

南京科思化学股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

信用评级报告

 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.

编号:【新世纪债评(2022)010796】

评级对象:	南京科思化学股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券		
主体信用等级:	AA ⁻	评级时间:	2022年10月24日
评级展望:	稳定	发行目的:	项目投资
债项信用等级:	AA ⁻	偿还方式:	对未转股按年付息,到期归还本金和最后一 年利息
计划发行:	不超过8.28亿元(含)		
本次发行:	不超过8.28亿元(含)		
存续期限:	6年		
增级安排:	无		

主要财务数据及指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.74	1.09	1.60	3.85
刚性债务	1.13	-	-	-
所有者权益	2.31	11.25	11.19	11.01
经营性现金净流入量	0.22	-1.14	0.22	0.40
合并口径数据及指标:				
总资产	10.21	16.79	18.36	19.59
总负债	4.76	2.04	2.46	2.54
刚性债务	2.48	-	-	-
所有者权益	5.45	14.75	15.90	17.05
营业收入	11.00	10.08	10.90	8.20
净利润	1.54	1.63	1.33	1.47
经营性现金净流入量	1.58	1.66	1.52	1.30
EBITDA	2.44	2.52	2.31	-
资产负债率[%]	46.61	12.13	13.42	12.98
权益资本与刚性债务 比率[%]	219.99	-	-	-
流动比率[%]	110.84	547.37	477.57	482.98
现金比率[%]	19.83	323.77	241.07	221.30
利息保障倍数[倍]	13.50	30.75	164.04	-
净资产收益率[%]	32.19	16.18	8.67	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	34.53	51.48	73.30	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	16.34	-141.50	50.25	-
EBITDA/利息支出[倍]	17.12	38.95	243.66	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.02	2.03	-	-

注:根据科思股份经审计的2019-2021年及未经审计的2022年半年报财务数据整理、计算。

分析师



何婕妤 hejieyu@shxsj.com
刘佳 liujia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **技术优势。**科思股份在化妆品活性成分及其原料和合成香料方面具有较强的技术优势。近年来公司与帝斯曼、拜尔斯道夫、奇华顿等全球知名公司建立长期稳定的合作关系,在细分市场具有较强的市场竞争力。
- **2020年首次公开发行股票,权益资本实力增强。**科思股份于2020年7月通过深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股2,822万股,公司股本增至11,288万元,公司权益资本实力有所增强。
- **债务负担较轻。**截至2022年6月末,科思股份资产负债率为12.98%,债务负担轻,财务结构稳健。

主要风险:

- **原材料价格波动风险。**科思股份主要原材料为大宗化工品原料,其价格受原油等大宗商品价格变动影响较大,近年来大宗商品价格维持高位,给公司生产成本带来压力,虽然公司通过调整销售价格等方式降低原料波动对公司盈利的影响,但未来化工原料价格受国内外经济变化影响存在不确定性,对公司成本控制提出更高要求。
- **汇率波动风险。**科思股份出口收入占比高,出口产品主要采用美元、欧元计价,汇率的变化会对公司产品在境外竞争力产生影响,同时汇率波动产生的汇兑损益会影响公司业绩。
- **产能释放风险。**科思股份投资项目投产后,将新增氨基酸表面活性剂、卡波姆以及新型防晒剂P-S等产品的产能,若相关产品的下游需求受市场变化有所下降,项目经营效益可

能不及预期，面临产能释放风险。

- **持续的安全环保压力。**虽然科思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。
- **本次债券未转股及回售风险。**若因科思股份股价低迷或未达到本次债券持有人预期而导致债券未转股，则会加重公司债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

➤ 未来展望

通过对科思股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司主体信用等级AA⁺，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券信用等级AA⁺。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京科思化学股份有限公司
创业板向不特定对象发行可转换公司债券
信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京科思化学股份有限公司（简称“科思股份”、“该公司”、“公司”）前身系南京科思工贸有限公司（原名称为“南京碟界科技有限公司”），由周久京和杨东生共同投资成立于 2000 年 4 月 20 日。2016 年 6 月，公司整体变更为股份有限公司，同年 8 月，注册资本增至 8,266 万元。变更完成后，控股股东为南京科思投资发展有限公司（简称“科思投资”），持股 69.57%，周旭明、周久京和南京科投企业管理中心（有限合伙）（简称“南京科投”）分别持股 5.90%、6.50%和 3.14%，由于周旭明持有控股股东科思投资 100%股权，科思投资为南京科投执行事务合伙人，持有南京科投 0.12%的出资比例，且周旭明与周久京系父子关系，为一致行为人，故公司实际控制人为周旭明和周久京，合计持股比例为 85.11%。2020 年 7 月 22 日，公司通过深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股 2,822 万股，公司股本增至 11,288 万股。周旭明和周久京仍为公司实际控制人，合计持股比例稀释至 63.84%。2022 年 5 月，公司以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 5 股，共计增加股本 5,644 万股。截至 2022 年 6 月末，公司股本增至 16,932 万元，周旭明和周久京合计持股比例为 63.84%。

该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售。2022 年 6 月末，公司合并范围内共 6 家公司，核心业务主体情况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

本次债券的发行已于 2022 年 9 月 9 日经该公司第三届董事会第四会议及 2022 年 9 月 27 日召开的 2022 年第二次临时股东大会审议通过。本次债券拟发行金额为不超过 8.28 亿元人民币（含），拟发行期限为 6 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	南京科思化学股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 8.28 亿元人民币（含）
本次发行规模:	不超过 8.28 亿元人民币（含）

本次债券期限:	6 年期
债券利率:	票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策, 市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定
还本付息方式:	对未转股按年付息, 到期归还本金和最后一年利息
转换标的:	公司 A 股股票(300856.SZ)
转股期限:	自本次债券发行结束日满 6 个月后的第 1 个交易日起至本次债券到期日止
转股价格:	<p>本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日该公司 A 股股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司 A 股股票交易均价, 具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。</p> <p>在本次发行之后, 若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况(不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)使公司股份发生变化时, 将进行转股价格的调整。当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时, 公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护债券持有人权益的原则调整转股价格。</p> <p>本次债券存续期间, 当该公司股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时, 董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决, 该方案须经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者。公司董事会并不必然向股东大会提出转股价格向下修正方案。</p>
赎回条款:	<p>①到期赎回条款</p> <p>在本次发行的可转债期满后五个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定</p> <p>②有条件回售条款</p> <p>a. 在转股期内, 如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含);</p> <p>b. 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	<p>①有条件回售条款</p> <p>在本次发行的可转债最后两个计息年度, 如果公司 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的 70% 时, 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不应再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>②附加回售条款</p> <p>若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与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。</p>
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源: 科思股份, 涉及到本次可转换公司债券发行条款均以最终公告的发行公告和募集说明书为准

(2) 募集资金用途

本次债券拟发行的募集资金总额不超过 8.28 亿元(含), 所募集资金扣除发行费用后将全部用于募投项目, 详见下表。

图表 2. 募投项目计划投资情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金 ¹
安庆科思化学有限公司高端个人护理品及合成香料项目（一期）	64,474.20	60,069.20
安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目	25,657.25	22,730.80
合计	90,131.45	82,800.00

资料来源：科思股份

本次公开发行可转债募集资金到位之前，该公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后按照相关法规规定的程序予以置换。如果本次发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。在不改变本次募集资金投资项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

安庆科思化学有限公司高端个人护理品及合成香料项目（一期）实施主体为该公司全资子公司安庆科思化学有限公司（简称“安庆科思”），实施地点为安徽省安庆市高新技术产业开发区山口片区，截至 2022 年 9 月 9 日，公司已取得项目建设用地的土地使用权，项目备案及环评等手续尚在办理中。项目建设期 2.5 年，总投资 64,474.20 万元，项目主要用于生产氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂，产品广泛用于护肤和高端洗护产品，具有较大的市场发展空间。项目建成达产后，公司可年产 14,800.00 吨高端个人护理品原料，将进一步丰富公司产品结构，为公司业务增加新的利润增长点。经过多年的技术研发和工艺积累，公司在项目所涉领域已经完成了技术储备和工艺储备，为项目实施提供技术和研发支持，同时公司储备的客户资源和成熟的销售渠道及严格的生产和质量管理体系，为项目的实施提供重要保障。经可研报告测算，项目投资内部收益率（税后）为 13.44%，静态投资回收期（含建设期）为 7.98 年，项目投资回报情况良好。

图表 3. 高端个人护理品及合成香料项目（一期）项目主要产品及产能情况

产品类型	产品名称	产能规模
氨基酸表面活性剂	椰油酰甘氨酸钠	5,500
	椰油酰甘氨酸钾	3,000
	甲基椰油酰基牛磺酸钠	4,300
高分子增稠剂	卡波姆	2,000
合计		14,800

资料来源：科思股份（单位：吨/年）

安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目实施主体亦为安庆科思，实施地点为安徽省安庆市高新技术产业开发区山口片区，截至 2022 年 9 月 9 日，公司已取得项目建设用地的土地使用权，项目备案及环评等手续尚在办理中。本项目建设期 2 年，总投资 25,657.25 万元，项目包括年

¹拟投入募集资金金额已扣除公司本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资不超过 2,100.00 万元。

产 1,000 吨双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（简称“P-S”）和 1,600 吨 P-S 中间体 RET。P-S 为一种新型广谱防晒剂，是为数不多能够全面防护 UVA、UVB 波段的防晒剂品种，具有良好的酯溶性和较高的光稳定性，可以与其他化学防晒剂搭配使用并显著增加其 SPF 值，具备广阔的市场空间。建成投产后，公司 P-S 产品的产能将扩大至 2,000 吨/年，防晒剂业务规模将进一步扩大，进而巩固和提升公司在防晒剂领域的龙头地位。经多年的技术研发和工艺积累，公司已掌握生产 P-S 防晒剂的技术和核心工艺，同时公司储备的客户资源和成熟的销售渠道及严格的生产和质量管理体系，为项目的实施提供有力保障。经可研报告测算，项目投资内部收益率（税后）为 15.59%，静态投资回收期（含建设期）为 7.26 年，项目投资回报情况良好。

整体看，该公司募投项目围绕公司主营业务开展，符合国家的产业政策及未来公司整体战略发展方向，具有良好的市场发展前景和经济效益。项目完成后，能够进一步提升公司的竞争能力。但新世纪评级关注到募投项目投产进度及下游护肤品及香精行业需求是影响项目收益的主要因素，一旦公司因募投项目对应的新业务、新产品投产进度或市场效益情况不及预期，可能存在募投项目短期内无法盈利的风险，进而对公司整体经营业绩产生不利影响。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2022 年前三季度，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济的恢复尚不稳固，地产行业持续低迷对宏观经济稳定形成一定压力。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年前三季度，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。能源供给紧张成为全球通胀居高不下的关

键原因，美欧等主要经济体持续大力度收紧货币政策对金融市场的影响显著，利率攀升、非美货币大幅贬值、风险资产价格下跌，市场的悲观情绪浓郁。俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济的恢复尚不稳固，地产持续低迷对宏观经济稳定构成一定压力。失业率回落但结构性就业矛盾仍突出，消费者物价指数温和上涨，且与工业生产者出厂价格指数的剪刀差反转。工业中煤炭、能源和有色金属采矿业的生产与盈利增长较快；除电气机械及器材、汽车、烟酒饮料等少部分制造业外，其余制造业的生产与盈利普遍明显放缓或同比下降；极端天气影响下电力行业生产阶段性加快，且盈利压力有所缓解。商品零售中必需品和石油制品增长相对较快、汽车在刺激政策拉动下也有所好转，而整体消费表现疲弱且修复节奏较为缓慢；基建的稳增长作用突出，制造业投资增长亦较快，房地产开发投资则仍处负增长状态；受高基数与外需放缓双重影响，出口增速经历反弹后再度回落。人民币兑美元贬值较为明显，但兑欧元、英镑、日元等主要货币升值，官方外汇储备规模有所下降但规模依旧庞大，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债资金的使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，并扩大政策性开发性金融工具规模满足基础设施项目资金需求；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑：预计基建和制造业投资是拉动经济的主要力量，消费的恢复因疫情扰动慢且不稳，而出口增速在外需放缓影响下继续回落且会对工业生产形成拖累，地产则仍处寻底阶段。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来随着人们防晒意识的提升，我国防晒剂市场需求高速增长，防晒

产品功能不断完善，防晒剂行业发展带动上游防晒剂活性成分需求快速增长。化妆品新规出台，对上游原料产品的生产和质量提出更高要求，中小企业逐步出清，行业集中度进一步提升。目前大型跨国公司主导防晒剂市场，但受疫情影响，进口化妆品原料价格提升，有利于国内优质原料企业市场份额提升。

A. 行业概况

化妆品原料包括基质原料和化妆品添加剂。化妆品添加剂除了香精香料、化妆品用色素、化妆品用防腐剂、抗氧化剂等一般添加剂外，还包括防晒、保湿、美白等化妆品活性成分。其中，防晒剂是添加剂中实现防晒功能的核心活性成分。一般防晒剂分为物理防晒剂和化学防晒剂。物理防晒剂主要通过物理遮盖的方式，阻挡、反射或散射紫外线，减少达到皮肤的紫外线量，安全性及稳定性较高，但使用后皮肤表面留固体粘稠物，微粒可渗入皮肤堵塞毛孔，易引发皮肤问题；化学防晒通过吸收紫外线后，再以较低能量形态释放，避免紫外线直接损伤，使用体验较为清爽，但在光照下会分解产生对人体有害甚至过敏的物质。此类防晒剂根据分子结构不同，选择吸收的紫外线波段也不同，有些防晒剂主要吸收 UVB，有些防晒剂主要吸收 UVA，而有些防晒剂属于广谱防晒剂，既能吸收 UVB，也能吸收 UVA。目前我国 2015 年版《化妆品安全技术规范》（简称“《规范》”）规定，防晒化妆品中使用的防晒剂必须是该《规范》中准许使用的 27 项准用防晒剂之中的，其中物理防晒剂仅氧化锌和二氧化钛；化学防晒剂包括甲氧基肉桂酸酯类、樟脑类衍生物、苯并三唑类及奥克立林等 25 种。

全球防晒市场较为成熟，市场规模较大。2021 年全球防晒品规模达 794 亿元。我国起步较晚，近年来随着人们防晒意识的提升，国内市场高速发展，带动上游防晒剂活性成分需求快速增长。根据 Euromonitor 的统计和预计，2016-2021 年我国防晒化妆品产品市场规模的复合增长率为 11.7%，远高于亚太、欧美和北美地区，2021 年市场规模约为 165 亿元，同比增长 14.2%。预计 2021-2025 年规模增速复合增长率为 10.5%，至 2025 年规模有望提升至 244 亿元。目前我国防晒产品渗透率远低于全球平均水平，具有较大的发展空间。

目前大部分的化学防晒剂是从原油中提取出甲苯、异丁烯、苯酚等中间产物，再经过一系列的化学合成工艺，添加到各种防晒霜中。所以，防晒剂的上游主要为石油化工产品，与原油价格关联度较高。2019-2020 年原油价格持续走低，带动甲苯、苯酚等原材料价格波动下行，特别是 2020 年新冠肺炎疫情蔓延叠加俄罗斯和沙特两国增产降价，原油价格暴跌，2020 年 4 月 21 日，布伦特原油价跌至 19.33 美元/桶，当日甲苯与苯酚的市场价（中间价）分别为 3,175 元/吨和 5,650 元/吨，较 2019 年初下跌分别为 33.02%和 34.11%。之后随着全球与国内复工复产、经济刺激政策与产油国坚持执行减产的推动下，原油价格企稳回升。2021 年美元量化宽松进一步推高原油及各类大宗产品价格，甲苯与苯酚产品市场价格在震荡中逐步上行。截至

2021 年末，甲苯与苯酚产品市场价格较年初分别增长 55.01%和 61.54%至 5,650 元/吨和 9,975 元/吨。进入 2022 年，俄乌冲突持续升级，同时疫情对全球经济的扰动趋弱，上半年原油价格冲高回落。截至 2022 年 9 月末，甲苯与苯酚产品市场价格较年初分别增长 36.73%和 9.18%至 7,725 元/吨和 11,000 元/吨。

图表 4. 2019 年以来甲苯、苯酚和原油价格变化情况



资料来源：Wind

B. 政策环境

近年来为了规范化妆品行业发展，我国陆续出台了多项政策。

2021 年 1 月，《化妆品监督管理条例》（简称“《条例》”）执行，相对于 1989 年制定的《化妆品卫生监督条例》，新颁布的《条例》着力完善监管制度，要求企业按照化妆品生产质量管理规范组织生产，细化对原料和包装材料使用，实施化妆品和原料的安全再评估制度。

同年 5 月，《化妆品注册备案管理办法》施行，以规范化妆品注册和备案行为，保证化妆品质量安全。作为配套规定，国家药监局发布《化妆品注册备案资料管理规定》及《化妆品新原料注册备案资料管理规定》，主要对化妆品、化妆品新原料注册人、备案人申请化妆品/新原料注册或者进行备案/变更时，需要填报产品配方原料的来源和商品名信息，其中涉及《化妆品安全技术规范》中有质量规格要求的原料，还应当提交原料的质量规格证明或者安全相关信息；并对已经取得注册、完成备案的化妆品新原料实行为期 3 年的安全监测制度。

2022 年 7 月，《化妆品生产质量管理规范》（简称“《规范》”）施行，《规范》要求企业应当建立生产质量管理体系，实现对化妆品物料采购、生产、检验、储存、销售和召回全过程的控制和追溯，确保持续稳定地生产出符合质量安全要求和预定功效的化妆品，对化妆品企业的生产过程提出更高要求。

总的看，2021 年以来化妆品行业监管逐步趋严，从化妆品原料、产品生产、经营责任等方面规范化行业发展，提高了违规经营的成本，特别对于上游原料产品的生产和质量提出更高要求，利好现有规范化经营、具有优质原

料的头部企业。

C. 竞争格局/态势

随着消费者对于防晒产品安全性的持续关注，防晒剂也持续迭代更新。2018-2021 年主要防晒剂中二乙基己基丁酰胺基三嗪酮使用数量的复合增速最高达到 171%，而安全风险较高的 4-甲基苄亚基樟脑、二苯酮-3 使用数量的复合增速分别下降 12%和 25%。

全球防晒剂原料主要生产厂商包括巴斯夫、德之馨和科思股份。跨国化工企业具有先发优势，占据了较大的市场份额。其中，巴斯夫为大型化工企业，依靠规模优势及技术储备，全面覆盖多类型化妆品原料；德之馨的业务主要分为 3 大板块，即香料香精、营养品、个人护理，具有稳定的客户资源及丰富的行业经验。国内以公司为代表的少数优势企业经过长期研发积累和市场培育，不断改进生产技术和工艺、提升产品品质、降低产品成本，优化市场渠道与客户服务能力，已经在细分市场占有了一定的市场份额并持续扩大，形成了良好的发展态势。

图表 5. 防晒剂原料主要生产厂商

企业名称	国家	主要产品
巴斯夫	德国	对甲氧基肉桂酸异辛酯；奥克立林；双乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪
德之馨	德国	原膜散酯；奥克立林；阿伏苯宗；水杨酸异辛酯
科思股份	中国	对甲氧基肉桂酸异辛酯；原膜散酯；水杨酸异辛酯；阿伏苯宗；奥克立林；双乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

D. 风险关注

主要原材料上涨风险。防晒剂行业上游为石油化工产品，受国内外经济变化和供求等多因素影响，2021 年以来原料价格不断上涨，由于产品价格无法及时转嫁成本上升，对生产厂商盈利产生不利影响。

疫情对下游需求的影响。受疫情反复影响，消费者出行意愿下降，对于防晒剂的需求或将减少。

2. 业务运营

该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品包括防晒剂等化妆品活性成分及其原料、合成香料等，具有较强的研发实力。近年来合成香料收入较为稳定，化妆品活性成分及其原料收入受疫情影响，收入有所波动。毛利率方面，公司综合毛利率较高，2021 年受原材料上涨影响，毛利率有所下降，但 2022 年上半年随着价格转嫁原料成本上涨，毛利率有所回升。由于公司产品主要出口欧洲、美国等地区，公司出口美国的部分产品在美国政府加征关税清单之列。为了保持与客户的长期稳定合作关系，公司适度调降部分产品的市场售价，如果未来中美贸易摩擦进一步加剧，可能会对

公司带来一定的负面影响。截至 2022 年 6 月末，公司在建项目主要为年产 500 吨防晒系列产品扩建项目和科思个人护理品研发项目，未来预计仍将维持一定规模的投资支出。

该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品包括防晒剂等化妆品活性成分及其原料、合成香料等。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
化妆品活性成分及其原料	全球/知名个人护理品公司	技术/客户资源等
合成香料		

资料来源：科思股份

该公司的核心竞争力主要体现在技术与客户资源优势。技术方面，公司注重研发，在化妆品活性成分及其原料和合成香料方面具有较强的技术优势。2019-2021 年及 2022 年上半年研发投入分别为 3,418.21 万元、3,886.58 万元、4,531.09 万元和 3,478.42 万元。截至 2022 年 6 月末，公司共拥有 163 专利，其中发明专利 34 项，涵盖公司大部分产品，包括对甲氧基苯甲醛、铃兰醛、阿伏苯宗、原膜散酯等。公司研发和生产的多个防晒剂产品被马鞍山市科学技术局认定为高新技术产品，多个产品被江苏省科学技术厅认定为高新技术产品。公司研发的“铃兰醛及中间体绿色工艺的研发及产业化”项目分别荣获宿迁市科学技术一等奖、江苏省科学技术三等奖。公司开发的防晒剂产品阿伏苯宗获马鞍山市“小巨人计划”资助 200 万元等。另外，公司子公司宿迁科思化学有限公司（简称“宿迁科思”）荣获国家工信部认定的第三批国家级专精特新“小巨人”企业。客户资源方面，公司化妆品活性成分及其原料的主要客户包括帝斯曼、拜尔斯道夫、强生、欧莱雅等；合成香料客户包括奇华顿、芬美意、德之馨、高露洁等。由于这些优质的客户对于供应商的验证周期很长，一旦建立合作关系后不轻易更换，新进入者进入门槛较高。优秀的客户资源为公司长期发展奠定了坚实的基础。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年上半年
营业收入合计（亿元）	11.00	10.08	10.90	8.20
其中：(1) 化妆品活性成分及其原料（亿元）	8.09	6.52	7.31	6.52
在营业收入中所占比（%）	73.48	64.62	67.03	79.44
(2) 合成香料（亿元）	2.42	3.17	3.23	1.47
在营业收入中所占比（%）	22.03	31.43	29.60	17.89
毛利率（%）	30.76	32.98	26.76	30.12
其中：化妆品活性成分及其原料（%）	32.00	35.38	28.47	32.23
合成香料（%）	29.89	31.23	27.34	25.15

资料来源：科思股份

近年来该公司专注于日用化学品原料生产，主业突出。2019-2021 年公司营业收入分别为 11.00 亿元、10.08 亿元和 10.90 亿元，其中化妆品活性成分及其原料和合成香料两个产品合计占比分别为 95.51%、96.05%和 96.63%。公司其他产品主要为对叔丁基苯甲酸（BBA），占比较小。此外，公司其他业务收入包括结晶氯化铝、丙酮等副产品销售，收入占比在 1%左右。毛利率方面，2019-2021 年公司毛利率分别为 30.76%、32.98%和 26.76%，毛利率随上游原料价格及公司产品价格调整等影响有所波动。

2022 年上半年该公司实现营业收入 8.20 亿元，较上年同期增长 61.29%，系随着全球受新冠疫情影响的出行限制逐步放宽，相应地人们对防晒护肤品的消费需求提升，带动化妆品活性成分及其原料产品销量价齐升。6 月末公司在手订单总额为 4.50 亿元，约为 2021 年末的 1.8 倍。同期毛利率为 30.12%，较上年同期减少 2.48 个百分点，系受原料价格上涨影响，毛利率有所下降。

A. 生产

该公司生产主体主要包括马鞍山科思化学有限公司（简称“马鞍山科思”）、安徽圣诺贝化学科技有限公司（简称“安徽圣诺贝”）和宿迁科思。其中安徽圣诺贝主要从事化妆品活性成分及其原料的生产，马鞍山科思和宿迁科思主要从事化妆品活性成分及其原料和合成香料的生产。

2019-2021 年该公司化妆品活性成分及其原料产能分别为 23,460 吨、23,800 吨、26,120 吨。同期公司合成香料产能分别为 9,800 吨、9,800 吨和 13,400 吨。其中，2020 年公司化妆品活性成分及其原料产能新增 340 吨，系马鞍山科思新增阿伏苯宗（AVB）产线投产后计入当年度的产能；2021 年公司化妆品活性成分及其原料和合成香料分别新增产能 2,320 吨和 3,600 吨，主要为马鞍山科思 2020 年新增的阿伏苯宗（AVB）产线在 2021 年度运行增加的产能，以及马鞍山科思新增辛基三嗪酮（EHT）、水杨酸苄酯（BS）、水杨酸正己酯（NHS）及水杨酸戊酯（AS）产线投产后计入当年度的产能。2022 年上半年公司化妆品活性成分及其原料和合成香料分别新增产能 330 吨和 1,500 吨，均为马鞍山科思募投项目新增产能，包括上述 2021 年度投产产线在 2022 年上半年运行增加的产能和马鞍山科思新增二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）产线投产后计入当年度的产能。

图表 8. 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨、%）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年
化妆品活性成分及其原料	加权平均产能 ²	23,460.00	23,800.00	26,120.00	13,390.00
	产量	18,626.65	14,674.16	15,274.17	10,631.30
	产能利用率	79.40	61.66	58.48	79.40
合成香料	加权平均产能	9,800.00	9,800.00	13,400.00	8,200.00
	产量	8,422.01	9,077.28	1,1007.86	5,019.73

²加权平均产能 = (年初产能 + 当年新增产能 - 当年减少产能) × 当年实际生产月数 / 12

项目	2019年	2020年	2021年	2022年上半年
产能利用率	85.94	92.63	82.15	61.22

资料来源：科思股份

2019-2021年该公司化妆品活性成分及其原料产量分别为 18,626.65 吨、14,674.16 吨和 15,274.17 吨。同期公司合成香料产量分别为 8,422.01 吨、9,077.28 吨和 1,1007.86 吨。公司采取以销定产的生产模式，近年来化妆品活性成分及其原料产量受下游需求影响有所波动，合成香料产量逐年增长。产能利用率方面，随着公司首次公开发行股票募集资金项目投产，公司产能不断增加，但产能释放取决于下游需求的增长，产能释放仍需要一段时间。2022年上半年国外旅游出行逐步恢复，带来防晒产品需求量提升，公司化妆品活性成分及其原料产量为 10,631.30 吨，产能利用率升至 79.40%；同期合成香料产量为 5,019.73 吨，产能利用率为 61.22%。

该公司重视安全生产和环保工作，2019-2021年及 2022年上半年环保投入分别为 380.08 万元、3,222.15 万元、526.61 万元和 429.45 万元，主要用于对生产过程中的废气、废水、固废、噪声等治理设施的改造、提升，具体包括环保设施采购、环保设施建设等。2020年环保投入大幅增长主要系马鞍山科思新厂建设，相应环保相关设施建设初始投资规模较大。

B. 销售

该公司化妆品活性成分及其原料和合成香料优先满足自用，用于防晒剂及合成香料中间体的生产，剩余部分对外销售。2019-2021年公司化妆品活性成分及其原料销量随市场需求有所波动，产销率保持在较高水平，销售均价调整滞后于大宗商品价格上涨，一般传导周期根据合同周期分为季度、半年度和年度。因此原材料价格大幅上涨时，短期内会影响公司毛利水平，但长期来看，公司通过产品价格调整，可以转嫁原材料价格的上涨。同期合成香料销量逐年增长，销售均价随产品结构变化小幅波动，产销率亦保持在较高水平。

图表 9. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目	2019年度	2020年度	2021年度	2022年上半年	
化妆品活性成分及其原料	自用量	3,237.00	3,524.62	4,340.05	1,762.08
	销量	14,081.62	10,106.07	11,229.04	8,487.44
	销售均价	5.74	6.45	6.51	7.68
	产销率 ³	92.98	92.89	101.93	96.41
合成香料	自用量	3,575.49	3,213.35	3,617.33	1,465.04
	销量	4,288.21	5,593.46	6,464.50	2,981.86
	销售均价	5.65	5.67	4.99	4.92
	产销率	93.37	97.02	91.59	88.59

资料来源：科思股份

³ 产销率=（销量+自用量）/产量

该公司产品以境外销售为主，2019-2021 年及 2022 年上半年境外销售占同期营业收入比例分别为 89.24%、87.91%、82.17%和 86.04%，主要出口地区包括欧洲、美国与亚洲。公司出口美国的部分产品如阿伏苯宗（AVB）、对甲氧基肉桂酸异辛酯（OMC）、奥克立林（OCT）、原膜散酯（HMS）与水杨酸异辛酯（OS）在美国政府加征关税清单之列。截至 2022 年 9 月末，公司对美出口上述产品适用 25%加征税率。对于 FOB、CIF 贸易条款的情形下，关税由客户支付，公司适当地调降售价，以分担客户部分关税；对于税后交货条款（DDP）的情形下，关税由公司支付，公司适当地调整售价，与客户分担关税。如果未来中美贸易摩擦进一步加剧，可能会对公司带来一定的负面影响。

该公司客户主要为具有一定规模的大中型终端客户，其中防晒剂等化妆品活性成分主要客户包括帝斯曼、拜尔斯道夫、宝洁、欧莱雅、默克、强生等大型跨国化妆品公司和个人护理品企业；合成香料主要客户包括奇华顿、芬美意、IFF、德之馨、高砂、曼氏、高露洁等全球知名香料香精公司和口腔护理品公司。公司主要运用自身的销售体系直接销售。公司客户集中度较高，2019-2021 年及 2022 年上半年前五大客户占比分别为 65.59%、62.64%、57.15%和 60.30%，前五大客户中除上海禾稼贸易有限公司（简称“禾稼贸易”）为经销商外，其余均为直销客户。

该公司与大客户签订框架协议或者参与客户线上询价、报价系统确定中标量和中标价格，每季度、半年度或年度依据市场行情的波动情况、对下一阶段原材料的预判以及库存情况进行报价，与客户协商确定下一阶段供货数量及结算价格。公司在发货后，一般给予主要客户 60-90 天账期。公司会根据自身资金状况和经营需要，承担一定贴现费用后对帝斯曼等部分客户的应收账款通过供应链融资的方式提前收回，公司开展的供应链融资一般由客户提供银行作为供应链融资渠道，公司与客户及其指定的银行三方签署相关供应链融资协议。该协议约定银行买断公司对客户的应收账款，公司按协议约定向银行支付贴现利息。银行买断应收账款后，直接与客户结算，公司则以较低的融资成本获得较快的应收账款回款。近年来公司与供应链融资银行签订的《供应链融资协议》均明确约定了公司应收账款转让为无追索权的转让。此外，对于资信较弱、合作初期的客户，公司采取款到发货。

C. 采购

该公司根据各子公司的生产计划，并结合原材料库存情况，由公司统一组织和管理各子公司进行原材料采购。大部分原材料由各子公司直接与供应商签订采购合同，进口原材料由公司本部统一采购，发往各子公司进行生产。

图表 10. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨，万元/吨）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年
对甲氧基苯甲醛	采购量	241.07	178.58	133.84	119.52

项目		2019年	2020年	2021年	2022年上半年
	采购均价	55.15	49.82	44.26	54.45
水杨酸甲酯	采购量	452.38	274.45	321.74	320.67
	采购均价	21.28	14.44	14.11	15.74
苯甲醛	采购量	240.05	233.30	273.40	160.84
	采购均价	12.68	11.97	12.24	12.53
二苯甲酮	采购量	128.97	79.14	86.74	93.32
	采购均价	19.21	15.82	32.9	42.94
异辛醇	采购量	379.32	241.78	247.82	232.76
	采购均价	7.01	6.7	12.54	11.26
三氯化铝	采购量	365.25	435.63	528.21	234.53
	采购均价	5.33	4.75	6.23	6.57
甲苯	采购量	428.65	479.99	504.52	179.73
	采购均价	5.04	3.43	5.15	6.66

资料来源：科思股份

该公司目前生产原材料主要包括对甲氧基苯甲醛、水杨酸甲酯、苯甲醛、二苯甲酮、异辛醇、三氯化铝、甲苯等，公司根据供应商的产品质量、使用情况、对生产台时和终端产品质量的影响、价格和售后服务等考核情况确定合格供应商，建立了较为完善的供应商准入体系和详细的供应商档案。采购部根据生产计划，从供应商名单中经过谈判确定最终供应商。公司产品对于原材料品质和特性要求较高，因此原材料供应厂商较为稳定，2019-2021年对前五大供应商采购额占比分别为 36.28%、38.47%和 27.91%。公司主要原材料中除甲苯外，大多为精细化工产品。公司甲苯采购价格随行就市，精细化工产品采购签订月度订单，价格由公司与供应商协商确定。2021年公司二苯甲酮采购均价增长 107.96%，主要是由于受部分上游生产企业生产设施搬迁等因素影响，造成二苯甲酮市场供需格局阶段性偏紧，同时二苯甲酮的主要原材料之一甲苯价格持续上涨，导致公司采购价格大幅提升。

图表 11. 公司 2021 年主要供应商采购情况（单位：万元、%）

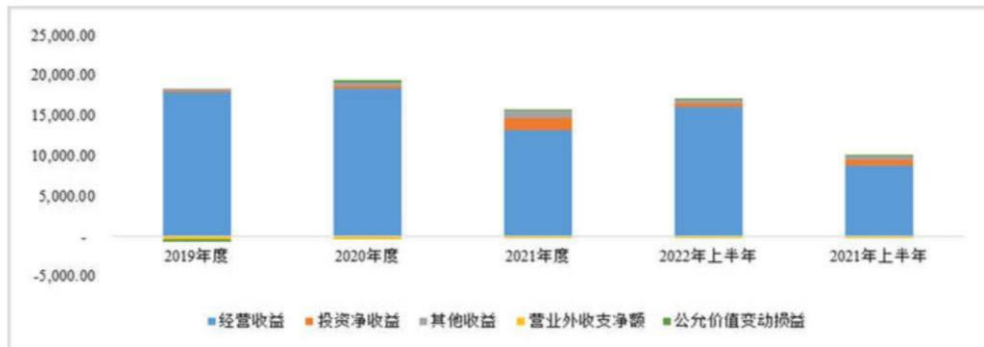
公司名称	采购原材料	金额	占采购额比重
Atul China LTD.	对甲氧基苯甲醛	5,042.45	9.59
镇江高鹏药业有限公司	水杨酸甲酯	3,221.87	6.13
山东嘉虹化工有限公司	丙酰氯	2,455.75	4.67
三门峡奥科 ⁴	氯代异辛烷、对溴苯甲醛	1,984.21	3.78
Global Company for Chemical Industries	苯甲醛	1,962.78	3.73
合计	-	14,667.06	27.91

资料来源：科思股份

⁴ 三门峡奥科包括三门峡奥科化工有限公司和三门峡奥科科技有限公司

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据科思股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2019-2021 年及 2022 年上半年该公司毛利分别为 3.38 亿元、3.33 亿元、2.92 亿元和 2.47 亿元，公司毛利主要由化妆品活性成分及其原料构成，近年来受原材料及海运成本上升影响，毛利率有所下滑，2022 年上半年得益于销售价格转嫁成本上升，毛利率有所回升。

2019-2021 年及 2022 年上半年，该公司期间费用分别为 1.51 亿元、1.38 亿元、1.50 亿元和 0.80 亿元，其中销售费用分别为 0.36 亿元、0.09 亿元、0.13 亿元和 0.07 亿元。2020 年销售费用较上年减少 0.27 亿元，下降 17.92%，主要系公司 2020 年执行新收入准则，公司将运输费、港杂费、包装费和仓储费作为履约成本调整入营业成本所致；2021 年，销售费用较上年增加 0.04 亿元，主要系公司业务规模扩大，销售人员薪酬及销售佣金比例提升；管理费用（含研发费用）分别为 1.01 亿元、1.13 亿元、1.27 亿元和 0.84 亿元。管理费用逐年增长，一方面系公司持续加大研发投入导致研发费用增加，另一方面系随着公司业务发展和人员增加，管理人员薪酬及折旧费增长；公司财务费用分别为 0.15 亿元、0.17 亿元、0.09 亿元和 -0.11 亿元。2020 年公司首次公开发行股票且募集资金到位，公司及子公司银行贷款的置换，2021 年利息支出显著下降。由于公司境外销售业务以美元作为结算货币，2022 年上半年受益于美元升值，公司实现汇兑收益 0.11 亿元，对盈利产生积极影响。2019-2021 年及 2022 年上半年公司期间费用率分别为 13.74%、13.72%、13.72%和 9.75%，同期公司经营收益分别为 1.79 亿元、1.84 亿元、1.32 亿元和 1.62 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年
营业收入合计（亿元）	11.00	10.08	10.90	8.20
毛利（亿元）	3.38	3.33	2.92	2.47
期间费用率（%）	13.74	13.72	13.72	9.75
其中：财务费用率（%）	1.32	1.65	0.85	-1.32
全年利息支出总额（亿元）	0.14	0.06	0.01	0.01

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年
其中：资本化利息支出总额（亿元）	--	--	--	--

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

该公司投资收益均为理财产品投资收益及衍生金融工具投资收益，2021年金额较大系当年使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理所致；同期公司其他收益分别为 260.54 万元、533.63 万元、886.97 万元和 568.51 万元，主要为政府补助；公司公允价值变动损益主要来源于理财产品、远期结售汇业务及对苏州川流长梭新材料创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“川流长梭”）的投资，金额较小；公司营业外支出主要为处置丧失使用功能的机器和电子设备等报废固定资产所产生的损失。此外，公司资产减值损失和信用减值损失金额较小。2019-2021 年及 2022 年上半年，公司净利润分别为 1.54 亿元、1.63 亿元、1.33 亿元和 1.47 亿元。2019-2021 年公司净资产收益率分别为 32.19%、16.18%和 8.67%。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年
投资净收益	242.90	296.09	1,571.35	337.99
其他收益	260.54	533.63	886.97	568.51
营业外净收入	-391.15	-276.61	-210.70	-70.06
公允价值变动损益	-168.90	272.72	15.19	20.59

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

（3）运营规划/经营战略

未来 3-5 年，该公司仍将围绕日用化学品原料主业发展，根据市场需求，拓展化妆品活性成分及其原料及和合成香料新产品，着力提升产品竞争力和企业运营竞争力，以期扩大国内外市场份额。截至 2022 年 6 月末，公司在建项目主要为年产 500 吨防晒系列产品扩建项目和科思个人护理品研发项目。上述两个项目均为公司首次公开发行股票募集资金取消原募项目建设后的新增项目。

图表 15. 截至 2022 年 6 月末公司主要在建工程情况（单位：万元，年）

项目	实施主体	总投资 (含税)	已投资	开工时间	竣工时间
年产 500 吨防晒系列产品 扩建项目	安徽圣诺贝	3,542.84	178.04	2022 年 5 月	2022 年 12 月
科思个人护理品研发项目	安庆科思	4,500.00	1,814.28	2022 年 3 月	2022 年 12 月
总计	--	8,042.84	1,992.32	--	--

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

年产 500 吨防晒系列产品扩建项目实施主体为安徽圣诺贝，系在现有 500 吨/年双乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）生产装置基础上，新增部分生产设备，增加 500 吨/年产能，并利用原有的生产装置区、变电所、产品罐区以及配套的公辅设施。该公司已建成的年产 500 吨产线已不能满足市场

的需求，该项目建成后，将提升公司供应能力，满足市场需求。经可研报告测算，项目完全达产后，年销售收入 1.34 亿元，年均净利润 2,303.13 万元，投资收益率 54.19%，投资回收期（税后，含建设期）3.35 年。截至 2022 年 9 月末，该项目已进入试生产阶段。

科思个人护理品研发项目实施主体为安庆科思，该项目主要研发方向为日用香原料、化妆品原料及其他功能化学品。公司通过新建研发实验室、配备高新研发设备等方式，在现有研发能力基础上，进一步加强在新产品领域的研发能力。截至 2022 年 9 月末，该项目已入驻运营。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。截至 2022 年 6 月末，公司控股股东为科思投资，主要从事对外股权投资管理，为持股型投资公司，实际控制人为周旭明和周久京，合计持股比例为 63.48%。

(1) 产权关系

2019 年以来，该公司产权结构稳定。经首次公开发行股票后，公司资本实力增强。截至 2022 年 6 月末，公司股本增至 1.69 亿元。公司控股股东为科思投资，持股 52.18%。

该公司控股股东科思投资成立于 2011 年，截至 2022 年 6 月末注册资本为 3,000 万元，周旭明持有科思投资 100.00% 股权。周旭明和周久京为父子关系，合计持有公司股份比例为 63.48%，为公司的实际控制人。同期末，公司控股股东和实际控制人均不存在质押所持公司股份的情况。科思投资主要从事对外股权投资管理，为持股型投资公司。截至 2021 年末，经上海普道兢实会计师事务所（普通合伙）审计，科思投资母公司总资产为 1.34 亿元，净资产为 1.31 亿元。对外投资公司共 3 家，包括川流长梭、南京科投及公司。截至 2022 年 6 月末，川流长梭投资的公司 4 家，分别为杭州蓝然技术股份有限公司（简称“蓝然技术”，持股 4.08%）、陕西量维生物工程有限公司（持股 13.45%）、浙江汇甬新材料有限公司（持股 9.55%）和上海中科康润新材料科技有限公司（持股 9.62%），投资期限 7 年，于 2028-2029 年到期，计划通过投资标的上市或者到期清盘退出。目前蓝然技术于 2022 年 1 月创业板上市辅导。南京科投为公司主要管理人员、研发、技术人员股权激励平台，其所持股份锁定期三年。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要系 2021 年 7 月公司与控股股东科思投资共同参与投资川流长梭，公司认缴出资额 3,000 万元，认缴比例为 5.29%；科思投资认缴出资额 2,000 万元，认缴比例为 3.53%。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》和国家其它有关法律、行政法规制定公司《章程》，并不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，维护公司及全体股东利益。

该公司设股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；董事会由 9 人组成，其中董事长 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。非职工代表监事由股东会选举产生，职工代表由公司职工代表大会民主选举产生。

该公司已建立较完善的信息披露制度且执行情况较好，上市以来公司未出现财务报表披露延期、重大差错等问题。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营和管理需要，下设内审部、研究院、市场部、营销中心、采购部、财务中心等职能部门（详见附录二），各部门分工明确，职责清晰。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关其他规范性文件等的要求，建立健全内部管理和控制制度，规范公司运作。公司内控体系日益健全，治理水平的规范化程度持续提高。

供销管理方面，该公司制定了《采购定价与采购方式管理规定》、《采购合同管理规定》、《营销中心管理办法》、《内部交易定价管理制度》等措施来控制公司在采购、销售阶段的风险。

生产方面，该公司已建立符合原料药 GMP 标准的生产与质量管理体系，并通过了美国 FDA 的现场审核，获得了质量管理体系、环境管理体系、职业健康安全管理体系、社会责任体系（SA 8000: 2014）以及欧盟化妆品原料规范（EFFCI）的认证。通过切实执行和不断提升质量保证（QA）和质量控制（QC）体系，以及与生产操作相关的工艺规程和岗位标准操作规程（SOP），公司产品能够在全生产流程中持续保证符合国内外的规范标

准，同时满足客户对高标准和个性化产品的品质管控要求。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司制定了《全面预算管理制度》、《内部审计制度》等各项财务制度。公司加强预算管理，优化内部资源整合与配置，以降低运营成本，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。

募资资金管理制度方面，该公司制定《募集资金管理制度》，规定募集资金应当存放于董事会决定的专户集中管理和使用，在募集资金到位后 1 个月内与保荐机构或独立财务顾问、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议。募集资金支出严格按照公司资金管理的相关制度履行审批手续。公司董事会每半年全面核查募集资金投资项目的进展情况，出具半年度及年度募集资金存放与使用情况专项报告，并与定期报告同时披露。

对外投资方面，该公司制定《对外投资与资产处置管理制度》，投资行为和投资项目的选择，必须符合公司发展战略要求。公司应指定专门机构负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等方面进行专门研究和评估。对外投资项目获得批准后，由获得授权的部门或人员具体实施对外投资计划，与被投资单位签订合同、协议，实施财产转移的具体事宜；并对投资项目进行跟踪管理，及时掌握被投资单位的财务状况和经营情况，发现异常情况，应及时向董事会报告，并采取相应措施。

关联交易方面，该公司制定《关联交易决策制度》，关联交易的价格或收费原则应不偏离市场独立第三方的价格或收费标准。公司应对关联交易的定价依据予以充分披露。公司应采取有效措施防止股东及其关联方以各种形式占用或转移公司的资金、资产及其他资源。公司与关联方签署涉及关联交易的合同、协议或作出其他安排时，应当采取必要的回避措施。

(4) 不良行为记录

根据该公司于 2022 年 8 月 25 日查询的《企业信用报告》所示，2019 年以来公司及其主要子公司无不良信贷记录。经 2022 年 10 月 11 日查询国家企业信用信息公示系统显示，公司及其下属子公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

财务

近年来，得益于首次公开发行股票及经营积累，该公司权益资本实力增强，资产负债率处于较低水平。公司经营性现金流呈净流入态势，2020 年以来随着首次公开发行股票募集资金到位后，公司货币资金较为充足，通过供应链融资方式提前收回应收账款金额减少，同时随着业务规模上升，存货增加，营业周期有所拉长，但营业收入现金率保持较好水平。未来公司将根据

市场需求，投资日用化学品原料相关项目，预计仍将维持一定规模的投资支出。公司资产以流动资产为主，受限资产比例低，流动性指标表现较好。本次债券若因公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致债券未转股，一定程度上将增加公司债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

1. 数据与调整

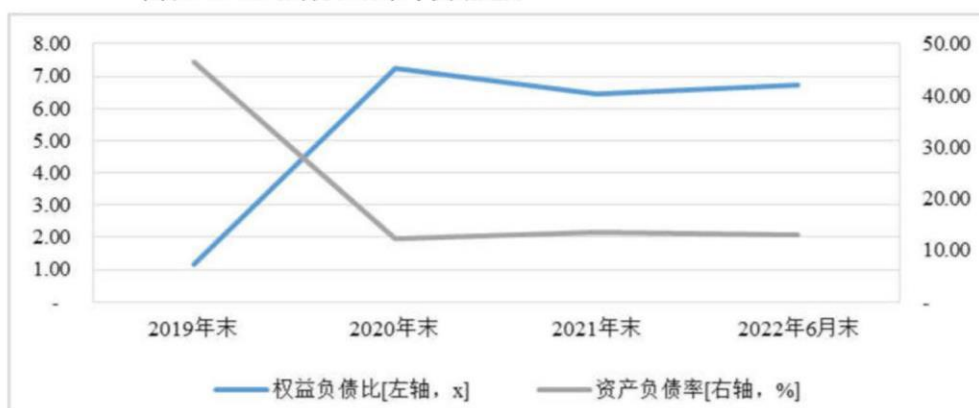
天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2021 年，该公司纳入合并范围的子公司共 6 家，较上年增加 1 家，其中公司子公司宿迁科思吸收合并宿迁杰科化学有限公司（简称“宿迁杰科”），宿迁杰科注销；同期公司注册设立全资子公司安庆科思和子公司南京科思技术发展有限公司（公司和子公司 COSMOS CHEMICAL COMPANY LIMITED 分别持股 50%），注册资本分别为 5 亿元和 2,000 万美元。2022 年上半年，公司合并范围未发生变化。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据科思股份所提供数据绘制

2019-2021 年末该公司负债总额分别为 4.76 亿元、2.04 亿元和 2.46 亿元，2020 年公司公开发行股票募集资金到位后，偿还了银行贷款，负债规模大幅下降，权益资本实力增强。同期末所有者权益分别为 5.45 亿元、14.75 亿元和 15.90 亿元。受益于持续盈利，公司未分配利润逐年增加，2021 年末公司未分配利润增至 5.75 亿元，占所有者权益的 36.16%。同期末公司资产负债率为 13.42%，处于较低水平；权益负债比为 6.45。另外，自上市以来公司每年均分红，2019-2021 年现金分红分别为 0.21 亿元、0.17 亿

元和 0.17 亿元，公司权益结构整体稳定。

2022 年 6 月末，受益于该公司持续盈利，所有者权益较上年末增长 7.24% 至 17.05 亿元。同期末公司股本较上年末增长 50.00%，主要系公司完成 2021 年年度权益分配方案，即以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 5 股，共计增加股本 5,644 万股所致。随着权益资本的增强，同期末公司资产负债率降至 12.98%，权益负债比为 6.71。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据科思股份所提供数据绘制。

2020 年该公司偿还了银行贷款，公司无刚性债务。2021 年末，公司应付账款为 1.76 亿元，较上年末增长 20.72%，主要为应支付给供应商的原辅材料采购款、工程和设备款和相关费用款项。随着业务规模上升，材料采购量有所增长；预收款项及合同负债和其他应付款分别为 0.08 亿元和 0.01 亿元，金额较小。另外 2021 年末公司应付职工薪酬 0.32 亿元，较上年末增长 20.62%，系员工人数增加及员工薪酬上调所致。从债务期限结构来看，公司流动负债占比较大。截至 2021 年末，公司长短期债务比为 9.46%。

截至 2022 年 6 月末，该公司无刚性债务。同期末公司支付了部分采购款，应付账款较上年末减少 5.57%。其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 9.68%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 上半年
营业周期(天)	152.47	188.21	185.25	--
营业收入现金率(%)	98.64	95.44	96.71	103.17
业务现金收支净额(亿元)	2.17	2.01	1.82	1.47
其他因素现金收支净额(亿元)	-0.59	-0.34	-0.30	-0.16
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	1.58	1.66	1.52	1.30
EBITDA(亿元)	2.44	2.52	2.31	--
EBITDA/刚性债务(倍)	1.02	2.03	不适用	--
EBITDA/全部利息支出(倍)	17.12	38.95	243.66	--

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额

2019-2021 年度该公司营业周期分别为 152.47 天、188.21 天和 185.25 天，2020 年公司公开发行股票募集资金到位后，公司货币资金较为充足，通过供应链融资方式提前收回应收账款金额较小，同时随着公司业务规模上升，存货增加，营业周期有所拉长。2019-2021 年度及 2022 年上半年公司营业收入现金率分别为 98.64%、95.44%、96.71%和 103.17%。公司通过供应链融资方式加强了业务收现水平。

2019-2021 年，该公司经营性现金流量净额分别为 1.58 亿元、1.66 亿元和 1.52 亿元，公司经营性现金流整体较为稳定。同期，公司业务现金收支净额分别为 2.17 亿元、2.01 亿元和 1.82 亿元，由于公司通过供应链融资方式提前收回应收账款金额减少，同时随着原料价格上升，支付现金增加，近三年业务现金流有所下降；其他因素现金收支净额分别为-0.59 亿元、-0.34 亿元和-0.30 亿元，金额较小，主要系期间费用和押金及保证金支出。2022 年上半年公司经营性现金流净额为 1.30 亿元。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别为 2.44 亿元、2.52 亿元和 2.31 亿元。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况(单位：亿元)

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年 度	2022 年 上半年
回收投资与投资支付净流入额	0.02	-4.89	1.70	2.84
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.82	-1.58	-2.09	-1.33
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	-	-

主要数据及指标	2019年度	2020年度	2021年度	2022年上半年
投资环节产生的现金流量净额	-0.80	-6.47	-0.39	1.50

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2019-2021年，该公司投资性现金净流出额分别为0.80亿元、6.47亿元和0.39亿元。2020年公司投资性现金净流出金额较大主要系当年公开发行股票募集资金到位后，公司将闲置资金进行现金管理，购买结构性存款现金支出所致。2019-2021年公司购建与处置固定资产等形成的净流出逐年增加，主要系公开发行股票募投项目投资支出。

2022年上半年，该公司投资性现金流净流入为1.50亿元，主要系公司赎回结构性存款收到现金。未来公司主要建设项目包括年产500吨防晒系列产品扩建项目、科思个人护理品研发项目等，预计仍将维持一定规模的投资支出。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年度	2020年度	2021年度	2022年上半年
权益类净融资额	-0.21	8.45	-0.17	-0.34
债务类净融资额	0.06	-2.54	--	0.004
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	--	-0.74	-0.02	-0.01
筹资环节产生的现金流量净额	-0.15	5.18	-0.19	-0.35

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2019-2021年，该公司筹资性现金流净流入分别为-0.15亿元、5.18亿元和-0.19亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为0.21亿元、0.17亿元和0.17亿元。2020年公司权益类净融资额增加主要系首次公开发行股票所致；同期公司偿还所有银行贷款，债务类净偿还；公司其他因素对筹资环节现金流量影响主要为支付股份发行费用和支付使用权资产的租赁费用。2022年上半年，公司筹资性现金流净流出0.35亿元，其中分配股利支付的现金为0.34亿元。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.06	10.39	10.75	11.20
	49.53	61.86	58.55	57.15
其中：货币资金（亿元）	0.90	1.22	2.12	4.63
交易性金融资产（亿元）	-	4.92	3.30	0.50
应收账款（亿元）	1.05	1.39	1.66	1.51
存货（亿元）	2.82	2.51	3.36	4.16
其他流动资产（亿元）	0.22	0.28	0.26	0.30

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.15	6.40	7.61	8.40
	50.47	38.13	41.45	42.85
其中：固定资产（亿元）	4.16	5.44	6.05	6.65
在建工程（亿元）	0.28	0.17	0.61	0.08
无形资产（亿元）	0.45	0.46	0.46	0.91
其他非流动资产（亿元）	0.10	0.09	0.08	0.23
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.0007	--	0.05	0.04
受限资产账面余额/总资产（%）	0.01	--	0.28	0.21

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2019-2021年末，该公司资产总额分别为10.21亿元、16.79亿元和18.36亿元，随着上市及业务规模的扩大而逐年增长。公司资产以流动资产为主，2021年末占比为58.55%。

2021年末，该公司流动资产为10.75亿元，以货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货为主。同期末货币资金为2.12亿元，较上年末增长74.04%，主要系银行理财到期赎回所致。公司货币资金无受限。交易性金融资产3.30亿元，系结构性存款。应收账款为1.66亿元，较上年末增长19.08%，全部为一年以内的应收账款，应收账款前五大客户分别为帝斯曼、奇华顿、拜尔斯道夫、Playtex Manufacturing Inc.和芬美意，合计占比56.20%。年末公司累计计提应收账款坏账准备872.57万元，占应收账款余额比例较低。存货为3.36亿元，较上年末增长34.08%，主要系原油价格上涨带动上游原材料价格提升，同时随着公司业务规模上升，公司存货量有所增加。年末存货未发生跌价，故未对存货计提跌价准备。其他流动资产0.26亿元，主要为待抵扣税金。

2021年末，该公司非流动资产为7.61亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。同期末固定资产为6.05亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末增长11.13%，系2021年公司马鞍山科思实施的首次公开发行募投项目逐步建成投产所致。在建工程为0.61亿元，较上年末增长262.71%，主要为马鞍山科思实施的首次公开发行募投项目。此外，无形资产为0.46亿元，较上年末增长1.38%，主要为土地使用权和软件。其他非流动资产主要为预付工程款、设备款等与长期资产相关的预付款。

截至2022年6月末，该公司总资产为19.59亿元，较上年末增长6.70%。同期末，公司货币资金较上年末增长117.86%，交易性金融资产减少84.81%，系理财产品到期赎回所致；由于公司给客户一定的信用期，2022年上半年因收回了部分货款，应收账款较上年末减少9.05%；存货较上年末增长23.74%，系业务规模扩大及存货价值提升所致；在建工程较上年末减少87.32%至0.08亿元，系首次公开募投项目建成转固所致；无形资产较上年末增长96.68%，系安庆科思新增取得土地使用权所致；其他非流动资产较上年末增长172.53%，系子公司马鞍山科思预付工程和设备款增加所致。此外，其他资产科目变化不大。截至2022年6月末，公司受限资产总

计 0.04 亿元，占资产总额的 0.21%，受限资产为租赁租入的使用权资产。总的来看，公司受限资产规模较小。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
流动比率 (%)	110.84	547.37	477.57	482.98
速动比率 (%)	47.90	412.49	326.56	299.81
现金比率 (%)	19.83	323.77	241.07	221.30

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2020 年该公司首次公开发行股票募集资金到位后，偿还了银行贷款，资产流动性显著提升。2019-2021 年末，公司流动比率分别为 110.84%、547.37%和 477.57%，速动比率分别为 47.90%、412.49%和 326.56%。同期末，货币资金对短期债务覆盖程度亦有所上升，2021 年末现金比率为 241.07%。2022 年上半年公司各流动性指标亦保持在较好水平。

6. 表外事项

截至 2022 年 6 月末，该公司无对外担保和大额未决诉讼，或有负债风险较低。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事化妆品活性成分及其原料、合成香料的研发与销售。截至 2021 年末，公司本部资产总额为 12.58 亿元，负债总额为 1.39 亿元，所有者权益为 11.19 亿元。2021 年公司本部实现营业收入 9.89 亿元，净利润为 0.10 亿元，同期经营性现金流净额为 0.22 亿元。总的来看，公司本部对债务偿付能力较强。

外部支持因素

1. 政府支持

2019-2021 年度及 2022 年上半年该公司获得的政府补助收入分别为 253.97 万元、701.22 万元、882.20 万元和 658.51 万元，主要为项目奖励，能对公司盈利提供一定的补充。

2. 金融机构支持

该公司与招商银行、宁波银行、花旗银行等多家商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2022 年 6 月末，公司从金融机构获得的综合授信总额 1.90 亿元，其中招商银行 1.00 亿元、花旗银行 0.50 亿元、

宁波银行 0.40 亿元。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

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。

2. 其他偿付保障措施

（1）盈利保障分析

2019-2021 年及 2022 年上半年，该公司营业毛利分别为 3.38 亿元、3.33 亿元、2.92 亿元和 2.47 亿元；净利润分别为 1.54 亿元、1.63 亿元、1.33 亿元和 1.47 亿元。总的看，公司盈利状况相对稳定，可为本次债券本息偿付提供一定保障。

（2）偿债资金来源保障分析

2019-2021 年及 2022 年上半年，该公司营业收入现金率保持较高水平，分别为 98.64%、95.44%、96.71%和 103.17%；经营活动产生的现金净流量

分别为 1.58 亿元、1.66 亿元、1.52 亿元和 1.30 亿元，维持净流入状态。且作为上市公司，公司能够保持较强的再融资能力，可为本次债券的到期偿付提供一定保障。

评级结论

该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品包括防晒剂等化妆品活性成分及其原料、合成香料等，具有较强的研发实力。近年来合成香料收入较为稳定，化妆品活性成分及其原料收入受疫情影响，收入有所波动。毛利率方面，公司综合毛利率较高，2021 年受原材料上涨影响，毛利率有所下降，但随着价格转嫁原料成本上涨，毛利率有所回升。由于公司产品主要出口欧洲、美国等地区，公司出口美国的部分产品在美国政府加征关税清单之列。为了保持与客户的长期稳定合作关系，公司适度调降部分产品的市场售价，如果未来中美贸易摩擦进一步加剧，可能会对公司带来一定的负面影响。截至 2022 年 6 月末，公司在建项目主要为年产 500 吨防晒系列产品扩建项目和科思个人护理品研发项目，未来预计仍将维持一定规模的投资支出。

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。截至 2022 年 6 月末，公司控股股东为科思投资，主要从事对外股权投资管理，为持股型投资公司，实际控制人为周旭明和周久京，合计持股比例为 63.48%。

近年来，得益于首次公开发行股票及经营积累，该公司权益资本实力增强，资产负债率处于较低水平。公司经营性现金流呈净流入态势，2020 年以来随着首次公开发行股票募集资金到位后，公司货币资金较为充足，通过供应链融资方式提前收回应收账款金额减少，同时随着业务规模上升，存货增加，营业周期有所拉长，但营业收入现金率保持较好水平。未来公司将根据市场需求，投资日用化学品原料相关项目，预计仍将维持一定规模的投资支出。公司资产以流动资产为主，受限资产比例低，流动性指标表现较好。本次债券若因公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致债券未转股，一定程度上将增加公司债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

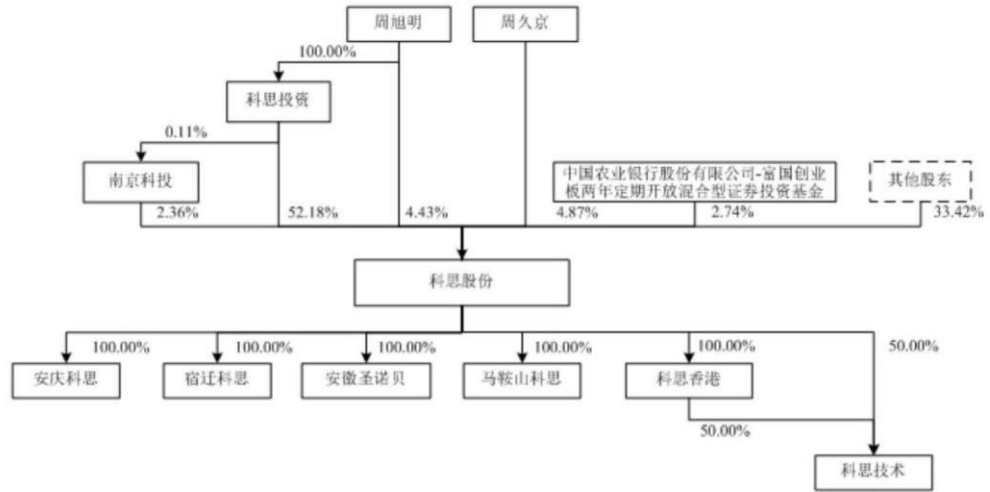
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

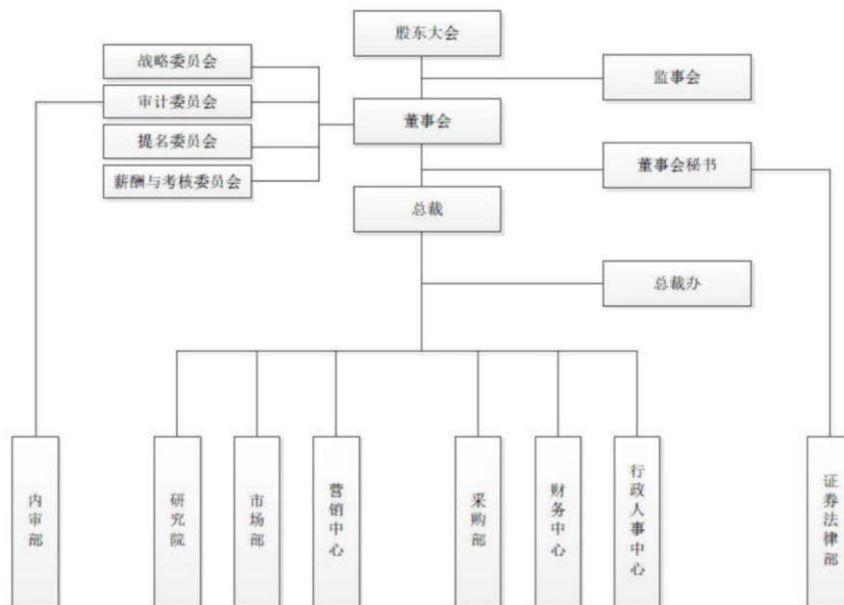
公司与实际控制人关系图



注：根据科思股份提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据科思股份提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
南京科思投资发展有限公司	科思投资	控股股东	-	股权投资管理	--	1.31	--	0.09	-0.01	0.09	母公司口径
南京科思化学股份有限公司	科思股份	本部	-	化妆品活性成分及其原料、合成香料的研发与销售	--	11.19	9.89	0.10	0.22	--	母公司口径
宿迁科思化学有限公司	宿迁科思	核心子公司	100.00	化妆品活性成分及其原料、合成香料的生产和销售	--	3.21	5.42	0.52	0.28	0.96	
安徽圣诺贝化学科技有限公司	安徽圣诺贝	核心子公司	100.00	化妆品活性成分的生产与销售	--	2.90	4.91	0.55	0.13	0.78	
马鞍山科思化学有限公司	马鞍山科思	核心子公司	100.00	化妆品活性成分及其原料、合成香料的生产和销售	--	1.93	0.80	-0.04	0.74	0.09	

注：根据科思股份2021年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年度	2020年度	2021年度	2022年 上半年
资产总额 [亿元]	10.21	16.79	18.36	19.59
货币资金 [亿元]	0.90	1.22	2.12	4.63
刚性债务[亿元]	2.48	—	—	—
所有者权益 [亿元]	5.45	14.75	15.90	17.05
营业收入[亿元]	11.00	10.08	10.90	8.20
净利润 [亿元]	1.54	1.63	1.33	1.47
EBITDA[亿元]	2.44	2.52	2.31	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.58	1.66	1.52	1.30
投资性现金净流入量[亿元]	-0.80	-6.47	-0.39	1.50
资产负债率[%]	46.61	12.13	13.42	12.98
权益资本与刚性债务比率[%]	219.99	—	—	—
流动比率[%]	110.84	547.37	477.57	482.98
现金比率[%]	19.83	323.77	241.07	221.30
利息保障倍数[倍]	13.50	30.75	164.04	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	152.47	188.21	185.25	—
毛利率[%]	30.76	32.98	26.76	30.12
营业利润率[%]	16.54	19.36	14.39	20.88
总资产报酬率[%]	20.16	14.74	8.86	—
净资产收益率[%]	32.19	16.18	8.67	—
净资产收益率*[%]	32.19	16.18	8.67	—
营业收入现金率[%]	98.64	95.44	96.71	103.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.53	51.48	73.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	16.34	-141.50	50.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.12	38.95	243.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.02	2.03	—	—

注：根据科思股份经审计的2019-2021年及未经审计的2022年上半年财务数据整理、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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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（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。

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（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。

评级声明

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，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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。

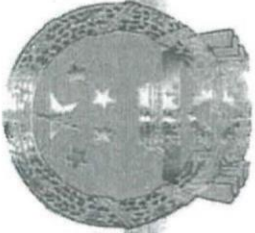
本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 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）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码

91310110132206721U

证照编号: 10000000202111040113

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。



名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人 朱荣属

经营范围 资信服务、企业管理咨询、资产评估、为投资者提供投资咨询及信息服务、为发行人提供投融资咨询服务。
【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年07月30日

营业期限 1992年07月30日至 不约定期限

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室 楼-22



登记机关

2021年11月04日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91310110132206721U

证照编号: 1000000020211104011414

扫描二维码
“照单核销”系统
信息公示系统
了解更多登记
备案、许可、监
管信息。



原单
用于
自然人
投资
或
控股

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

注册资本 人民币3000.0000万元整

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

成立日期 1992年07月30日

法定代表人 朱荣恩

营业期限 1992年07月30日至 不约定期限

经营范围

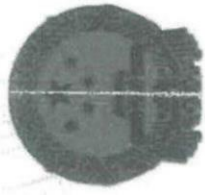
资信评估、投资管理、为投资者提供投资咨询服务、为发行者提供信用评级、为监管部门批准后方可开展经营活【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活】

住所 浦东新区杨浦区控江路1555号A座103室K-22



登记机关

2021年11月04日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限评级项目使用

姓名：何婕好

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218120007

证书取得日期 2018-12-25



2018年12月26日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅供评级项目使用

姓名: 刘佳

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218120001



2018年12月03日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。