



内部编号: 2023060044

2023 年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
跟踪评级报告

分析师: 何婕妤 何婕妤 hejieyu@shxsj.com
刘佳 刘佳 liujia@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.

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，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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100083】

评级对象：2023年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

科思转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2023年6月8日

首次评级：AA/稳定/AA/2022年10月24日



跟踪评级观点

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。
- 债务负担较轻。截至2023年3月末，科思股份资产负债率为14.99%，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。科思股份募投项目投产后，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。
- 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。
- 本次债券未转股及回售风险。截至2023年5月末，科思股份股价高于转股价，但后续若股价下跌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，债券面临存续期缩短风险。

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AA-主体信用等级，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AA-信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.09	1.60	3.81	1.69
刚性债务（亿元）	—	—	—	—
所有者权益（亿元）	11.25	11.19	12.27	12.26
经营性现金净流入量（亿元）	-1.14	0.22	0.79	1.26
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	16.79	18.36	22.71	24.78
总负债（亿元）	2.04	2.46	3.25	3.71
刚性债务（亿元）	—	—	—	—
所有者权益（亿元）	14.75	15.90	19.45	21.06

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入（亿元）	10.08	10.90	17.65	5.88
净利润（亿元）	1.63	1.33	3.88	1.60
经营性现金净流入量（亿元）	1.66	1.52	2.87	1.72
EBITDA（亿元）	2.52	2.31	5.60	—
资产负债率[%]	12.13	13.42	14.32	14.99
权益资本与刚性债务比率[%]	—	—	—	—
流动比率[%]	547.37	477.57	469.32	480.92
现金比率[%]	323.77	241.07	191.86	195.42
利息保障倍数[倍]	30.75	164.04	190.46	—
净资产收益率[%]	16.18	8.67	21.96	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.48	73.30	112.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-141.50	50.25	126.62	—
EBITDA/利息支出[倍]	38.95	243.66	229.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.04	—	—	—

注 1：根据科思股份经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 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		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	流动性因素	-
		ESG 因素	-
		表外因素	-
		其他因素	-
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	-	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AA ⁻	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出
飞凯材料	29.07	39.31	9.07	39.52	9.33
苏利股份	31.50	22.32	10.39	37.11	14.20
科思股份	17.65	36.66	22.59	14.32	229.79

注 1：飞凯材料全称为上海飞凯材料科技股份有限公司；苏利股份全称为江苏苏利精细化工股份有限公司

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年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（简称“科思转债”、“本次债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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 2023 年 4 月 13 日发行规模为 7.2492 亿元、期限为 6 年的科思转债。本次债券采取了累进利率，第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.00%、第六年 3.00%，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券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（2023 年 10 月 19 日至 2029 年 4 月 12 日），转股价格 53.03 元/股。截至 2023 年 5 月末，本次债券尚未到付息兑付日，尚未进入转股期，债券余额为 7.2492 亿元，收盘价 76.85 元/股，高于转股价格。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	当期利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
科思转债	7.2492	6	0.30	2023 年 4 月 13 日	尚未到本息兑付日

资料来源：科思股份

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，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。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

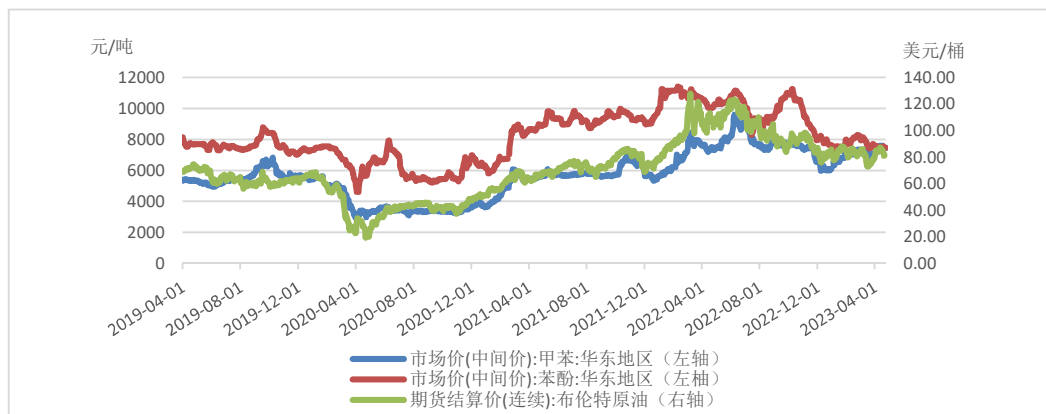
A. 行业概况

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。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、苯并三唑类及奥克利林等25种。

全球防晒市场较为成熟，市场规模较大。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，近年来我国防晒化妆品产品市场规模的复合增长率远高于亚太、欧美和北美地区。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，与原油价格波动有一定关联度。2022年，俄乌冲突持续升级，同时全球经济趋于稳定，原油价格冲高回落。截至2022年末，甲苯与苯酚产品市场价格较年初分别增长7.88%和-23.56%至6,095元/吨和7,625元/吨。苯酚价格下降较大主要系四季度进口货源供给充足，叠加需求下滑所致。2023年1-2月，OPEC+宣布减产，对冲欧美经济衰退忧虑及美国商业原油累库带来的利空，原油价格在80-85美元/桶窄幅震荡，但3月中下旬，受欧美银行风险暴露影响，市场对经济和原油需求前景的担忧加剧，原油价格有所下跌。受原油波动影响，苯酚价格基本和原油价格变动关联度较高，甲苯受汽油行业采买稳定，价格有所走高。截至3月末，甲苯与苯酚产品市场价格较年初分别增长16.32%和-1.31%至7,090元/吨和7,525元/吨。

图表 2. 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

2021 年以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《化妆品卫生管理条例》，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 1 月，国家市场监督管理总局发布的《化妆品生产经营监督管理办法》（简称“《办法》”）施行。《办法》进一步明确了化妆品注册人、备案人应该承担的法律义务，要求化妆品注册人、备案人应当按照化妆品生产质量管理规范的要求组织生产，建立化妆品生产质量管理体系并保证持续有效运行；应当建立并执行供应商遴选、原料验收、生产过程及质量控制、设备管理、产品检验及留样等保证化妆品质量安全的管理制度；对受托生产企业生产活动全过程进行监督，对委托生产的化妆品的质量安全负责。化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当建立化妆品质量安全责任制，落实化妆品质量安全主体责任。

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。

2023 年 3 月，《企业落实化妆品质量安全主体责任监督管理规定》（简称“《规定》”）施行，《规定》包括两方面内容：一是明确质量安全关键岗位要求，即企业法定代表人（主要负责人）对化妆品质量安全工作全面负责，应当加强化妆品质量安全管理和相关法律法规知识学习，具备对化妆品质量安全重大问题正确决策的能力。企业质量安全负责人应当协助法定代表人承担相应的化妆品质量安全管理及产品放行职责；应当具备专业知识应用、法律知识应用、组织协调、风险研判等相应履职能力；应当负责组织落实本企业化妆品质量安全责任制；应当定期对本企业质量安全相关部门落实化妆品质量安全责任制情况进行评估，并将评估结果报告法定代表人；二是建立质量安全管理机制。即企业应当建立基于化妆品质量安全风险防控的动态管理机制，结合企业实际，建立并执行化妆品注册备案资料审核、生产一致性审核、产品逐批放行、有因启动自查、质量管理体系自查等工作制度和机制，并对质量安全负责人加强考核培训。

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

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，长期以来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 3. 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；双乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪；辛基三嗪酮；二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯
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；辛基三嗪酮；二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯

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，原料价格有所上涨，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。

下游需求不及预期风险。由于出游保障的不确定性增加，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。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续恢复，以及首次公开发行募投项目产品逐步放量，2022年公司营业收入同比增长61.85%。毛利率方面，受益于公司2021年四季度以来基于原材料和海运费价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等因素，跟踪期内毛利率持续上升。公司产品主要出口欧洲、美国等地区，其中出口美国的部分产品在美国政府加征关税清单之列，跟踪期内该事项对公司业绩未产生重大影响。截至2023年3月末，公司在建项目主要为可转债募投项目，未来仍将维持一定规模的投资支出。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，项目经营效益将取决于相关产品下游需求的变化，新世纪评级将持续关注项目融资的资金平衡。

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。

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。2020-2022年及2023年一季度研发投入分别为3,886.58万元、4,531.09万元、8,039.60亿元和3,126.37万元。2022年，公司新增专利申请20项，获得专利授权31项（其中发明专利12项）。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 4. 公司核心业务收入及变化情况（单位：万元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	10.08	10.90	17.65	5.88
其中：（1）化妆品活性成分及其原料（亿元）	6.52	7.31	14.41	5.14
在营业收入中所占比（%）	64.62	67.03	81.65	87.40
（2）合成香料（亿元）	3.17	3.23	2.89	0.70
在营业收入中所占比（%）	31.43	29.60	16.36	11.90
毛利率（%）	32.98	26.76	36.66	49.04
其中：化妆品活性成分及其原料（%）	35.38	28.47	40.11	53.31
合成香料（%）	31.23	27.34	23.22	20.72

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。2020-2022 年公司营业收入分别为 10.08 亿元、10.90 亿元和 17.65 亿元。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续恢复，以及首次公开发行募投项目产品逐步放量，2022 年公司营业收入同比增长 61.85%。收入构成来看，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 96.05%、96.63%和 98.01%。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，2020-2022 年公司毛利率分别为 32.98%、26.76%和 36.66%，受益于公司 2021 年四季度以来基于原材料和海运费价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等因素，2022 年毛利率较上年同期增加 9.9 个百分点。

2023 年一季度该公司实现营业收入 5.88 亿元，较上年同期增长 42.33%，主要系化妆品活性成分产品销售量同比增长较大。同期毛利率为 49.04%，较上年同期增加 22.78 个百分点，主要系公司 2021 年四季度以来基于原材料和海运费价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放。

A. 生产

该公司生产主体主要包括宿迁科思化学有限公司（简称“宿迁科思”）、安徽圣诺贝化学科技有限公司（简称“安徽圣诺贝”）和马鞍山科思化学有限公司（简称“马鞍山科思”）。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。

截至 2022 年末，该公司化妆品活性成分及其原料和合成香料产能分别为 27,070 吨和 16,400 吨。2022 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 950 吨和 3,000 吨，均为马鞍山科思募投项目新增产能，包括 2021 年度投产产线在 2022 年运行增加的产能和马鞍山科思新增二乙基羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）和双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）扩产产线投产后计入当年度的产能。2023 年一季度产能略有增长，主要为 2022 年新增产线在 2023 年一季度运行增加的产能。

图表 5. 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨、%）

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	
化妆品活性成分及其原料	加权平均产能 ¹	23,800.00	26,120.00	27,070.00	6,950.00
	产量	14,674.16	15,274.17	21,954.90	6,445.99
	产能利用率	61.66	58.48	81.05	92.75
合成香料	加权平均产能	9,800.00	13,400.00	16,400.00	4,100.00
	产量	9,077.28	1,1007.86	8,886.40	2,577.97

¹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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
产能利用率	92.63	82.15	54.08	62.88

资料来源：科思股份

2022 年该公司化妆品活性成分及其原料和合成香料产量分别为 21,954.90 吨和 8,886.40 吨。公司采取以销定产和合理安全库存的生产模式，2022 年旅游出行逐步恢复，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增加，产能利用率升至 81.05%；同期受到洗涤、消毒杀菌类产品需求减弱的影响，合成香料产量有所减少，叠加新增产能释放，产能利用率降至 54.08%。

该公司重视安全生产和环保工作，2022 年环境治理和保护的投入合计 741.48 万元，其中环境保护税 13.78 万元。环保投入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。

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。2022 年公司化妆品活性成分及其原料销量随市场需求恢复叠加新产品投放有所上升，产销率保持在较高水平。销售均价方面，2021 年四季度以来基于原材料和海运费价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，叠加新型防晒剂产品价格较高，2022 年以来化妆品活性成分及其原料销售均价逐步上升。同期受到洗涤、消毒杀菌类产品需求减弱的影响，合成香料销量和销售均价均有所下降。

图表 6. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度	
化妆品活性成分及其原料	自用量	3,524.62	4,340.05	3,612.27	1,356.81
	销量	10,106.07	11,229.04	16,615.15	5,064.00
	销售均价	6.45	6.51	8.67	10.14
	产销率 ²	92.89	101.93	92.13	99.61
合成香料	自用量	3,213.35	3,617.33	2,933.49	757.60
	销量	5,593.46	6,464.50	5,880.85	1,437.57
	销售均价	5.67	4.99	4.91	4.87
	产销率	97.02	91.59	99.19	85.15

资料来源：科思股份

公司产品以境外销售为主，2022 年境外销售占同期营业收入比例为 88.83%，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）、奥克林林（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 2023 年 3 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。该事项对公司 2022 年及 2023 年一季度业绩未产生重大影响。

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。

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、

² 产销率=（销量+自用量）/产量

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，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，进口原材料由母公司统一采购，发往各子公司进行生产。

图表 7. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨，万元/吨）

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
原料 1	采购量	178.58	133.84	224.53	52.45
	采购均价	4.98	4.43	5.72	5.72
原料 2	采购量	274.45	321.74	617.44	194.15
	采购均价	1.44	1.41	1.54	1.38
原料 3	采购量	233.30	273.40	233.79	81.09
	采购均价	1.20	1.22	1.16	0.54
原料 4	采购量	79.14	86.74	188.08	49.67
	采购均价	1.58	3.29	2.93	1.38
原料 5	采购量	241.78	247.82	476.02	114.00
	采购均价	0.67	1.25	0.98	0.89

资料来源：科思股份

该公司目前生产所需原材料主要包括对甲氧基苯甲醛、水杨酸甲酯、苯甲醚、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，2022 年及 2023 年第一季度对前五大供应商采购额占比为 35.92% 和 37.16%。公司主要原材料中包括大宗化学品和精细化工产品。公司原材料采购价格总体随行就市，部分精细化工产品由公司与供应商协商确定价格后，签订一定周期的采购合同。受原油价格波动和市场供需变化影响，跟踪期内公司原材料采购价格出现一定波动。

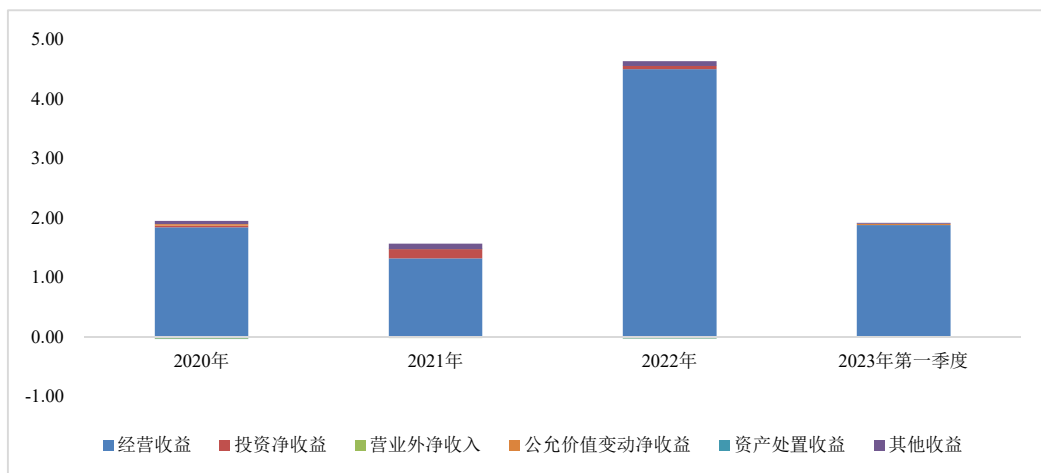
图表 8. 公司 2022 年主要供应商采购情况（单位：万元、%）

公司名称	金额	占采购总额比重
供应商 1	11,630.20	15.46
供应商 2	5,939.83	7.90
供应商 3	3,505.52	4.66
供应商 4	2,980.58	3.96
供应商 5	2,955.79	3.93
合计	27,011.92	35.92

资料来源：科思股份

(2) 盈利性

图表 9. 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

2020-2022 年该公司毛利分别为 3.33 亿元、2.92 亿元和 6.47 亿元，公司毛利主要由化妆品活性成分及其原料贡献，得益于公司 2021 年四季度以来基于原材料和海运价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等因素，2022 年毛利较上年增加 3.55 亿元，2023 年第一季度较上年同期增加 1.80 亿元。

2020-2022 年，该公司期间费用分别为 1.38 亿元、1.50 亿元和 1.77 亿元，2022 年销售费用 0.17 亿元，同比增长 32.73%，主要系公司业务规模扩大，销售人员薪酬增加；同期管理费用 1.06 亿元，同比增长 29.51%，主要系随着公司业务发展和人员增加，管理人员薪酬增加；研发费用 0.80 亿元，同比增长 77.43%，系研发投入导致研发人员薪酬和物料耗用增加；财务费用-0.26 亿元，同比减少 384.85%，系美元升值，公司实现汇兑收益 0.25 亿元，对盈利产生积极影响。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司期间费用率分别为 13.72%、13.72%、10.05%和 15.67%，2023 年一季度期间费用率有所上升，主要系国内行政政策的调整，公司积极参加各种展会及海外客户拜访，以及销售和管理人员薪酬增加所致。

图表 10. 公司营业利润结构分析

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入合计（亿元）	10.08	10.90	17.65	5.88
毛利（亿元）	3.33	2.92	6.47	2.88
期间费用率（%）	13.72	13.72	10.05	15.67
其中：财务费用率（%）	1.65	0.85	-1.50	1.06
全年利息支出总额（亿元）	0.06	0.01	0.02	--
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

2022 年该公司投资收益全部为理财产品投资收益，较 2021 年有所下降，主要系 2021 年使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的额度较高所致；公司其他收益主要为政府补助；公司公允价值变动损益主要来源于理财产品的投资，金额较小；公司营业外收入主要系 2020 年下半年资本市场融资奖励资金、废旧物资处置收益等；公司营业外支出主要为固定资产报废损失、对外捐赠及缴纳地方基金。此外，公司资产减值损失和信用减值损失金额较小。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司净利润分别为 1.63 亿元、1.33 亿元、3.88 亿元和 1.60 亿元。2020-2022 年公司净资产收益率分别为 16.18%、8.67%和 21.96%。

图表 11. 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
投资净收益	296.09	1,571.35	537.96	-
其他收益	533.63	886.97	783.38	173.16
营业外净收入	-276.61	-210.70	-232.81	-7.48
公允价值变动损益	272.72	15.19	16.14	199.37

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 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为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）和安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目。上述两个项目均为公司可转债募投项目，实施主体为安庆科思化学有限公司（简称“安庆科思”）。截至 2023 年 3 月末，公司以自有资金已投资 1.34 亿元，上述项目已土建封顶，进入设备管线的安装阶段。

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）主要产品为氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂卡波姆，上述两类产品均属于化妆品和日用化学品原料，与公司现有客户重合度较高，为了扩大项目投产后产品的市场覆盖范围，缩短相关产品导入下游客户供应链的检测和认证周期，该公司已将氨基酸表面活性剂样品送至部分客户进行性能测试，并取得了欧莱雅、宝洁、珀莱雅等客户的初步采购意向；安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目主要产品 P-S 防晒剂是公司现有化妆品活性成分业务的成熟产品，目前公司已实现批量供应，2022 年四季度起帝斯曼已基于公司 P-S 产能的增幅相应提高了单季度采购量，未来随着 P-S 市场渗透率的持续提高和美国等地区新增市场需求的增长，该项目的新增产能预计也将得到有效消化。但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。新世纪评级将持续关注项目融资的资金平衡。

图表 12. 截至 2023 年 3 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	拟投入募集资金
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）	安庆科思	64,474.20	11,476.89	52,590.86
安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目	安庆科思	25,657.25	1,949.45	19,900.92
总计	--	90,131.45	13,426.35	72,491.78

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，公司治理与经营管理方面无重大变化，截至 2023 年 3 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，合计控制公司股份比例为 63.48%。

跟踪期内，该公司产权结构稳定。公司控股股东为科思投资，持有公司股份 52.18%。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 2022 年末，经上海普道就实会计师事务所（普通合伙）审计，科思投资母公司总资产为 1.51 亿元，净资产为 1.48 亿元。对外投资公司共 3 家，包括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”）、南京科投企业管理中心（有限合伙）（简称“南京科投”）及公司。川流长梭为一家创业投资基金，主要投资新材料领域。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。

截至 2023 年 3 月末科思投资注册资本为 3,000 万元，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，南京科投持有公司 2.36% 股权。周旭明持有科思投资 100.00% 股权，直接持有公司股份 4.87%。周旭明和周久京为父子关系，合计控制公司股份比例为 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。

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 3,000 万元，认缴比例为 5.29%；科思投资认缴出资 2,000 万元，认缴比例为 3.53%。2022 年 7 月，基金完成最终募集与工商变更登记手续。本次募集完毕后，基金的认缴出资总金额为人民币 14.436 亿元（经全体合伙人协商一致，基金规模由不超过 12 亿元人民币变更为不超过 15 亿元人民币），公司出资额未发生变化。除公司的控股股东科思投资外，公司与其他合伙人之间不存在关联关系。

根据《南京科思化学股份有限公司 2022 年度内部控制自我评价报告》，跟踪期内根据该公司财务报告内部控制重大缺陷的认定情况，于内部控制评价报告基准日，不存在财务报告内部控制重大缺陷。公司已按照企业内部控制规范体系的要求在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。根据公司非财务报告内部控制重大缺陷认定情况，未发现非财务报告内部控制重大缺陷。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 4 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无信贷违约情况。新世纪评级于 2023 年 5 月 13 日查询了国家工商总局企业信用信息公示系统，跟踪期内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。

图表 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023 年 5 月 4 日	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023 年 5 月 13 日	正常	正常
诉讼	审计报告	2023 年 5 月 13 日	无重大诉讼	无重大诉讼
工商	国家企业信用信息公示系统	2023 年 5 月 13 日	正常	正常

资料来源：根据科思股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内受益于经营积累，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，公司客户较为优质，同时随着下游恢复和公司市场地位的提升，存货周转速度加快，公司营业周期有所缩短。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。截至 2023 年 4 月末，科思股份股价高于转股价，但若后续股价下跌，可转债持有人有权将其持有的可转债回售给公司，会增加公司偿付压力。

1. 数据与调整

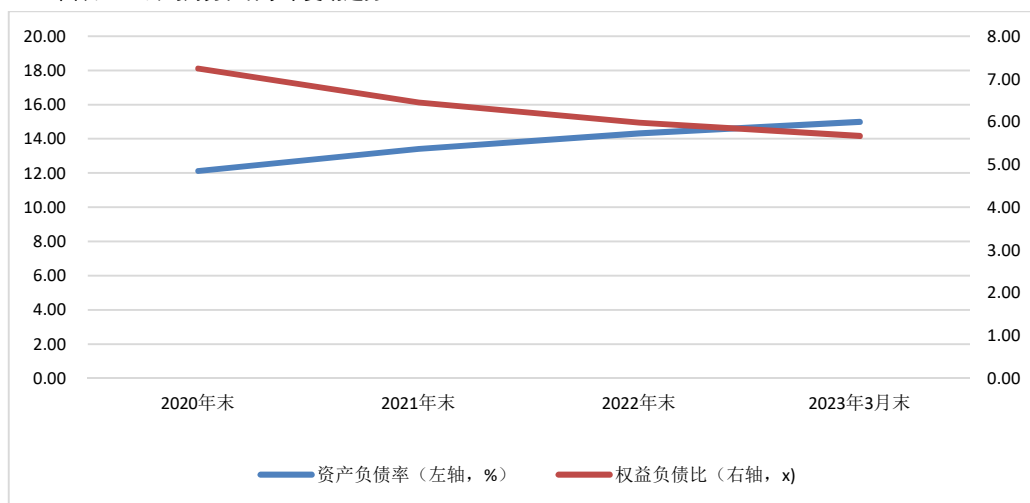
天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2022 年及 2023 年该公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 6 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



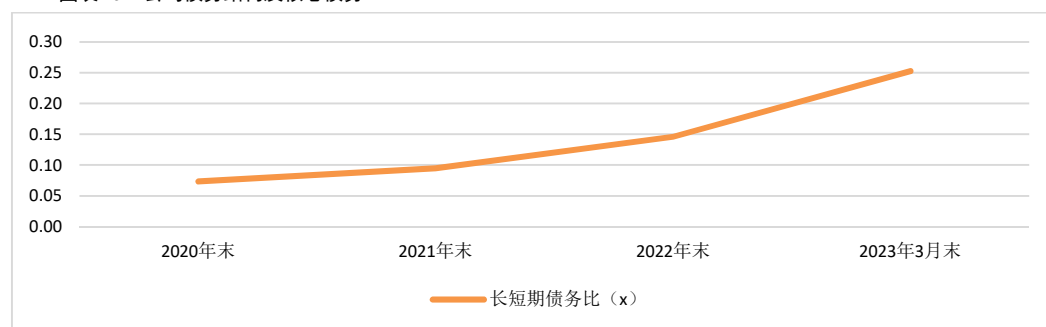
资料来源：根据科思股份所提供数据绘制

随着经营规模扩大，2022年末该公司负债总额增至3.25亿元。同期末受益于公司持续盈利，所有者权益为19.45亿元，较上年末增长22.38%。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。同期末公司资产负债率为14.32%，权益负债比为5.98。另外，自上市以来公司每年均分红，2020-2022年现金分红分别为0.17亿元、0.17亿元和0.34亿元，公司权益结构整体稳定。

2023年3月末，该公司负债总额较上年末增长14.28%至3.71亿元；受益于公司持续盈利，所有者权益较上年末增长8.27%至21.06亿元。同期末，公司资产负债率为14.99%，权益负债比为5.67。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
应付账款 (亿元)	1.46	1.76	1.92	1.87
合同负债 (亿元)	0.02	0.08	0.05	0.09
应付账款占比 (%)	71.68	71.54	59.05	50.29
合同负债占比 (%)	0.88	3.24	1.49	2.49

资料来源：根据科思股份所提供数据绘制

截至2022年末，该公司无刚性债务。同期末公司应付账款为1.92亿元，较上年末增长8.90%，

主要为原材料采购款和尚未支付的工程尾款，随着采购量增加，应付材料采购金额上升。合同负债 0.05 亿元，全部为下游客户的预付货款，金额较小。另外，2022 年末公司应付职工薪酬和应交税费分别为 0.48 亿元和 0.37 亿元，分别较上年末增长 47.23%和 613.05%。应付职工薪酬增加系员工人数增加及员工薪酬上调所致，应交税费增加系期末应交企业所得税和增值税增加。从债务期限结构来看，公司流动负债占比较大。截至 2022 年末，公司长短期债务比为 14.62%。

截至 2023 年 3 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 2.66%。应付职工薪酬和应交税费较上年末分别增长 15.11%和 17.32%。其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 25.26%。

3. 现金流量

图表 16. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业周期（天）	188.21	185.25	176.27	-
营业收入现金率（%）	95.44	96.71	93.25	92.19
业务现金收支净额（亿元）	2.01	1.82	3.21	1.68
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.34	-0.30	-0.34	0.04
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.66	1.52	2.87	1.72
EBITDA（亿元）	2.52	2.31	5.60	-
EBITDA/刚性债务（倍）	2.04	不适用	不适用	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	38.95	243.66	229.79	-

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

注：业务现金收支净额指的是剔除“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。

2020-2022 年度该公司营业周期分别为 188.21 天、185.25 天和 176.27 天，2022 年公司营业周期有所缩短，主要系随着公司业务规模上升和市场地位的提升，公司应收账款周转天数和存货周转天数均较上年有所减少；2020-2022 年度及 2023 年一季度公司营业收入现金率分别为 95.44%、96.71%、93.25%和 92.19%，公司下游客户较为优质，业务收现水平保持在较好水平；2022 年随着业务规模上升，业务现金收支净额较上年增加 1.39 亿元；公司其他因素现金收支净额金额较小，主要系期间费用和押金及保证金支出。2020-2022 年及 2023 年一季度公司经营性现金净流量分别为 1.66 亿元、1.52 亿元、2.87 亿元和 1.72 亿元。

2020-2022 年该公司 EBITDA 分别为 2.52 亿元、2.31 亿元和 5.60 亿元，2022 年得益于公司业务规模上升等因素，公司 EBITDA 较 2021 年增加 3.29 亿元。

图表 17. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-4.89	1.70	3.36	-2.58
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	-1.58	-2.09	-2.61	-1.24
投资环节产生的现金流量净额	-6.47	-0.39	0.75	-3.82

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2020-2022 年，该公司投资性现金净流量分别为-6.47 亿元、-0.39 亿元和 0.75 亿元。2022 年公司投资性现金流净流入主要系当年公司赎回结构性存款收到现金。2022 年公司购建与处置固定资产等形成的净流出 2.61 亿元，主要系首次公开发行股票募投项目投资支出。

2023 年第一季度，该公司投资性现金流净流出额为 3.82 亿元，一方面系公司购买结构性理财支付现金，另一方面系公司以自有资金投资安庆科思化学有限公司高端个人护肤品及合成香料项目（一

期)、安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目等,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。

图表 18. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
权益类净融资额	8.45	-0.17	-0.34	-
债务类净融资额	-2.54	-	-	-
其中: 现金利息支出	-0.06	-	-	-
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.74	-0.02	-0.05	-
筹资环节产生的现金流量净额	5.18	-0.19	-0.39	-

资料来源: 根据科思股份所提供数据整理

2020-2022 年, 该公司筹资性现金流净额分别为 5.18 亿元、-0.19 亿元和-0.39 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.17 亿元、0.17 亿元和 0.34 亿元。2022 年公司无债务类融资; 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。2023 年第一季度, 公司无筹资性现金流。

4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	10.39	10.75	13.31	14.26
	61.87	58.55	58.62	57.56
其中: 货币资金 (亿元)	1.22	2.12	5.44	3.29
交易性金融资产 (亿元)	4.92	3.30	--	2.50
应收账款 (亿元)	1.39	1.66	2.91	3.40
存货 (亿元)	2.51	3.36	4.54	4.57
其他流动资产 (亿元)	0.28	0.26	0.36	0.43
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	6.40	7.61	9.39	10.52
	38.13	41.45	41.38	42.44
其中: 固定资产 (亿元)	5.44	6.05	6.72	6.57
在建工程 (亿元)	0.17	0.61	0.62	1.65
无形资产 (亿元)	0.46	0.46	0.90	0.89
其他非流动资产 (亿元)	0.09	0.08	0.48	0.53
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	--	0.05	0.03	0.02
受限资产账面余额/总资产 (%)	--	0.28	0.13	0.10

资料来源: 根据科思股份所提供数据整理。

截至 2022 年末, 该公司资产总额为 22.71 亿元, 较上年末增长 23.66%。跟踪期内, 随着业务规模扩大, 公司资产总额增长。公司资产以流动资产为主, 2022 年末占比为 58.62%。

2022 年末, 该公司流动资产为 13.31 亿元, 以货币资金、应收账款和存货为主。同期末货币资金为 5.44 亿元, 较上年末增长 156.17%, 同期末无交易性金融资产, 系银行结构性存款到期赎回所致。公司货币资金无受限。应收账款为 2.91 亿元, 较上年末增长 75.79%, 全部为一年以内的应收账款, 应收账款前五大客户合计占比 66.92%。年末公司累计计提应收账款坏账准备 1,533.93 万元, 占应收账款余额比例较低。存货为 4.54 亿元, 较上年末增长 34.88%, 主要系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 0.36 亿元, 主要为待抵扣税金。

2022 年末, 该公司非流动资产为 9.39 亿元, 主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产等。同期

末固定资产为 6.72 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末增长 11.21%，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 0.62 亿元，较上年末增长 2.98%，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 0.90 亿元，较上年末增长 94.99%，系安庆科思新增取得土地使用权所致。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。同期末其他非流动资产 0.48 亿元，较上年末增长 482.26%，系子公司马鞍山科思预付工程和设备款增加所致。

截至 2023 年 3 月末，该公司总资产为 24.78 亿元，较上年末增长 9.13%。同期末，公司货币资金 3.29 亿元，较上年末减少 39.50%，交易性金融资产增加 2.50 亿元，系购买银行结构性存款所致；由于公司给客户一定的信用期，应收账款较上年末增长 16.73%至 3.40 亿元；在建工程较上年末增长 165.14%至 1.65 亿元，主要系可转债募投项目投资支出增加所致。此外，其他资产科目变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产总计 0.02 亿元，占资产总额的 0.10%，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 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	547.37	477.57	469.32	480.92
速动比率 (%)	412.49	326.56	307.54	325.02
现金比率 (%)	323.77	241.07	191.86	195.42

资料来源：根据科思股份所提供数据整理

2020-2022 年末，该公司流动比率分别为 547.37%、477.57%和 469.32%，流动资产对流动负债保障程度较高。同期末速动比率分别为 412.49%、326.56%和 307.54%。随着在建项目推进及经营性负债的增加，货币资金对短期债务覆盖程度有所下降，2022 年末现金比率为 191.86%。2023 年第一季度公司各流动性指标亦保持在较好水平。

6. 表外事项

根据审计报告，截至 2022 年末，该公司无对外担保，亦无重大诉讼、仲裁事项。

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 2022 年末，公司本部资产总额为 14.57 亿元，负债总额为 2.30 亿元，所有者权益为 12.27 亿元。2022 年公司本部实现营业收入 15.21 亿元，净利润为 1.42 亿元，同期经营性现金流净额为 0.79 亿元。总的来看，公司本部对债务偿付能力较强。

外部支持

1. 政府支持

2020-2022 年度及 2023 年第一季度该公司获得的政府补助分别为 701.22 万元、882.20 万元、863.21 万元和 166.89 万元，主要为项目奖励，能对公司盈利提供一定的补充。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末公司获得的综合授信总额为

2.70 亿元，其中招商银行 1.50 亿元、宁波银行 0.80 亿元、平安银行 0.40 亿元，尚未使用额度为 2.29 亿元。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

附带特定条款的债项跟踪分析

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

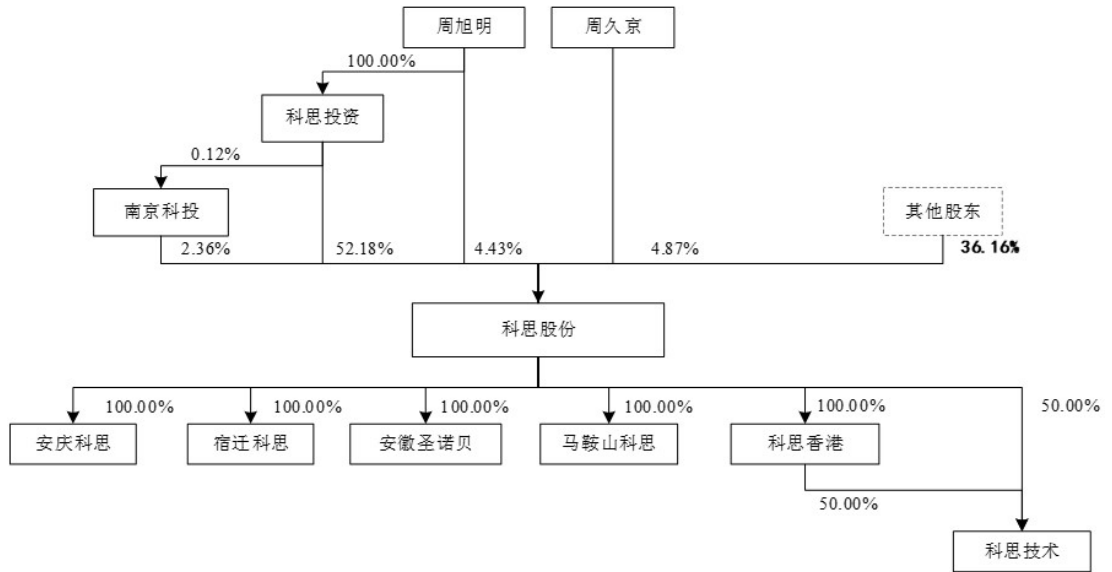
该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品包括防晒剂等化妆品活性成分及其原料、合成香料等，具有较强的研发实力。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续恢复，以及首次公开发行募投项目产品逐步放量，2022 年公司营业收入同比增长 61.85%。毛利率方面，受益于公司 2021 年四季度以来基于原材料和海运费价格大幅上涨采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等因素，跟踪期内毛利率持续上升。公司产品主要出口欧洲、美国等地区，其中出口美国的部分产品在美国政府加征关税清单之列，跟踪期内该事项对公司业绩未产生重大影响。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为可转债募投项目，未来仍将维持一定规模的投资支出。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，项目经营效益将取决于相关产品下游需求的变化，新世纪评级将持续关注项目融资的资金平衡。

跟踪期内，该公司产权结构稳定，公司治理与经营管理方面无重大变化，截至 2023 年 3 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，合计控制公司股份比例为 63.48%。

跟踪期内受益于经营积累，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，公司客户较为优质，同时随着下游恢复和公司市场地位的提升，存货周转速度加快，公司营业周期有所缩短。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。截至 2023 年 5 月末，科思股份股价高于转股价，但若后续股价下跌，可转债持有人不转股或者在符合约定条件下有权将其持有的可转债回售给公司，会增加公司偿付压力。

附录一：

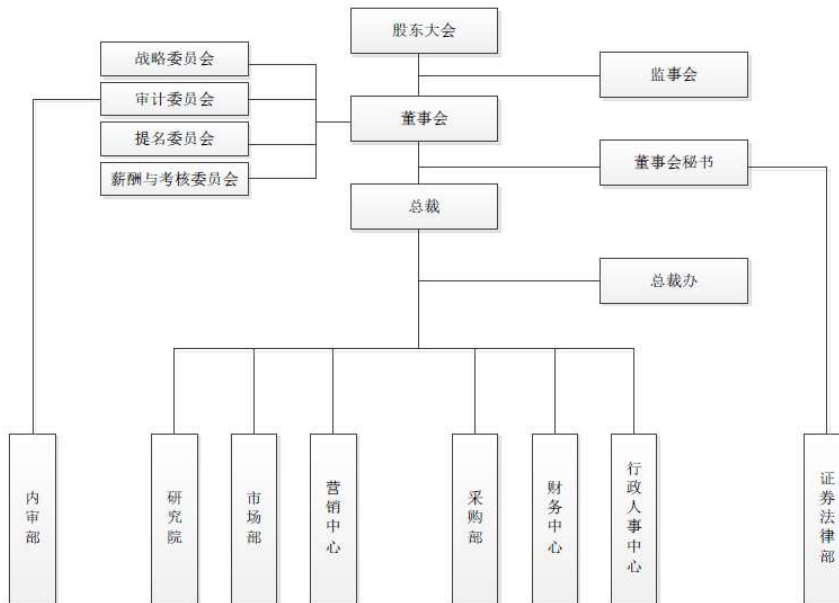
公司与实际控制人关系图



注：根据科思股份提供的资料绘制（截至 2023 年 3 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 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022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（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	EBITDA（亿元）	
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	--	1.48	--	0.18	-0.20	0.18	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	--	12.27	15.21	1.42	0.79	--	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、合成香料的生产与销售	--	3.99	6.52	0.78	0.22	1.30	
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	--	3.93	8.74	2.02	0.39	2.52	
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、合成香料的生产与销售	--	2.45	2.98	0.52	0.57	0.91	

注：根据科思股份 2022 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]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额 [亿元]	16.79	18.36	22.71	24.78
货币资金 [亿元]	1.22	2.12	5.44	3.29
刚性债务[亿元]	—	—	—	—
所有者权益 [亿元]	14.75	15.90	19.45	21.06
营业收入[亿元]	10.08	10.90	17.65	5.88
净利润 [亿元]	1.63	1.33	3.88	1.60
EBITDA[亿元]	2.52	2.31	5.60	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.66	1.52	2.87	1.72
投资性现金净流入量[亿元]	-6.47	-0.39	0.75	-3.82
资产负债率[%]	12.13	13.42	14.32	14.99
权益资本与刚性债务比率[%]	—	—	—	—
流动比率[%]	547.37	477.57	469.32	480.92
现金比率[%]	323.77	241.07	191.86	195.42
利息保障倍数[倍]	30.75	164.04	190.46	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	188.21	185.25	176.27	—
毛利率[%]	32.98	26.76	36.66	49.04
营业利润率[%]	19.36	14.39	26.27	32.69
总资产报酬率[%]	14.74	8.86	22.59	—
净资产收益率[%]	16.18	8.67	21.96	—
净资产收益率*[%]	16.18	8.67	21.96	—
营业收入现金率[%]	95.44	96.71	93.25	92.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.48	73.30	112.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-141.50	50.25	126.62	—
EBITDA/利息支出[倍]	38.95	243.66	229.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.04	—	—	—

注：表中数据依据科思股份经审计的2020~2022年及未经审计的2023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(%)=期末未清偿担保余额/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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人历史评级

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	2022年10月24日	AA+/稳定	何婕妤、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	本次评级	2023年6月8日	AA+/稳定	何婕妤、刘佳	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）	-
利息转债	历史首次评级	2022年10月24日	AA+	何婕妤、刘佳	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
	本次评级	2023年6月8日	AA+	何婕妤、刘佳	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）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。