



江苏苏博特新材料股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0458 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 14 日

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

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

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江苏苏博特新材料股份有限公司（以下简称“苏博特”或“公司”）拥有较高的行业地位，产品竞争力较强、技术研发实力较强及财务杠杆维持行业较低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原材料价格波动较大，公司议价能力弱，盈利能力有所下降、新建产能释放情况有待关注以及应收类款项规模较大并对资金形成一定占用等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资产质量显著提升、资本实力显著增强，或盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：净利润大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，投资不及预期并严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 拥有较高的行业地位，产品竞争力较强 ■ 技术研发实力较强 ■ 财务杠杆维持行业较低水平
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 原材料价格波动较大，公司议价能力弱，盈利能力有所下降 ■ 新建产能释放情况有待关注 ■ 应收类款项规模较大，对资金形成一定占用

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

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

财务概况

苏博特（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	64.13	75.70	77.46	73.47
所有者权益合计（亿元）	37.65	42.66	45.94	46.61
负债合计（亿元）	26.48	33.04	31.52	26.86
总债务（亿元）	12.81	20.40	22.76	20.54
营业总收入（亿元）	36.52	45.22	37.15	6.66
净利润（亿元）	4.93	5.99	3.58	0.58
EBIT（亿元）	6.45	7.45	4.59	--
EBITDA（亿元）	7.82	9.39	6.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.33	3.36	2.19	1.22
营业毛利率（%）	38.29	35.29	34.30	36.57
总资产收益率（%）	--	10.65	5.99	--
EBIT 利润率（%）	17.66	16.47	12.34	--
资产负债率（%）	41.29	43.65	40.70	36.56
总资本化比率（%）	25.39	32.35	33.13	30.58
总债务/EBITDA（X）	1.64	2.17	3.35	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.73	16.16	10.35	--
FFO/总债务（X）	0.50	0.40	0.25	--

注：1、中诚信国际根据苏博特提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
龙蟠科技	磷酸铁锂正极材料	磷酸铁锂正极材料：9.15	146.91	56.09	140.72	10.30	61.82	-32.49
	极材料	润滑油：8.30						
	车用环保精	柴油发动机尾气处理液：53.15						
裕兴股份	细化学品	发动机冷却液：12.00	30.73	19.74	18.66	1.39	35.76	-1.31
	塑料薄膜	塑料薄膜：22.95						
苏博特	减水剂	高性能减水剂：64.90	77.46	45.94	37.15	3.58	40.70	2.19
		高效减水剂：41.00						

中诚信国际认为，苏博特与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，且产能规模不断扩大，但均存在盈利水平受原材料价格波动影响较大且议价能力较弱及单一产品收入占比较高问题；此外，苏博特与可比企业相比，财务杠杆水平较低，获现水平较好，偿债能力指标表现更优。

注：“龙蟠科技”为“江苏龙蟠科技股份有限公司”简称；“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称。

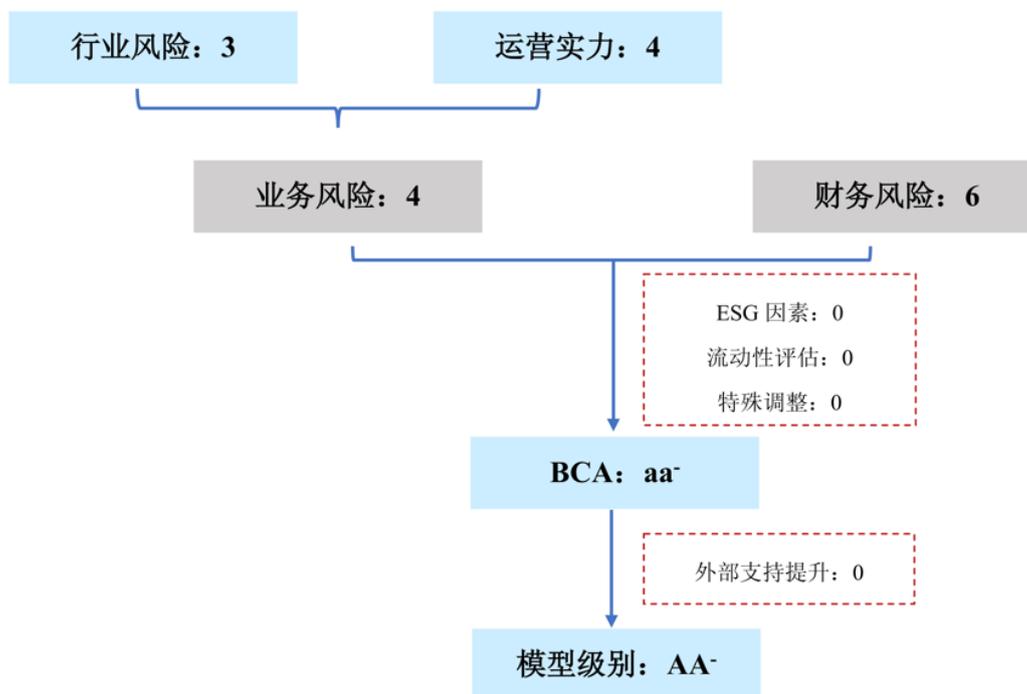
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
博 22 转债	AA ⁺	AA ⁺	2022/07/28	8.00	8.00	2022/07/01~2028/07/01	回售、赎回、特别向下修正

注：截至 2023 年 3 月末，“博 22 转债”累计转股 1,323 股，占发行总额的 0.000315%；2023 年 5 月 24 日，公司发布《可转债转股价格调整公告》，调整前转股价格 23.95 元/股，调整/修正后转股价格 23.65 元/股，转股价格调整实施日期为 2023 年 5 月 31 日。

评级模型

江苏苏博特新材料股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2022_03

■ 业务风险：

苏博特属于化工行业，因化工行业与国民经济相关性大，中国化工行业风险评估为中等；苏博特拥有一定行业地位，技术研发实力较强，但所处行业集中度较低，且公司产品结构单一，原材料依赖外采，对盈利影响较大，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

苏博特获现能力及盈利能力有所下降，短期债务占比较高，一定规模的应收类款项对资金形成一定占用，但其资产规模不断扩大，财务杠杆处于较低水平，并拥有较强的短期债务覆盖能力，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对苏博特个体基础信用等级无影响，苏博特具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

苏博特系实际控制人的最核心企业，因此对公司的支持意愿很强。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“博 22 转债”债券募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

表 1：本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集金额	已使用金额
博 22 转债	用于年产 37 万吨高性能土木工程材料产业化基地项目、苏博特高性能土木工程新材料建设项目（一期）、高性能建筑高分子材料产业化基地项目（一期）、信息化系统建设项目及补充流动资金	8.00	3.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。

化工

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1>

中诚信国际认为，苏博特为外加剂行业龙头企业，研发实力较强，具备一定规模优势且近年来产能规模不断扩大，生产基地及市场布局广泛；但单一产品占比较高，2022 年以来受基建市场开工放缓导致产品需求下降影响，主要产品产销量下滑；公司上游供应商、下游客户市场地位较高，公司议价能力较弱，面临垫资风险。

公司保持混凝土外加剂行业龙头地位，具备一定规模优势；生产基地及市场布局广泛，但产品结构仍较为单一；跟踪期内，下游市场需求疲软导致各产品产销量同比下降，未来需关注产能释放及账款回收等情况对公司经营和盈利能力的影响。

跟踪期内，公司主要产品仍以高性能减水剂、高效减水剂、功能性材料等为主，随着广东江门基地¹建设完成，现拥有江苏南京、江苏泰州等在内 8 个核心基地，并在浙江、广东、山东等二十多个省份建设了多个复配基地，多元化基地布局进一步完善，产能规模不断扩大。目前，我国混凝土外加剂行业企业数量较多，规模企业较少，行业集中度偏低，公司作为国内混凝土外加剂行业的龙头企业，具备一定规模优势，同时连续多年在混凝土外加剂行业内企业评比中排名第一，拥有较高的行业地位。

2022 年，受宏观经济增速放缓、行业景气度下降及下游市场需求疲软等因素影响，公司各主要产品产能利用率有所下滑，产销量均同比下降，但产销率仍维持较高水平，由于高性能减水剂产品占比较高，公司产品多元化程度较低，但其已形成以江苏为中心、辐射全国的销售网络，市场布局广泛。销售价格方面，原材料采购价格上涨带动产品销售价格同比增长；由于下游客户市场地位较高，为减轻资金压力大多会转嫁垫资风险，受此影响，公司应收账款仍维持较大规模²。下游客户方面，公司保持与大型基础设施建筑施工企业和各区域商品混凝土企业长期稳定的合作关系，2022 年公司前五大客户销售占比为 12.82%，客户结构较为分散。2023 年一季度，受下游建筑行业开工不足等因素影响，公司主要产品订单量仍处于较低水平，产销量同比下降；同期，

¹ 2022 年 10 月，全资子公司广东苏博特新材料有限公司高性能减水剂合成生产线建成投产，拥有年产 44 万吨高性能土木工程新材料的生产能力；主要包括：年产 10 万吨聚羧酸系高性能减水剂母液、年产 27 万吨聚羧酸系高性能减水剂成品、年产 6 万吨速凝剂和年产 1 万吨阻锈剂。

² 公司根据客户资信等级给予一定账期，并在每个季度设立回款标准，以保证付款周期内的回款率，2022 年末累计回款率标准为 83% 以上。

除功能性材料销售价格保持上涨态势外，其他产品销售价格受环氧乙烷当期采购价格下行影响有所回落。**中诚信国际认为**，公司产能规模扩张较快，需对产能释放情况保持关注；同时，较大规模的应收类款项对资金形成一定占用，对其营运资金管理水平提出更高要求。

表 2：公司各产品产能和产量情况（万吨/年、万吨、%）

产品	2020	2021	2022	2023.1~3	
高性能减水剂	产能（合成）	33.80	60.50	64.90	64.90
	产能利用率（合成）	91.11	66.00	44.60	--
	产量（复配）	108.94	142.98	110.87	18.44
高效减水剂	产能（合成）	44.27	41.00	41.00	41.00
	产能利用率（合成）	18.65	15.80	2.00	--
	产量（复配）	15.47	12.85	4.62	0.97
功能性材料	产量（复配）	23.06	31.54	28.55	4.53

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司各产品销售情况（万吨、元/吨、%）

产品	2020	2021	2022	2023.1~3	
高性能减水剂	销量	108.88	143.08	110.77	18.83
	产销率	99.94	100.07	99.91	102.11
	销售均价	2,202.41	2,086.03	2,094.24	1,994.25
高效减水剂	销量	15.45	12.91	4.63	0.98
	产销率	99.87	100.47	100.22	101.03
	销售均价	1,739.03	1,682.29	2,126.26	2,096.65
功能性材料	销量	22.98	31.55	28.56	4.58
	产销率	99.65	100.03	100.04	101.10
	销售均价	1,875.01	1,764.42	1,757.00	2,120.97

注：销售均价系根据各产品收入除以当年销量计算得出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司议价能力弱，原材料价格波动较大，对成本控制提出较高要求。

公司主要外采原料为环氧乙烷、甲醛和工业萘³等，2022 年以来，产量下降令原材料采购量同比减少。此外，南京和泰州基地可利用环氧乙烷自产聚醚⁴，作为高性能减水剂的主要中间原料，可为公司带来一定成本优势和生产质量保证。价格方面，2022 年以来，除环氧乙烷采购价格因下游基建施工进度放缓且市场供给相对宽松而同比小幅回落外，其他原材料采购价格受国际原油价格上涨等影响，同比有所增长，但增幅有所放缓。公司主要供应商以中国石油化工集团有限公司及下属子公司、三江化工有限公司等为主⁵，供货情况较为稳定，但公司议价能力弱，并以现付结算为主⁶。**中诚信国际认为**，主要供应商市场地位较高，公司议价能力弱，同时较大的原材料价格波动对其成本控制提出较高要求，需对公司成本管控情况保持关注。

表 4：公司主要原材料采购情况（万吨、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	采购量	价格波动比	采购量	价格波动比	采购量	价格波动比	采购量	价格波动比
环氧乙烷	10.94	-7.68	14.88	10.04	11.62	-4.87	2.39	-12.46
甲醛	1.97	-16.63	1.61	45.01	0.06	20.91	0.02	0.34
工业萘	0.49	2.86	0.39	4.99	0.25	2.93	-	-

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

⁴ 2022 年及 2023 年 1~3 月，公司聚醚产量分别为 20.18 万吨和 4.09 万吨，占同期聚醚用量的比重为 100.10%和 99.85%。

⁵ 2022 年公司向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为 42.66%。

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司技术服务板块运营稳定，对利润形成一定补充。

公司技术服务板块通过为按委托方要求出具检测报告并收取检测费用盈利，由江苏省建筑工程质量检测中心有限公司（以下简称“检测中心”）⁷负责运营，其为江苏省最大的建设工程质量检测机构，拥有“国家城市轨道交通建设工程产品质量监督检验中心”，下游客户主要集中在市政、地铁、交通及水运等行业，客户群体较分散、单份报告金额较小但批量多，近年整体业务需求保持稳定增长趋势，收入规模逐年提升，对公司利润形成有益补充。同时，由于该业务主要通过现金结算，流动性较强。

公司技术研发实力和产品竞争力较强，研发投入占比逐年提升。

公司技术研发实力较强，研发投入占比逐年提升，目前拥有行业内唯一的国家级重点实验室“高性能土木工程材料国家重点实验室”和多个研发与成果转化平台，2022 年，在绿色低碳土木工程材料、隧道工程关键材料、交通工程材料、重大工程应用等方面取得了重要研发进展。公司产品凭借较好的产品性能、质量以及专业的技术服务，已成功应用于港珠澳大桥、江苏田湾核电站、南京地铁、安哥拉陆阿西姆水电站、坦桑尼亚姆特瓦拉港口等国内外重点、特大工程，产品竞争力较强。截至 2022 年末，公司拥有国家授权专利 769 件，国际发明专利 29 件，主编国家标准 13 项，参编 40 余项，形成了涵盖核心原料、合成与聚合、高性能外加剂、混凝土应用等方面的知识产权体系。

表 5：公司近年来研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	1.76	2.20	2.06
研发投入占营业收入比例（%）	4.82	4.86	5.54
研发人员数量（人）	269	284	266
研发人员数量占比（%）	10.61	10.09	8.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目未来资本支出压力较小。

公司主要在建项目为连云港、镇江、南京及广西基地项目，计划总投资合计 8.18 亿元，截至 2023 年 3 月末尚需投资规模 6.34 亿元，未来两年整体投资规模不大，资本支出压力较小，需关注后续产能释放及盈利情况。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	设计产能	预计建成投产时间	计划总投资	截至 2023 年 3 月末已投资	2023 年 4-12 月计划投入	2024 年计划投入
年产 80 万吨建筑用化学功能性新材料项目	30 万吨专用型聚醚、48 万吨聚羧酸减水剂、0.5 万吨烯醇钠、1.5 万吨丙烯酸羟酯	2025	4.23	0.20	0.50	1.50
年产 37 万吨高性能土木工程材料产业化基地项目	年产 37 万吨新型道路功能材料、高性能灌浆材料、超高性能水泥基材料、修补加固材料及工程纤维	2023	1.98	1.04	0.94	-

⁷ 公司持有检测中心 58% 的股权，为其控股股东；2022 年末，检测中心总资产为 11.89 亿元，净资产为 8.77 亿元；2022 年实现营业收入 6.75 亿元，净利润 1.47 亿元，同比增长 7.38% 和 3.73%。

高性能建筑高分子材料产业化基地项目（一期）	1,000 万平方高分子防水卷材	2024	1.13	0.27	0.70	0.12
年产 40 万吨工程新材料项目（广西）	年产 40 万吨工程新材料	2023	0.84	0.33	0.51	-
合计	--	--	8.18	1.84	2.65	1.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，产品销量下滑及原材料价格波动等导致苏博特营收规模及盈利能力有所下降，同时一定规模的应收类款项对资金形成一定占用，需对账款回收情况保持关注；财务杠杆处于较低水平，债务结构持续优化，虽然获现能力下降造成相关偿债指标有所弱化，但货币等价物仍可对短期债务形成覆盖，公司仍具备较强的债务偿付能力。

跟踪期内，主要产品销量下滑导致公司营收规模同比下降，且原材料价格波动对公司盈利水平影响较大，相关盈利指标有所下滑，费用控制能力有待提升。

2022 年以来，产品产销量降低导致公司收入规模同比下降，同时，原材料价格波动对公司盈利水平影响较大，毛利率呈先抑后扬态势。跟踪期内，市场拓展带来的差旅费增长及职工薪酬增加令公司期间费用同比小幅提升，进一步使得经营性业务利润下滑，费用管控能力有待提升；同时，计提一定规模的应收账款减值对利润造成一定侵蚀，相关盈利指标同比下滑。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
高性能减水剂	23.98	38.59	29.85	34.28	23.20	31.25	3.76	32.72
高效减水剂	2.69	20.45	2.17	19.89	0.98	17.87	0.21	17.06
功能性材料	4.31	38.36	5.57	32.34	5.02	30.07	0.97	32.89
技术服务	5.22	46.21	6.15	48.86	6.74	50.33	1.48	53.82
其他	0.33	--	1.48	--	1.21	--	0.24	--
营业总收入/营业毛利率	36.52	38.29	45.22	35.29	37.15	34.30	6.66	36.57

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	7.56	8.68	8.85	1.84
期间费用率	20.71	19.19	23.83	27.70
经营性业务利润	6.27	7.26	4.04	0.57
信用减值损失	0.36	0.51	0.12	-0.12
利润总额	5.88	6.85	3.95	0.70
EBITDA	7.82	9.39	6.80	--
EBITDA 利润率	21.41	20.76	18.31	--
总资产收益率	--	10.65	5.99	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总资产规模有所波动，应收类款项规模较大，需持续关注账款回收情况；负债规模降低令财务杠杆维持较低水平，可转换公司债券的成功发行使得债务结构持续优化。

2022 年以来，公司资产规模有所波动，但仍以流动资产为主。在建项目的推进叠加土地使用权

的增长令非流动资产持续小幅提升。流动资产方面，货币资金保持一定规模，且受限比例较低；应收账款虽有所减少，但规模仍然较大，2022 年末，其账龄以一年以内为主，占比为 79.92%，同时，已累计计提坏账准备 2.33 亿元。中诚信国际关注到，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，需对资金回收情况保持关注。2022 年以来，公司负债仍以刚性债务为主，短期债务占比持续下降，债务结构得到进一步优化；受应付类款项⁸及股权收购款减少等影响，公司负债规模不断下降。权益方面，利润累积以及“博 22 转债”成功发行带动其他权益工具规模增加共同推升所有者权益规模；公司财务杠杆有所下降，并处于较低水平。

表 9：截至 2022 年末公司应收账款余额前五名客户（亿元、%）

客户	应收账款余额	账龄	占比
上海建工建材科技集团股份有限公司	0.37	1 年以内, 1~2 年	1.25
广西路桥工程集团有限公司	0.26	1 年以内	0.89
中铁三局集团有限公司	0.21	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年	0.70
保利长大工程有限公司	0.20	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年, 3 年以上	0.69
杭州钱新华威建材有限公司	0.20	1 年以内, 1~2 年	0.68
合计	1.24	-	4.20

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

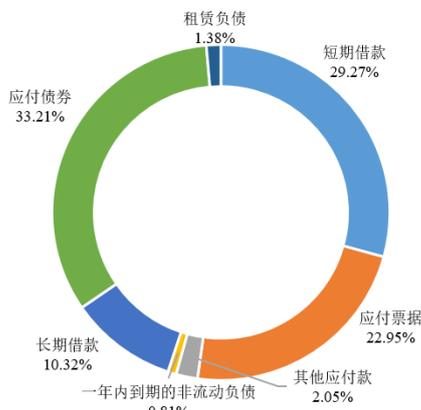
	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	9.86	8.42	10.48	7.90
应收账款	19.76	27.68	27.09	21.79
应收票据	7.00	5.55	4.55	5.56
存货	3.15	4.62	4.58	5.20
固定资产	14.34	15.85	16.85	16.67
无形资产	2.48	3.69	4.57	4.55
应收账款周转率	1.85	1.91	1.36	1.09
现金周转天数	188.36	194.83	286.28	393.42
总资产	64.13	75.70	77.46	73.47
应付票据	4.45	9.38	5.25	4.71
其他应付款	4.51	4.24	1.47	0.87
总负债	26.48	33.04	31.52	26.86
短期债务	12.48	17.05	14.02	11.31
总债务	12.81	20.40	22.76	20.54
其他权益工具	-	-	1.07	1.07
未分配利润	12.39	16.30	17.56	17.97
所有者权益合计	37.65	42.66	45.94	46.61
资产负债率	41.29	43.65	40.70	36.56
总资本化比率	25.39	32.35	33.13	30.58

注：其他应付款包含应付股利和应付利息。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

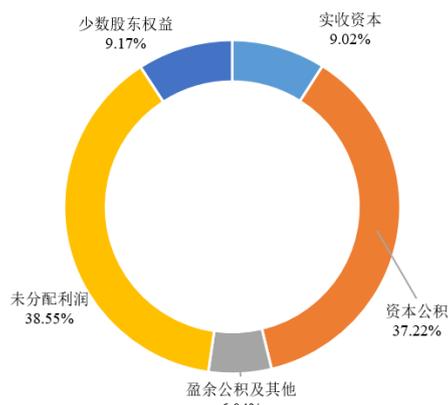
⁸ 公司上游供应商较强势，主要原材料采购以先款后货方式结算，受此影响，应付账款规模逐年下降。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司获现能力及盈利水平有所下降导致相关偿债指标有所弱化，但货币等价物可对短期债务形成有效覆盖，其整体债务偿付能力仍维持较好水平。

2022 年，盈利水平下滑等因素导致公司获现能力下降；同期，公司持续推进在建项目建设，但购买结构性存款规模的下降令投资活动现金净流出规模有所下降；可转债资金流入带动其筹资活动现金流转正。2023 年一季度以来，受原材料采购规模同比大幅下降影响，公司经营活动净现金流较上年同期有所增长；对到期债务的陆续偿付令其筹资活动现金流转为净流出状态。偿债指标方面，盈利水平及获现能力下降导致相关偿债指标均有所弱化，但较小的债务规模仍令公司债务偿付能力维持较好水平，且短期债务规模下降使得货币等价物可对其形成有效覆盖。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流	3.33	3.36	2.19	1.22
投资活动净现金流	-5.27	-4.58	-1.85	-2.13
筹资活动净现金流	4.79	-0.51	2.72	-1.73
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.85	5.78	3.33	--
EBITDA 利息保障倍数	13.73	16.16	10.35	--
FFO/总债务	0.50	0.40	0.25	0.22*
总债务/EBITDA	1.64	2.17	3.35	--
货币等价物/短期债务	1.23	0.78	1.03	1.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 0.64 亿元，占期末总资产的 0.87%，主要为以保证金为主的受限货币资金，受限资产规模很小。同期末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2020~2023 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。

假设与预测⁹

假设

——2023 年，新增产能陆续释放带动公司产品产销量同比增加，收入规模有所增长。

——2023 年，公司资本支出规模较小，总债务规模有所下降。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	32.35	33.13	25.30~30.90
总债务/EBITDA (X)	2.17	3.35	2.23~2.92

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，苏博特拥有一定规模的货币资金，备用流动性相对充足，且融资渠道较为通畅，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成覆盖。

盈利水平下滑等因素导致公司获现能力有所下降，但其合并口径现金及等价物储备尚可，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金合计 7.90 亿元，受限规模 0.64 亿元，受限占比 8.10%；同期末，公司共获得银行授信额度 43.24 亿元，其中尚未使用额度为 11.05 亿元，备用流动性相对充足。此外，作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息和在建项目投入等。根据公司资金投入规划，随着年产 80 万吨建筑用化学功能性新材料项目及年产 37 万吨高性能土木工程材料产业化基地项目建设的持续推进，未来一年，公司计划投资规模约 2.65 亿元，投资规模较小，资金来源以自有资金和募集资金为主，资本支出压力不大。综合来看，公司货币资金保持一定规模，备用流动性相对充足，且外部融资渠道较为通畅，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成覆盖。

表 13: 公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末；单位：亿元）

	一年及一年以内	一年以上
银行融资	6.01	2.12
公开债务	-	6.82
应付票据	4.71	-
其他应付款	0.42	-
一年内到期非流动负债	0.17	-
租赁负债	-	0.29
合计	11.31	9.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，环境及社会维度表现虽低于行业平均水平，但治理结构较优，内控制度完善。综合来看，目前公司 ESG 表现中等，潜在 ESG 风险一般。

环境方面，作为减水剂生产企业，日常生产经营过程中可能发生环境污染事件，针对于此，公司严格遵守相关环境保护要求，建立并完善相关环境保护措施，通过 PDCA 循环的手段，建立了环境、职业健康安全管理体系，不断提高污染防治与处理技术水平，减少三废排放，2022 年监测数据符合标准，不存在超标排放情况。综合来看，公司环境维度表现在同行业企业中处于较低水平，环境管理、资源管理、排放物管理等环节均有待提升。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近年来，未发生一般以上安全生产事故。总体来看，公司社会贡献表现尚可，但安全管理、客户责任、供应商管理等层面有待提升，社会维度综合表现略低于行业平均水平。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司依据《公司法》、《证券法》等有关法律法规，建立了科学、规范的法人治理结构，同时建立健全了投资管理、合同管理、资金营运管理等内部管理制度。人事变动方面，2022 年 4 月 15 日，公司聘任储海燕担任副总经理；2023 年 5 月 26 日，缪昌文和毛良喜分别提请辞去公司董事长和总经理职务，辞职后，缪昌文作为公司实际控制人，仍担任公司董事，且公司于同日聘请其为荣誉董事长；同日，公司聘任洪锦祥为公司总经理。总体来看，公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司长期经营目标，综合表现优于行业平均水平。

外部支持

股东及实际控制人对公司支持意愿很强，但实际控制人为自然人，对公司支持能力有限。

公司实际控制人缪昌文、刘加平和张建雄为一致行动人，苏博特系实际控制人的最核心企业，因此对公司的支持意愿很强。此外，控股股东江苏博特的第二大股东江苏省建科院作为国内建筑行业规模较大、产业化程度较高的综合性科学研究和技术开发机构，能在产品技术创新和研发等方面对公司提供一定支持。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

同行业比较

中诚信国际选取了龙蟠科技和裕兴股份作为苏博特的可比公司，其中龙蟠科技主营磷酸铁锂正极材料和车用环保精细化学品生产及销售业务、裕兴股份主营塑料薄膜生产及销售业务，上述公司与苏博特所处细分行业虽有所不同，但核心产品均排名各细分领域前列，具备一定可比性。

中诚信国际认为，苏博特与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，其中，龙蟠科技磷酸铁锂正极材料的技术壁垒更高，裕兴股份的太阳能背材用产品拥有更高的国际市场占有率，苏博特减水剂产品则运用于国

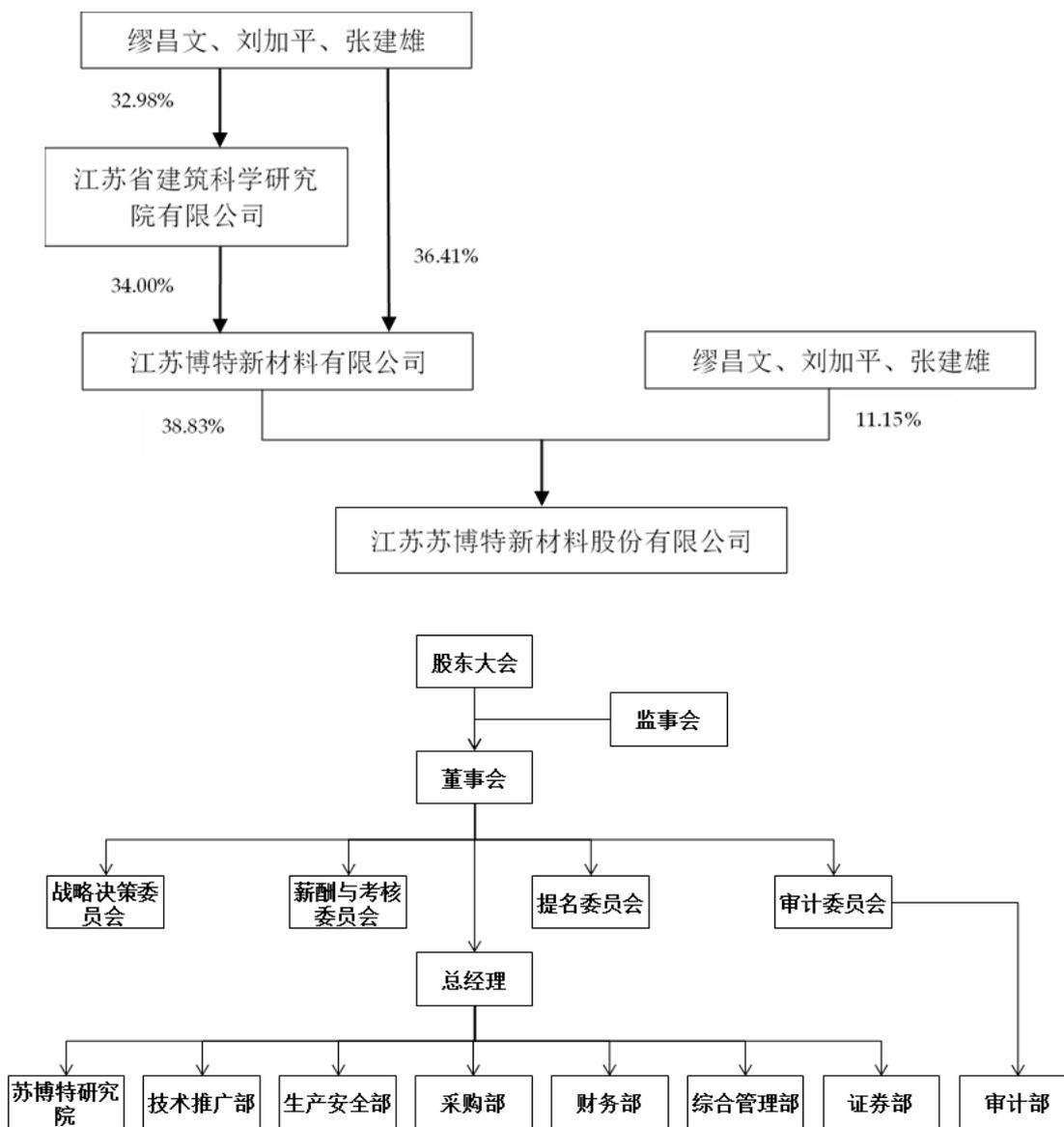
¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

内外多个重点、特大工程，产品性能较好，但公司与可比企业均存在盈利水平受原材料价格波动影响较大及单一产品收入占比较高问题；此外，上述企业近年来资产及主要产品产能规模均持续扩大，苏博特财务杠杆水平相对较低，经营获现能力较好。

评级结论

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

附一：江苏苏博特新材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：江苏苏博特新材料股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	98,642.38	84,172.42	104,840.15	78,996.83
应收账款	197,593.99	276,777.60	270,893.35	217,908.84
其他应收款	5,776.61	4,669.64	5,888.55	6,910.72
存货	31,501.60	46,236.06	45,772.63	52,045.28
长期投资	9,957.71	11,153.16	11,201.88	11,213.03
固定资产	143,360.11	158,519.41	168,472.46	166,729.38
在建工程	8,218.65	1,926.53	13,019.48	19,479.02
无形资产	24,797.37	36,928.52	45,693.40	45,514.24
资产总计	641,252.04	756,964.72	774,646.75	734,721.56
其他应付款	45,146.49	42,417.85	14,749.58	8,690.12
短期债务	124,778.28	170,468.58	140,220.42	113,126.20
长期债务	3,322.77	33,516.89	87,351.40	92,230.03
总债务	128,101.04	203,985.47	227,571.83	205,356.22
净债务	44,429.83	137,765.71	130,100.98	132,758.56
负债合计	264,766.09	330,411.90	315,242.91	268,622.04
所有者权益合计	376,485.95	426,552.82	459,403.83	466,099.52
利息支出	5,695.13	5,808.86	6,573.61	--
营业总收入	365,225.18	452,184.41	371,493.41	66,562.00
经营性业务利润	62,711.27	72,646.51	40,385.34	5,747.45
投资收益	262.66	1,209.74	1,156.08	31.31
净利润	49,345.83	59,894.11	35,813.64	5,797.69
EBIT	64,511.06	74,463.77	45,852.13	--
EBITDA	78,206.76	93,874.12	68,031.17	--
经营活动产生的现金流量净额	33,336.67	33,593.27	21,912.32	12,159.81
投资活动产生的现金流量净额	-52,666.82	-45,799.47	-18,492.31	-21,308.04
筹资活动产生的现金流量净额	47,870.79	-5,135.26	27,220.43	-17,313.33
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	38.29	35.29	34.30	36.57
期间费用率（%）	20.71	19.19	23.83	27.70
EBIT 利润率（%）	17.66	16.47	12.34	--
总资产收益率（%）	--	10.65	5.99	--
流动比率（X）	1.70	1.77	2.34	2.81
速动比率（X）	1.58	1.61	2.12	2.49
存货周转率（X）	7.15	7.53	5.31	3.45*
应收账款周转率（X）	1.85	1.91	1.36	1.09*
资产负债率（%）	41.29	43.65	40.70	36.56
总资本化比率（%）	25.39	32.35	33.13	30.58
短期债务/总债务（%）	97.41	83.57	61.62	55.09
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.21	0.14	0.08	0.22*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.22	0.17	0.12	0.41*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.85	5.78	3.33	--
总债务/EBITDA（X）	1.64	2.17	3.35	--
EBITDA/短期债务（X）	0.63	0.55	0.49	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.73	16.16	10.35	--
EBIT 利息保障倍数（X）	11.33	12.82	6.98	--
FFO/总债务（X）	0.50	0.40	0.25	--

注：1、中诚信国际根据苏博特提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：1、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。2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn