行中，尚未产生实际收入。项目产品主要为公司农药产业链延伸，投产后部分农药中间体为公司农药原药配套并内部消化，生产的原药产品将利用公司销售网络对外销售。

图表 1. 截至 2024 年 3 月末债券所涉募投项目的投资计划（万元）

项目名称	建设内容	项目投资总额	开工时间	竣工时间	拟投入募集资金金额	已投入募集资金金额
变更前	年产 1.15 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目	133,971.75	2019 年	2025 年	94,361.94	51,451.09
变更后	年产 1.9 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目	148,328.09				

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

¹因公司 2021 年度权益分派方案实施，自 2022 年 6 月 8 日起转股价格由原来的 20.11 元/股调整为 19.71 元/股。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2023 年该公司合并范围的子公司较上年增加 1 家，系江苏永达药业有限公司将其持有的大连永达苏利药业有限公司（简称“大连永达苏利”）18.37%的股权转让给苏利制药科技江阴有限公司（简称“苏利制药”），转让完成后，苏利制药持有大连永达苏利 65.0146%的股权，大连永达苏利成为公司的控股子公司。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 8 家。

2021 年 12 月 31 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会〔2021〕35 号，以下简称“解释 15 号”），解释 15 号“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理（以下简称‘试运行销售’）”和“关于亏损合同的判断”内容自 2022 年 1 月 1 日起施行。该公司对于在首次施行本解释的财务报表列报最早期间的期初（即 2020 年 1 月 1 日）至解释施行日（2022 年 1 月 1 日）之间发生的试运行销售，公司按照解释 15 号的规定进行追溯调整。财政部于 2022 年 11 月 30 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》，其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的相关内容自 2023 年 1 月 1 日起施行。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行该解释，并根据解释要求，对因适用该解释的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异对可比期间财务报表项目进行调整。

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（万元）

数据与指标	调整前			调整后		
	2021 年/末	2022 年/末	2023 年年/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年年/末
存货	38,955.64	35,191.80	35,069.49	40,522.86	35,191.80	35,069.49
固定资产	91,925.85	86,104.09	129,411.27	92,804.36	86,104.09	129,411.27
其他流动资产	4,374.07	9,135.59	18,130.10	2,413.18	9,135.59	18,130.10
递延所得税资产	1,202.27	3,054.29	1,975.66	1,010.87	3,339.91	1,975.66
递延所得税负债	122.92	260.50	2,812.63	3.29	538.54	2,812.63
营业收入	229,164.87	315,017.08	195,820.85	234,799.37	315,017.08	195,820.85
营业成本	175,146.41	244,719.96	167,838.93	179,382.87	244,719.96	167,838.93
未分配利润	118,395.40	143,040.51	135,154.69	118,709.32	143,047.14	135,154.69
少数股东权益	49,517.94	72,576.64	72,628.61	49,617.07	72,577.59	72,628.61
所得税费用	4,467.47	6,620.86	589.72	4,676.24	6,618.20	589.72
归母净利润	23,239.40	31,531.19	2,007.66	24,143.25	31,532.85	2,007.66
少数股东损益	4,931.49	7,357.75	-588.35	5,216.92	7,358.76	-588.35
经营活动产生的现金流量净额	31,600.43	51,944.32	21,638.06	28,869.55	51,944.32	21,638.06
投资活动产生的现金流量净额	-36,764.61	-72,410.54	-64,092.11	-34,033.73	-72,410.54	-64,092.11

注：根据苏利股份提供的数据整理。

2. 业务

该公司主要从事农药、阻燃剂及其他精细化工产品的研发、生产和销售，在相关细分市场继续保持一定优势。跟踪期内受下游需求疲软、原材料价格回落等因素影响，公司主要产品价格回落，营业收入和毛利率同比均有所下降。后续公司在建项目仍将维持较大的资本支出，产能释放需要一定周期，若后续产品价格出现下降，实际收益可能不及预期。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》。

行业因素

A. 农药行业

农药，是指农业上用于防治病虫害及调节植物生长的化学药剂。从产业链来看，农药上游为无机和有机化工原料，下游为农林牧业及卫生领域。农药行业生产自上而下可分为农药中间体、农药原药和农药制剂。农药产业链的盈利环节主要集中于制剂，利润分配占据 50%，其次为中间体 20%。根据用途分类，农药可以分为除草剂、杀虫剂、杀菌剂等，其中除草剂的市场规模最大、杀菌剂的份额持续增长。2023 年以来行业产能释放，我国化学农药原药产量增长。2023 年和 2024 年 1-4 月我国化学农药原药产量分别为 267.12 万吨和 120.60 万吨，同比分别增长 2.8%和 24.60%。

由于前期农药经销商主动屯库造成下游渠道库存较高，2023 年以来农药行业进入去库存周期，农药需求和价格同时下跌，行业景气度较弱。根据中国农药工业协会数据显示，12 月末农药价格指数为 89.48，较年初下降 31.25%，其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 88.74、89.87 和 90.21，分别较年初下降 35.78%、23.13%和 22.91%。2024 年 4 月末农药价格指数为 83.42，较年初下降 6.77%，其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 82.54、84.7 和 83.13，分别较年初下降 6.99%、5.75%和 7.85%。

农药上游的石油化工原料价格受原油价格影响较大。2023 年受俄乌冲突及美国连续加息影响，原油价格震荡回落，截至 2023 年末布伦特原油期货价格为 77.04 美元/桶，较上年末下降 10.33%。2024 年随着 OPEC+减产策略的继续推进以及中东地区地缘局势的不稳定性，原油价格呈持续上升态势，截至 2024 年 3 月末布伦特原油期货价格为 87.48 美元/桶，较年初增长 13.55%。原油价格的波动，短期内给农药行业成本控制带来不小压力，进而对行业经营业绩稳定性带来一定影响。

随着行业竞争的加剧，我国农药行业进入了新一轮整合期。通过并购整合诞生的巨头，将带动行业结构加速优化升级，提升产业集中度和企业综合竞争力。同时众多中小农药企业，将面临淘汰压力。

详见：《2023 年化工行业信用回顾与 2024 年展望》。

B. 阻燃剂及中间体

阻燃剂是一种能够阻止聚合物材料引燃或抑制火焰继续蔓延的添加剂。根据组成，主要包括无机阻燃剂和有机阻燃剂。有机阻燃剂又以卤系阻燃剂（有机氯化物和有机溴化物）和磷系阻燃剂为主要代表，具有阻燃效果好、添加量少、与高分子材料的相容性好等优点。但部分溴系阻燃剂发烟量大，释放出的气体具有腐蚀性，并且会产生有毒致癌物质，影响人体代谢；无机阻燃剂一般包括氢氧化铝、氢氧化镁、赤磷、多聚磷酸铵、硼酸锌、氧化锑和钼化合物等。一般阻燃效能较低，添加量大，因而会对材料的性能产生一定的影响，但由于无机阻燃剂成本低，主要应用于低端产品。该公司的主要阻燃剂产品十溴二苯乙烷属于卤系阻燃剂中的溴系阻燃剂；三聚氰胺聚磷酸盐属于磷系阻燃剂。

目前溴系阻燃剂凭借其阻燃效率高、用量少、对材料性能影响小、应用领域广泛、价格适中等优点，在阻燃剂市场占据重要地位，其中全球使用量较大的三种阻燃剂产品分别为十溴二苯乙烷、四溴双酚 A 及六溴环十二

烷，均为溴系阻燃剂。由于欧洲出台 ROHS 环保指令，目前十溴二苯醚(DBDPO)、六溴环十二烷(HBCD)已被限制使用。绿色环保新型溴系阻燃剂十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯等将会成为溴系阻燃剂的主力军。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	23.48	31.50	19.58	4.85	5.52
其中：核心业务营业收入合计	18.09	24.94	16.26	4.13	4.60
农药类产品	11.25	15.28	10.65	2.59	3.53
在核心业务营业收入中占比	62.18	61.28	65.48	62.80	76.82
阻燃剂产品	6.84	9.66	5.61	1.54	1.07
在核心业务营业收入中占比	37.82	38.72	34.52	37.20	23.18
毛利率	23.60	22.32	14.29	12.49	20.09
其中：核心业务毛利率	25.14	24.68	15.21	12.99	21.46
农药类产品	25.82	27.66	18.30	15.12	27.03
阻燃剂产品	24.03	19.97	9.35	9.40	2.99

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事农药、阻燃剂及其他精细化工产品的研发、生产和销售。农药类产品包括百菌清原药、啮菌酯原药、农药制剂及其他农药类产品；阻燃剂产品包括十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯及阻燃母粒和其他阻燃剂类产品；其他精细化工产品类主要为氢溴酸等产品。2021-2023 年公司营业收入分别为 23.48 亿元、31.50 亿元和 19.58 亿元。受行业产能释放、原材料价格回落等因素影响，公司主要产品十溴二苯乙烷、氢溴酸、啮菌酯原药及百菌清原药等销售价格下降，2023 年公司营业收入同比下降 37.84%。收入构成来看，同期，农药类和阻燃剂两个产品合计占比分别为 77.05%、79.18%和 83.04%。2021-2023 年公司毛利率分别为 23.60%、22.32%和 14.29%，由于下游需求疲软，公司销售均价下滑速度高于其原材料成本的回落速度，2023 年毛利率较上年同期减少 8.03 个百分点。

2024 年第一季度行业需求持续低迷，该公司实现营业收入 4.85 亿元，较上年同期下降 12.06%。同期毛利率为 12.49%，较上年同期减少 7.60 个百分点。

① 经营状况

A. 生产

该公司农药类产品生产主体为子公司江阴苏利化学股份有限公司（简称“苏利化学”）和泰州百力化学股份有限公司（简称“百力化学”），分别位于江阴市和泰兴市。苏利化学主要生产百菌清和农药制剂，目前拥有百菌清原药年产能 1.40 万吨和农药制剂年产能 2.45 万吨；百力化学主要生产啮菌酯，目前具有年产 0.25 万吨啮菌酯原药生产能力。公司阻燃剂类产品主要为十溴二苯乙烷，生产主体为百力化学，该产品由纯苯和二氯乙烷催化合成二苯乙烷，再与溴素反应生成，其副产品为氢溴酸。目前十溴二苯乙烷和氢溴酸年产能分别为 1.50 万吨和 3.26 万吨。跟踪期内公司农药类和阻燃剂类产品产能没有变化。

截至 2023 年末，该公司农药类和阻燃剂类产品产量分别为 28,873.03 吨和 17,441.51 吨，同比分别增长 6.65%和 3.09%，系百菌清、十溴二苯乙烷市场容量稳步增长。公司根据销售订单和实际库存情况制定产品生产计划，2023 年除了啮菌酯外，其他产品产能利用率均有所上升。2024 年第一季度，受益于公司销售量增加，公司农药和阻燃剂产能利用率持续上升。

图表 4. 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨、%）

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	
农药及农药中间体	设计产能	46,280.00	46,280.00	46,280.00	11,570.00
	产量	25,845.64	27,073.80	28,873.03	8,669.69

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度
阻燃剂及阻燃剂中间体	产能利用率	55.85	58.50	62.39	74.93
	设计产能	19,500.00	24,500.00	24,500.00	6,125.00
	产量	14,711.03	16,917.96	17,441.51	4,982.12
	产能利用率	75.44	69.05	71.19	81.34

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算，产量数据包含自用量。

B. 销售

该公司农药原药和十溴二苯乙烷产品优先满足自用，用于农药制剂和阻燃剂的生产，剩余部分对外销售。销售模式以直销为主、经销为辅。近年来公司产销率一直保持在较高水平。受行业产能释放、原材料价格回落等因素影响，跟踪期内公司主要产品价格持续走低，但百菌清、十溴二苯乙烷产品市场空间稳步增长，销售量小幅增加。公司百菌清和啮菌酯产品销售以出口为主，出口地区为巴西及欧美地区等。农药制剂及十溴二苯乙烷产品以国内为主，客户分布于华东地区的厂商及经销商。公司与大客户签订年度框架协议，每月底依据市场行情的波动情况、对下月原材料的预判以及库存情况进行报价，与客户协商确定下月供货数量及结算价格，与下游客户合作关系较为稳定。结算方式方面，国内销售采取银行承兑汇票或者电汇，账期在 1-6 个月；国外销售则采取 T/T，账期为 60 天-120 天。2023 年前五大客户销售额 6.50 亿元，占年度销售总额 33.21%。

图表 5. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度
农药及农药中间体	自用量	2,826.00	2,552.33	2,635.17	792.047
	销量	23,487.96	24,384.25	26,203.90	6,787.09
	销售均价	4.79	6.27	4.06	3.82
	产销率 ²	101.81	99.49	99.88	87.42
阻燃剂及阻燃剂中间体	自用量	1,880.00	2,074.84	2,015.527	749.058
	销量	13,236.29	14,087.85	14,843.17	4,335.93
	销售均价	5.17	6.86	3.78	3.54
	产销率	102.75	95.54	96.66	102.06

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

C. 采购

该公司原材料包括间二甲苯、液氨、4,6-二氯嘧啶、溴素和纯苯等，大部分主要原辅材料直接向生产厂商采购，剩余向经销商采购。2023 年主要原材料间二甲苯、液氨采购量随百菌清原药产量增长均有所增加，采购均价随原油价格下跌而有所回落。2024 年第一季度间二甲苯、纯苯原材料价格小幅回升，其他原材料价格仍持续回落。结算方式方面，国外采购见提单 60 天 T/T 付款，国内采用电汇、银行承兑汇票付款。2023 年前五大供应商采购额 3.65 亿元，占年度采购总额的 24.68%，主要为溴素和间二甲苯的采购。

图表 6. 公司主要产品采购情况（单位：吨、元/吨、%）

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度
间二甲苯	采购量	7,031.40	7,478.77	11,292.36	5,371.35
	采购均价	6,355.80	8,952.72	8,231.54	8,388.09
液氨	采购量	8,348.46	8,741.17	13,829.29	5,819.43
	采购均价	3,571.90	3,857.59	3,109.41	2,589.01
4,6-二氯嘧啶	采购量	1,119.80	1,257.96	1,042.27	294.25
	采购均价	138,514.53	162,148.69	107,511.89	78,900.46

² 产销率=（销量+自用量）/产量

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度
溴素	采购量	18,078.54	19,742.01	22,017.14	5,750.00
	采购均价	37,651.34	48,251.25	22,058.12	19,351.09
纯苯	采购量	3,587.89	3,840.16	3,372.36	808.55
	采购均价	6,246.09	7,217.14	6,524.58	7,417.00

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

② 竞争地位

图表 7. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势

主要指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度
研发投入（亿元）	1.13	1.38	1.05	0.27
发明专利获取数量（个）	11	10	4	3
实用新型专利数量（个）	--	14	15	1

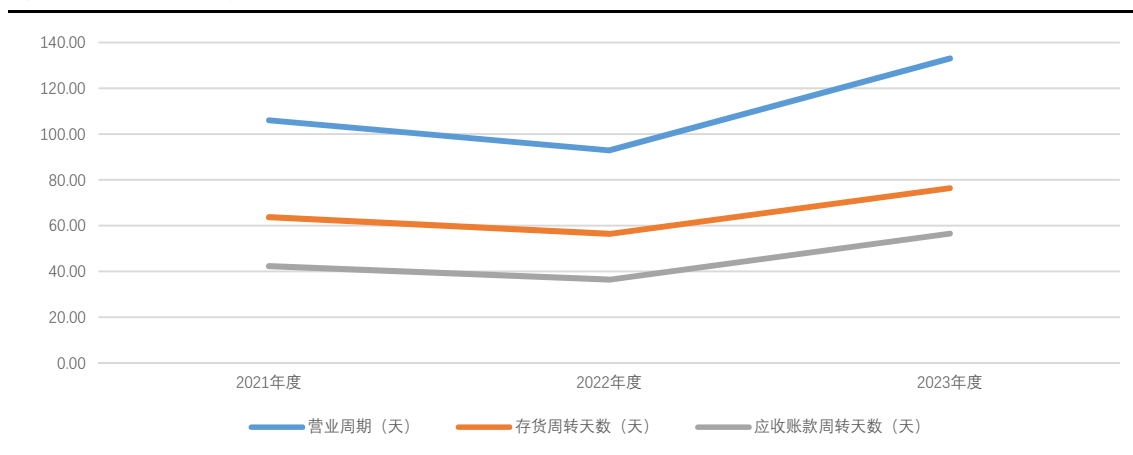
注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司研发投入分别为 1.13 亿元、1.38 亿元、1.05 亿元和 0.27 亿元，期间发明专利获取数量分别为 11 个、10 个、4 个和 3 个。经过多年的技术研发和生产技术积累，公司在农药制剂产品的剂型开发、配方筛选以及阻燃剂复配剂型的开发等方面具有一定优势。

在产品多样性和产业链完整度方面，公司产品分布于精细化工行业，公司各主要产品具有一定的中间体自我配套供给能力。子公司百力化学是阻燃剂十溴二苯乙烷国内生产企业中少数配套自产中间体二苯基乙烷的企业。公司发行可转换公司债券计划建设的 4,6-二氯嘧啶、苯并咪唑酮和吡氟酰草胺项目正在推进中，项目建成后有利于提升啉菌酯原药的中间体自主配套能力。

③ 经营效率

图表 8. 反映公司经营效率要素的主要指标值

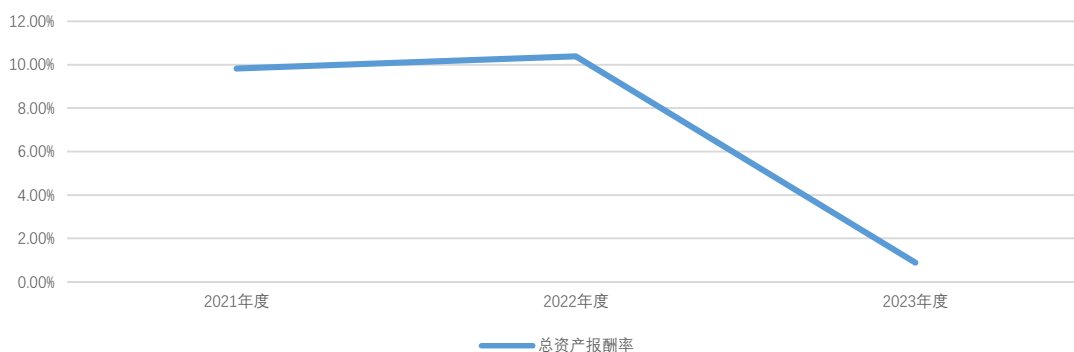


注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年度该公司营业周期分别为 106.03 天、92.99 天和 133.04 天，同期存货周转天数分别为 63.68 天、56.46 天和 76.40 天，应收账款周转天数分别为 42.35 天、36.53 天和 56.64 天。公司应收账款周转天数较上年有所增加，主要系公司开发的境外客户巴西汉姆回款期及销售增加；存货周转天数较上年上升，系公司期末备货所致。

④ 盈利能力

图表 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司毛利分别为 5.54 亿元、7.03 亿元和 2.80 亿元，公司毛利主要由农药及农药中间体贡献，受产品销售价格下跌影响，2023 年毛利较上年减少 4.23 亿元，2024 年第一季度较上年同期较少 0.50 亿元。

2021-2023 年，该公司期间费用分别为 1.98 亿元、2.20 亿元和 2.23 亿元，其中 2023 年销售费用为 0.26 亿元，同比增长 54.96%，主要因职工薪酬及社保福利费、差旅费、广告费等增加；管理费用为 0.99 亿元，同比减少 6.47%，系管理人员薪酬及社保福利费减少；研发费用为 1.05 亿元，同比减少 24.02%，主要系公司研发耗用材料价格下降引致的研发费用降低，财务费用-0.07 亿元，主要来自利息收入 0.31 亿元和汇兑收益 0.06 亿元。由于公司产品主要销往意大利、德国等国家或地区，境外销售业务主要以美元作为结算货币，人民币升值会导致汇兑损失，反之则体现为汇兑收益，公司以即时结汇为主。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用率分别为 8.42%、6.97%、11.37%和 13.17%。2023 年以来期间费用率有所上升，一方面系国内出行政策的调整，公司销售人员积极拓展市场，销售费用增加；另一方面系长期借款增加导致财务费用增加所致。

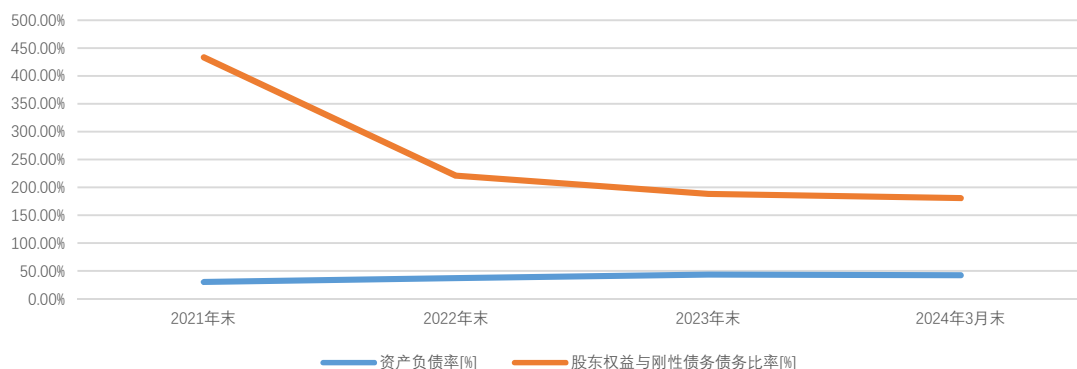
2023 年，该公司投资收益为 0.08 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资世科姆作物科技（无锡）有限公司（简称“世科姆无锡”）产生的收益；公司其他收益为 0.05 亿元，主要为政府补助；资产减值损失 3,512.48 万元，全部为存货跌价损失；信用减值损失 122.53 万元，主要为应收账款坏账损失。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别为 2.94 亿元、3.89 亿元、0.14 亿元和-0.05 亿元。2021-2023 年公司净资产收益率分别为 11.40%、13.07%和 0.79%，总资产报酬率分别为 9.82%、10.38%和 0.89%。2023 年以来公司受产品价格下跌影响，盈利能力有所下滑。

3. 财务

跟踪期内因利润留存小于分红金额，该公司权益资本小幅下降。随着在建项目推进，公司刚性债务规模有所上升，但债务期限结构偏向于中长期，短期偿债压力不大。公司投资活动现金持续净流出，预计现金流平衡对筹资活动依赖性上升，未来刚性债务规模或将进一步增长。公司货币资金较充裕，能够对公司债务偿付提供一定保障。但若公司发行的可转债到期未转股，将加重公司债务负担。

(1) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 30.22%、37.14%、43.62%和 42.57%，2023 年末较上年末上升主要系公司长期借款增加，具有一定再融资空间。2023 年末，公司股东权益与刚性债务比为 1.88 倍，覆盖程度尚可。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.03	31.81	24.98	22.70
	62.01	59.83	43.92	40.72
其中：货币资金（亿元）	11.23	19.24	13.26	9.55
应收账款（亿元）	2.80	3.50	2.57	3.43
应收款项融资（亿元）	5.10	4.05	3.33	3.35
存货（亿元）	4.05	3.52	3.51	3.88
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.72	21.36	31.90	33.05
	37.99	40.17	56.08	59.28
其中：固定资产（亿元）	9.28	8.61	12.94	12.62
在建工程（亿元）	1.91	7.43	15.10	16.66
无形资产（亿元）	1.31	1.27	1.91	1.90
长期股权投资（亿元）	0.91	2.20	0.56	0.56
期末全部受限资产账面金额（亿元）	5.68	4.94	3.98	3.29
受限资产账面余额/总资产（%）	14.67	9.29	7.00	5.89

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

截至 2023 年末，该公司资产总额为 56.88 亿元，较上年末增长 6.97%。公司资产以非流动资产为主，2023 年末占比为 56.08%。

2023 年末，该公司流动资产为 24.98 亿元，以货币资金、应收账款、应收票据及应收款项融资和存货为主。其中，货币资金为 13.26 亿元，较上年末减少 31.08%，其中受限 2.22 亿元，为银行汇票保证金、信用证保证金；应收账款为 2.57 亿元，较上年末减少 26.59%，主要系随着公司销售规模下降，应收账款有所下降，主要为一年以内的应收账款，应收账款前五大客户合计占比 40.98%。年末公司累计计提应收账款坏账准备 0.10 亿元，占应收账款余额比例较低；应收款项融资 3.33 亿元，较上年末减少 17.93%，主要系公司收到的票据及票据质押减少所致，其中受限部分 1.76 亿元，为公司开具银行承兑汇票提供质押担保；存货为 3.51 亿元，较上年末减少 0.35%，年末计提存货计提跌价准备 1.20 亿元；其他流动资产为 1.81 亿元，较上年末增长 98.46%，主要系待抵扣增值税进项税额增加所致。

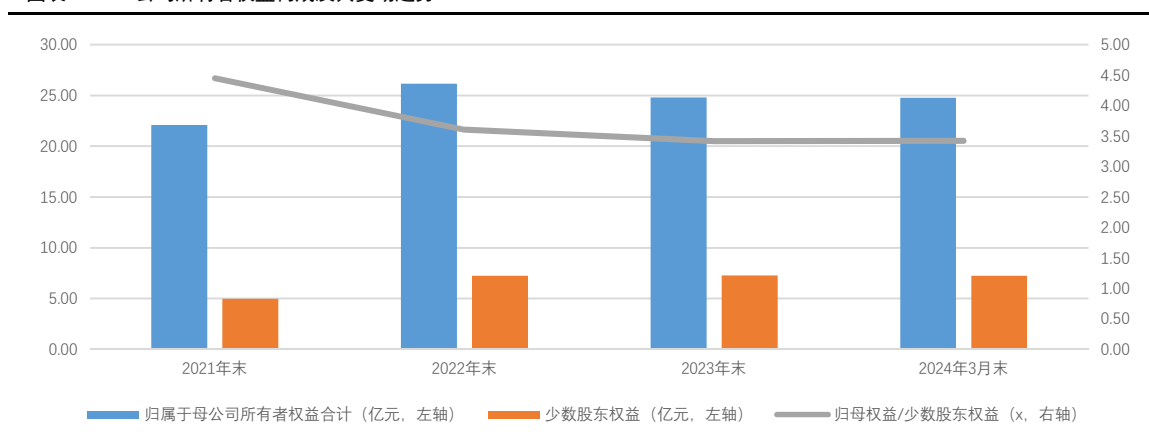
2023 年末，该公司非流动资产为 31.90 亿元，主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产等。其中，固定资产为

12.94 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末增长 50.30%，系苏利宁夏氨氧化项目、苏利宁夏一期公用工程、苏利宁夏行政综合设施等在建工程项目完工转入所致；在建工程为 15.10 亿元，较上年末增长 103.26%，主要系苏利宁夏、大连永达苏利及百力化学建设投入增加所致；无形资产为 1.91 亿元，较上年末增长 50.04%，主要系大连永达苏利 2021 年购入的土地，在 2023 年四季度并表所致；长期股权投资 0.56 亿元，较上年末较少 74.72%，主要系本期发生非同一控制下企业合并，大连永达苏利由权益法转为成本法核算。

截至 2024 年 3 月末，该公司总资产为 55.75 亿元，较上年末较少 1.99%。同期末，公司货币资金较上年末减少 27.96%，主要系项目建设投入等资本性支出增加；应收账款较上年末增长 33.21%，主要系公司一季度销售量增加所致；固定资产较上年末增长 33.46%，在建工程较上年末增长 10.34%，主要系苏利宁夏等项目建设投入。此外，其他资产科目变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产总计 3.29 亿元，占资产总额的 5.89%，受限资产为银行汇票保证金、信用证保证金及为公司开具银行承兑汇票提供质押担保。总的来看，公司受限资产规模较小。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 27.04 亿元、33.42 亿元、32.07 亿元和 32.02 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积金构成。2021-2023 年，公司现金分红金额分别为 0.54 亿元、0.72 亿元和 0.99 亿元。公司利润分配政策较稳定，因利润留存小于分红金额，2023 年末公司未分配利润 13.52 亿元，较上年末减少 5.52%。期末未分配利润占所有者权益 42.15%，权益结构稳定性一般。同期末，公司其他权益工具 1.20 亿元，系可转换公司债券权益部分确认递延所得税负债。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	6.24	15.13	17.06	17.70
其中：短期刚性债务	6.24	6.59	6.41	6.14
中长期刚性债务	0.00	8.54	10.65	11.56
应付账款	2.74	2.72	5.81	4.29
合同负债	0.22	0.19	0.27	0.17
递延收益	0.09	0.44	0.61	0.77
综合融资成本 (年化, %)	0.15	4.01	4.91	3.37

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

2023 年末，该公司刚性债务为 17.06 亿元，较上年末增加 1.93 亿元，主要系长期借款增加所致。公司刚性债务

主要为应付票据和应付债券，分别占比 32.32%和 51.53%，其中应付票据 5.51 亿元，较上年末减少 11.49%，主要系随着业务规模下降，使用票据量减少，公司在宁波银行、中信银行、浙商银行等银行开展票据池业务，通过将收到的票据质押（质押比例 100%），以开立票据；应付债券 8.79 亿元，系可转债。此外，公司长期借款 1.86 亿元，较上年末增加 1.58 亿元，因苏利宁夏项目建设需要。同期末，公司应付账款为 5.81 亿元，较上年末增长 113.77%，主要为购买原材料、机器设备的款项及应付工程款等；合同负债为 0.27 亿元，全部为预收货款；递延收益 4.91 亿元，较上年末增长 37.25%，系本期收到与资产相关的政府补贴。

从债务期限结构来看，2021-2023 年末，该公司长短期债务比分别为 1.49%、86.63%和 88.52%。2023 年公司长期借款增加，债务期限结构偏向中长期。

截至 2024 年 3 月末，该公司刚性债务规模较上年末小幅上升，主要系长期借款增加所致；应付账款较上年末减少 26.19%，系支付了部分工程款；递延收益较上年末增长 25.79%，系政府补贴增加。其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 114.79%。

图表 14. 截至 2024 年 3 月末公司存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	6.14	0.82	1.49	9.25	-	17.70

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②表内根据债务本金填列，不含应付利息。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.89	5.19	2.16	-0.94	0.83
其中：业务现金收支净额（亿元）	3.84	5.64	2.52	-1.00	1.04
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-3.40	-7.24	-6.41	-2.65	-1.37
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	2.91	6.04	6.61	2.65	1.36
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.36	9.17	-1.90	1.08	0.39
其中：现金利息支出（亿元）	0.07	0.92	0.13	0.05	-

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年，该公司经营性现金流净额分别为 2.89 亿元、5.19 亿元和 2.16 亿元，主要为与主营业务相关的业务收支，同期业务现金收支净额分别为 3.84 亿元、5.64 亿元和 2.52 亿元。公司其他因素现金收支净额金额较小，主要为期间费用和押金及保证金支出以及政府补贴收入。2023 年随着业务规模下降，业务现金收支净额较上年减少 3.03 亿元。2024 年第一季度，公司经营性现金流净流出 0.94 亿元，主要系销售回款减少，但采购材料支出增加。

2021-2023 年，该公司投资性现金流净流出分别为 3.40 亿元、7.24 亿元和 6.41 亿元。2023 年公司投资性现金流净流出主要系公司苏利宁夏、大连永达苏利等项目投资支出。2024 年第一季度，公司投资性现金流净流出为 2.65 亿元，全部为项目投资，未来随着项目的建设推进，预计仍将维持一定规模的投资支出。

2021-2023 年，该公司筹资性现金流净额分别为-0.36 亿元、9.17 亿元和-1.90 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.54 亿元、0.72 亿元和 0.99 亿元，2024 年第一季度，公司筹资性现金流净额为 1.08 亿元，主要为新增长期借款。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	4.54	6.08	1.90
EBITDA/全部利息支出 (倍)	867.91	14.20	2.41
EBITDA/刚性债务 (倍)	1.28	0.57	0.12

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 4.54 亿元、6.08 亿元和 1.90 亿元，2023 年公司盈利下滑，EBITDA 较 2022 年减少 4.18 亿元。同期公司刚性债务规模上升，利息支出增长，EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别降至 2.41 倍和 0.12 倍，保障程度较低。

4. 调整因素

该公司受限资产比例低，资产流动性仍处于较好水平。公司后续仍有一定融资空间，具有较强财务弹性。跟踪期内公司控股股东及实际控制人无变化；在环保、社会责任、治理与管理等方面，公司无重大负面或不良记录。

(1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	208.25	300.64	189.79	205.43
速动比率 (%)	169.57	264.16	159.79	167.94
现金比率 (%)	142.80	222.04	126.04	116.82

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，因货币资金减少，公司流动比率、速动比率和现金比率均较上年末有所下降，但资产流动性仍处于较好水平。

截至 2024 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 27.28 亿元，尚未使用额度为 21.89 亿元。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

(2) ESG 因素

环境方面，跟踪期内该公司子公司苏利化学和苏利制药均属于无锡市生态环境重点监管单位，百利化学属于泰州市生态环境局重点排污单位，苏利宁夏为宁东基地生态环境局环境风险重点管控企业，公司子公司均持有有效期内的《排污许可证》。2023 年公司环保投入 9,768.98 万元，主要为提高环保要求而支付的设备、人员、物料及能源方面的投入。

社会责任方面，2023 年该公司对外捐赠资金 79.32 万元。

管理方面，该公司设股东大会、董事会、监事会和高管层。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东会负责，董事会现有董事 9 名，其中独立董事 3 名；监事会主要负有监督职责，设监事 3 名，其中职工监事 1 名；公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2024 年 3 月末，缪金凤仍为公司实际控制人，直接持股比例为 40.00%，通过控股公司江苏沽盛投资有限公司（缪金凤持股 55.5%），控制公司 10%的股权。此外，公司股东汪静莉、汪焕兴、汪静娟、汪静娇为缪金凤的一致行动人，合计持有公司 20.00%股份。公司实际控制人缪金凤及其一致行动人的股权均未质押。跟踪期内，公司主要管理人员未发生变动。

近三年，该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；另外，公司未受到监管处罚。

(3) 表外事项

根据审计报告，截至 2023 年末，该公司无对外担保，亦无重大诉讼、仲裁事项。

(4) 其他因素

关联交易方面，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 6.3.3 条的规定，2023 年 11 月起意大利世科姆奥松及其关联企业不再认定为该公司关联方。2023 年关联销售主要向世科姆无锡销售农药制剂，同期关联采购金额较小，主要系向捷丰新能源采购新能源电力。

根据该公司提供的本部 2024 年 6 月 1 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。根据公开渠道查询（查询日为 2024 年 6 月 4 日），近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

2023 年该公司本部把生产性业务全部转移给子公司苏利化学，职能定位为投资管理。2023 年末，公司本部总资产为 24.99 亿元，主要包括 0.09 亿元的货币资金、6.25 亿元的其他应收款和 17.76 亿元的长期股权投资；总负债 9.42 亿元，主要包括 8.81 亿元的刚性债务；所有者权益为 15.77 亿元。2023 年公司本部实现收入 1.65 亿元，净利润 1.00 亿元；经营性现金流净额为-0.06 亿元。整体来看，公司本部经营情况良好，亦可对下属子公司实行有效管控，有助于本部债务的及时偿付。

5. 同业比较分析

本评级报告选取了利民控股集团股份有限公司作为该公司农药板块的同业比较对象，同时选取浙江万盛股份有限公司和扬州晨化新材料股份有限公司作为公司阻燃剂板块的同业比较对象。

该公司在农药板块规模较小，盈利能力较弱，但财务杠杆处于偏低水平；公司在阻燃剂板块，由于产品差异化，盈利能力偏弱，财务杠杆处于偏高水平，权益资本对刚性债务保障程度偏低。

债项信用跟踪分析

债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换公司债券，转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在本次可转债最后两个计息年度，如果该公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

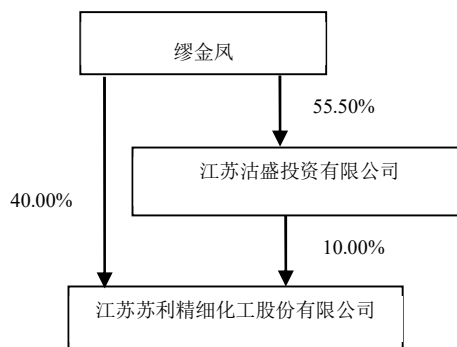
若因该公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致本次可转债不能转股，将会增加公司本息支出压力。同时，基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定苏利股份主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，苏利转债信用等级为 AA⁻。

附录一：

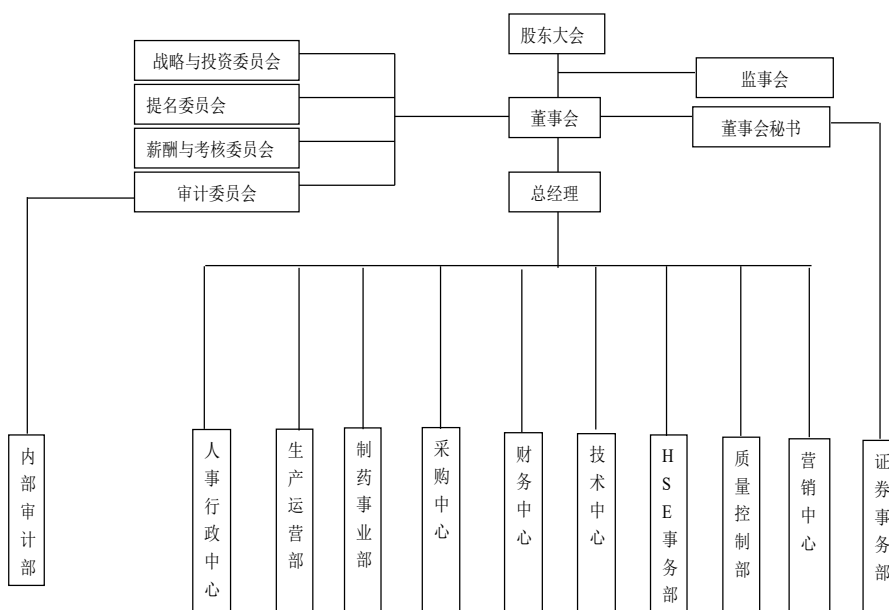
公司与实际控制人关系图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	EBITDA	
江苏苏利精细化工股份有限公司	苏利股份	本级	—	化工产品生产与销售	8.81	15.77	1.65	1.00	-0.06	--	母公司口径
江阴苏利化学股份有限公司	苏利化学	核心子公司	100.00	化工产品生产与销售	1.41	5.34	6.02	0.18	-1.12	0.44	单体口径
泰州百力化学股份有限公司	百力化学	核心子公司	76.00	化工产品生产与销售	4.61	15.44	13.12	0.04	1.62	0.90	单体口径

注：根据苏利股份2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：农药 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
利民控股集团股份有限公司	AA	42.24	5.02	120.14	2.08	58.69	1.08	5.71	0.19
苏利股份	AA-	19.58	1.90	133.04	0.89	43.62	1.88	2.41	0.12

注：利民控股集团股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

核心业务：阻燃剂 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
万盛股份	--	28.50	3.72	118.66	3.03	33.58	3.78	15.23	0.34
晨化股份	--	9.30	1.04	81.46	4.36	23.63	12.31	125.75	1.14
苏利股份	AA-	19.58	1.90	133.04	0.89	43.62	1.88	2.41	0.12

注：浙江万盛股份有限公司和扬州晨化新材料股份有限公司并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	38.75	53.17	56.88	55.75
货币资金 [亿元]	11.23	19.24	13.26	9.55
刚性债务[亿元]	6.24	15.13	17.06	17.70
所有者权益[亿元]	27.04	33.42	32.07	32.02
营业收入[亿元]	23.48	31.50	19.58	4.85
净利润[亿元]	2.94	3.89	0.14	-0.05
EBITDA[亿元]	4.54	6.08	1.90	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.89	5.19	2.16	-0.94
投资性现金净流入量[亿元]	-3.40	-7.24	-6.41	-2.65
资产负债率[%]	30.22	37.14	43.62	42.57
权益资本与刚性债务比率[%]	433.59	220.84	187.94	180.94
流动比率[%]	208.25	300.64	189.79	205.43
现金比率[%]	142.80	222.04	126.04	116.82
利息保障倍数[倍]	651.76	11.14	0.62	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	106.03	92.99	133.04	—
毛利率[%]	23.60	22.32	14.29	12.49
营业利润率[%]	14.57	14.55	1.23	-1.65
总资产报酬率[%]	9.82	10.38	0.89	—
净资产收益率[%]	11.24	12.86	0.43	—
净资产收益率*[%]	11.53	13.07	0.79	—
营业收入现金率[%]	74.98	89.47	103.03	105.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.15	46.97	18.23	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.01	-13.01	-19.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	867.91	14.20	2.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.28	0.57	0.12	—

注：表中数据依据苏利股份经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

发行人历史评级

附录七:

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年6月24日	AA/稳定	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA/稳定	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(精细化工行业)FM-GS027(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AA/稳定	何婕妤、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法与模型(精细化工行业)FM-GS027(2022.12)	-
苏利转债	历史首次评级	2021年6月24日	AA*	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 基础化工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA*	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(精细化工行业)FM-GS027(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AA*	何婕妤、覃斌	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法与模型(精细化工行业)FM-GS027(2022.12)	-

注: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅, 历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。