






内部编号:2024060080

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  
定期跟踪评级报告

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

评级总监： 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](http://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，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，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券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)100049】

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/2024年6月12日

前次跟踪：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。跟踪期内公司与帝斯曼、拜尔斯道夫、奇华顿等全球知名公司继续保持稳定的合作关系，在细分市场具有较强的市场竞争力。
- 债务负担较轻。跟踪期内公司发行可转债，债务规模有所上升，截至2024年3月末，科思股份资产负债率升至30.16%，但整体债务负担仍较轻。

#### 主要风险：

- 部分产品加征关税风险。科思股份出口美国的部分产品在美国政府加征关税清单之列，如果美国进一步加大关税征收力度，或限制相关产品进口，将对公司业绩带来不利影响，进而降低公司的偿债能力。
- 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2024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。

### 跟踪评级结论

通过对科思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<sup>+</sup>，评级展望稳定，并维持上述可转债AA<sup>+</sup>信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计科思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
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	1.60	3.81	3.33	4.71
刚性债务（亿元）	—	—	6.22	6.31
所有者权益（亿元）	11.19	12.27	14.88	14.86
经营性现金净流入量（亿元）	0.22	0.79	-2.00	0.21
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产（亿元）	18.36	22.71	38.90	41.35

### 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
总负债 (亿元)	2.46	3.26	12.63	12.47
刚性债务 (亿元)	—	—	6.22	6.31
所有者权益 (亿元)	15.90	19.45	26.27	28.88
营业收入 (亿元)	10.90	17.65	24.00	7.12
净利润 (亿元)	1.33	3.88	7.34	2.20
经营性现金净流入量 (亿元)	1.52	2.87	7.99	1.61
EBITDA (亿元)	2.31	5.60	9.90	—
资产负债率[%]	13.42	14.33	32.48	30.16
权益资本与刚性债务比率[%]	—	—	422.61	457.46
流动比率[%]	477.57	469.32	453.29	514.02
现金比率[%]	241.07	191.86	254.63	272.61
利息保障倍数[倍]	164.04	190.46	26.18	—
净资产收益率[%]	8.67	21.96	32.09	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	73.30	112.92	205.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	50.25	126.52	-71.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	243.66	229.79	29.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	—	1.59	—

注：根据科思股份经审计的 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	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↓ 1
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	↓ 1		
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA <sup>-</sup>	

调整因素：（↓ 1）

该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。如果美国进一步加大关税征收力度，或者限制相关产品进口，将对公司业绩带来不利影响，进而降低公司的偿债能力。

### 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）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26753&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26753&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《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）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《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）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 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，本评级机构根据科思股份提供的经审计的 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，对科思股份的财务状况、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 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），转股价为 25.27 元/股<sup>1</sup>。截至 2024 年 3 月末，共有 9,797 张“科思转债”完成转股（票面金额合计 97.97 万元），合计转为 18,805 股“科思股份”股票，公司剩余可转换公司债券余额 7.2394 亿元。截至 2024 年 5 月末，科思股份收盘价为 35.85 元/股，高于转股价格。

图表 1. 截至 2024 年 3 月末公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注	债券余额 (亿元)
科思转债	7.2492	6	0.30	2023 年 4 月 13 日	7.2492 亿元/2023 年 5 月	按年正常付息	7.2394

注：根据科思股份提供的数据整理、计算。

本次债券募集资金总额为人民币 72,491.78 万元，扣除发行费用后，将全部投资于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。截至 2023 年末，公司累计投入募集资金投资项目金额为 42,530.54 万元，募集资金专户余额为 9,085.66 万元，用于现金管理余额 20,500.00 万元。

安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期）项目总投资 64,474.20 万元，建成达产后可年产 14,800.00 吨高端个人护理品原料，主要生产产品氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂均属于化妆品和日化产品原料中的重要成分，市场渗透率不断上升，具有良好的市场前景。安庆科思化学有限公司年产 2,600 吨高端个人护理品项目总投资 25,657.25 万元，建成达产后可年产 1,000 吨双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）和 1,600 吨 P-S 中间体 RET。该公司作为全球目前少数具备 P-S 规模化生产能力的企业，未来随着化妆品市场规模快速增长以及具有广谱防晒效果的 P-S 防晒剂渗透率的持续提升，下游客户对 P-S 防晒剂的需求也将进一步提高。截至 2023 年末，安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期）的部分产线已建成并投产，另有部分产线和年产 2,600 吨高端个人护理品项目处于工程建设阶段。

图表 2. 截至 2023 年末债券所涉募投项目的投资计划（万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额	已使用募集资金金额	未使用募集资金金额
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	52,590.86	33,493.85	19,097.01
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	19,900.92	9,036.69	10,864.23
合计	90,131.45	72,491.78	42,530.54	29,961.24

注：根据科思股份提供的数据整理、计算。

<sup>1</sup> 公司于 2023 年 6 月 2 日向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 10.00 元（含税），转股价格由 53.03 元/股调整为 52.03 元/股。因公司于 2024 年 5 月 17 日向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 15.00 元（含税），同时以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 10 股，转股价格由 52.03 元/股调整至 25.27 元/股。

# 发行人信用质量跟踪分析

## 1. 数据基础

天衡会计师事务所（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 12 月，公司注册设立子公司 COSMOS-CHEM GLOBAL HOLDING PTE., LTD.、COSMOS PERSONAL CARE (SINGAPORE) PTE., LTD. 和 COSMOS PERSONAL CARE (MALAYSIA) SDN., BHD.，上述公司自设立之日起纳入合并范围。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 9 家。

财政部于 2022 年 11 月发布《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”）。解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行解释第 16 号的该项规定，上述会计政策变更影响如下。

图表 3. 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/末	2024 年 第一季度/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
递延所得税资产	1,370.37	3,472.58	6,549.91	7,786.37	1,370.37	3,514.53	6,549.91	7,786.37
递延所得税负债	741.13	3,048.74	11,854.96	12,549.29	741.13	3,094.17	11,854.96	12,549.29
未分配利润	57,478.65	91,486.16	144,737.66	166,715.38	57,478.65	91,482.68	144,737.66	166,715.38
所得税费用	2,192.61	7,320.67	13,269.63	3,055.10	2,192.61	7,324.16	13,269.63	3,055.10

注：根据科思股份所提供数据整理。

## 2. 业务

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。跟踪期内随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场需求的持续增长，以及以新型防晒剂为代表的产品进一步放量，公司营业收入持续增长。同期受益于部分新产品产能的快速释放和产能利用率的提升，公司盈利能力稳步增长。随着可转债募投项目推进，公司仍将维持一定规模的投资支出，未来项目经营效益仍有待关注。

### (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

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。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。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。

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。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%。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，截至 2024 年 3 月末，甲苯市场价格较年初增长 14.54% 至 7,600 元/吨；甲苯受汽油行业采购稳定，价格基本保持稳定，苯酚产品市场价格较年初下降 1.68% 至 7,300 元/吨。

根据目前化妆品行业状况，行业风险主要来自于：（1）原材料价格波动风险。化妆品行业主要原材料多为大宗化工品原料，其价格变动趋势受原油等大宗商品价格变动影响较大，同时短期价格亦随供需关系变动而存在一定波动，可能会对公司经营状况和盈利能力造成一定的风险。（2）监管政策风险。随着化妆品及其原料行业监管政策的不断趋严，对于产品安全、环保等方面的要求较高，对化妆品原料生产企业的质量管控制度和体系要求更为严格。

## （2）业务运营

图表 4. 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	10.90	17.65	24.00	7.12	5.88
其中：核心业务营业收入合计	10.54	17.30	23.79	7.08	5.84
化妆品活性成分及其原料	7.31	14.41	20.70	6.18	5.14
在核心业务营业收入中占比	69.37	83.31	87.03	87.29	88.02
合成香料	3.23	2.89	3.08	0.90	0.70
在核心业务营业收入中占比	30.63	16.69	12.97	12.71	11.98
毛利率	26.76	36.66	48.83	47.82	49.04
其中：核心业务毛利率	28.12	37.29	49.24	48.16	49.46
化妆品活性成分及其原料	28.47	40.11	53.06	51.80	53.31
合成香料	27.34	23.22	23.60	23.20	20.72

注：根据科思股份提供的数据整理、计算。

近年来该公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，主业突出。2021-2023 年公司营业收入分别为 10.90 亿元、17.65 亿元和 24.00 亿元。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场需求的持续增长，以及以新型防晒剂为代表的产品进一步放量，2023 年公司营业收入同比增长 35.99%。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 96.63%、98.01% 和 99.12%。公司其他产品主要为对叔丁基苯甲酸(BBA)，占比较小。毛利率方面，2021-2023 年公司毛利率分别为 26.76%、36.66% 和 48.83%，受益于公司部分新产品产

能的快速释放和产能利用率的提升，2023 年毛利率较上年同期增加 12.17 个百分点。

2024 年一季度该公司实现营业收入 7.12 亿元，较上年同期增长 21.10%，主要系化妆品活性成分及其原料业务下游市场需求的持续增长和公司新增产品线的逐步放量所致。同期毛利率为 47.82%，较上年同期微降 1.22 个百分点。

## ① 经营状况

### 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”）。其中安徽圣诺贝和马鞍山科思主要从事化妆品活性成分及其原料的生产，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 2023 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 33,180 吨和 16,400 吨。2023 年公司化妆品活性成分及其原料新增产能 6,110 吨，主要系马鞍山科思年产 5,000 吨防晒系列产品扩产项目、安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期）的部分产线建成并投产后新增的产能。

图表 5. 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
化妆品活性成分及其原料	加权平均产能 <sup>2</sup>	26,120.00	27,070.00	33,180.00
	产量	15,274.17	21,954.90	24,901.42
	产能利用率	58.48	81.05	75.05
合成香料	加权平均产能	13,400.00	16,400.00	16,400.00
	产量	11,007.86	8,886.40	10,601.65
	产能利用率	82.15	54.08	64.64

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

2023 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 24,901.42 吨和 10,601.65 吨。公司采取以销定产和合理安全库存的生产模式，2023 年由于新增产线，产能尚未完全释放，化妆品活性成分及其原料板块产能利用率降至 75.05%；同期合成香料板块产能释放，产能利用率升至 64.64%。未来合成香料产能将随着公司市场策略调整，逐步释放。

### 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。2023 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，随着公司高价值新产品陆续投放市场，2023 年以来化妆品活性成分及其原料销售均价逐步上升。同期受到市场竞争的影响，合成香料销售均价有所下降。

图表 6. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度
化妆品活性成分及其原料	自用量	4,340.05	3,612.27	4,894.22
	销量	11,229.04	16,615.15	19,525.42
	销售均价	6.51	8.67	10.60
	产销率 <sup>3</sup>	101.93	92.13	98.07
合成香料	自用量	3,617.33	2,933.49	3,259.55
	销量	6,464.50	5,880.85	7,157.47
	销售均价	4.99	4.91	4.31

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> 产销率 = (销量 + 自用量) / 产量



项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度
	产销率	91.59	99.19	98.26

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

公司产品以境外销售为主，2023 年境外销售占同期营业收入比例为 89.94%，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。自 2019 年 5 月起，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。目前加征关税产品收入占公司营业收入比重为 13%，加征关税事项对公司经营暂未产生重大不利影响。

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-芬美意、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专用化学品公司；合成香料主要客户包括奇华顿、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。公司出口产品主要采用美元、欧元计价，汇率波动将对公司经营业绩产生影响，公司根据实际经营需要向银行申请总金额不超过 4 亿元人民币（或等值外币）的远期结售汇交易，并可在额度内循环滚动使用，以规避和防范汇率风险。

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，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. 公司主要产品采购情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度
原料 1	采购量	133.84	224.53	155.07
	采购均价	4.43	5.72	5.55
原料 2	采购量	321.74	617.44	703.64
	采购均价	1.41	1.54	1.32
原料 3	采购量	273.40	233.79	313.61
	采购均价	1.22	1.16	0.77
原料 4	采购量	86.74	188.08	217.96
	采购均价	3.29	2.93	1.31
原料 5	采购量	247.82	476.02	479.52
	采购均价	1.25	0.98	0.99

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

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，2023 年及 2024 年第一季度对前五大供应商采购额占比为 28.63%和 31.87%。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 2023 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	7,405.68	10.94
供应商 2	4,764.61	7.04
供应商 3	2,567.62	3.79
供应商 4	2,369.93	3.50
供应商 5	2,269.46	3.35
合计	19,377.31	28.63

注: 根据科思股份所提供数据整理、计算。

## ② 竞争地位

图表 9. 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)	0.45	0.80	1.13	0.32
发明专利获取数量 (个)	27	39	46	49

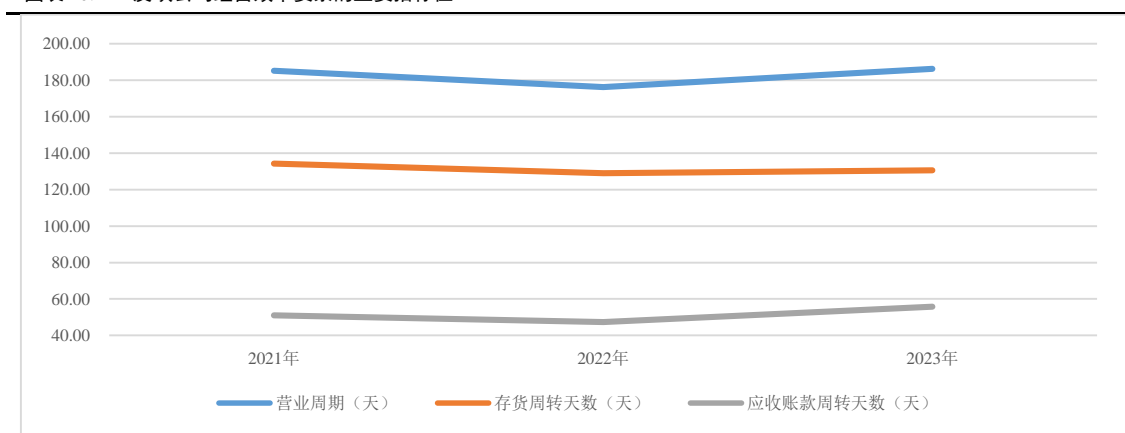
注: 根据科思股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年及 2024 年第一季度, 该公司研发投入分别为 0.45 亿元、0.80 亿元、1.13 亿元和 0.32 亿元, 同期末发明专利数量分别为 27 个、39 个、46 个和 49 个。经过多年的技术研发和生产技术积累, 公司已经形成了自主核心技术和特色生产工艺, 如脱色-薄膜蒸馏纯化技术、高效循环节能技术、高选择性加氢技术、绿色氧化反应技术、相界面反应技术、Friedel-Crafts 烷基化/酰基化反应技术等。公司从事合成香料的研发、生产和销售已有 20 余年, 相关产品在国际市场上也具有较强的竞争力。

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, 公司以产品为主导, 重视产品的研发与产业化, 形成了丰富的产品线, 产业链较为完整。除了使用量较大的传统防晒剂如阿伏苯宗 (AVB)、原膜散酯 (HMS)、水杨酸异辛酯 (OS)、对甲氧基肉桂酸异辛酯 (OMC)、奥克立林 (OCT) 等产品外, 公司凭借强大的研发实力布局了双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪 (P-S)、亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚 (P-M)、乙基己基三嗪酮 (EHT) 和二乙氧基苯甲酰基苯甲酸己酯 (PA) 等新型化学防晒剂和二氧化钛等物理防晒剂产品。同时, 公司在防晒剂领域的优势基础上扩充了氨基酸表面活性剂、吡罗克酮乙醇胺盐 (PO) 等洗护类原料。此外, 公司也是铃兰醛、2-萘乙酮、合成茴脑等合成香料产品的主要生产厂家之一。丰富和全面的产品体系是公司在行业内竞争优势的重要体现。

## ③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值



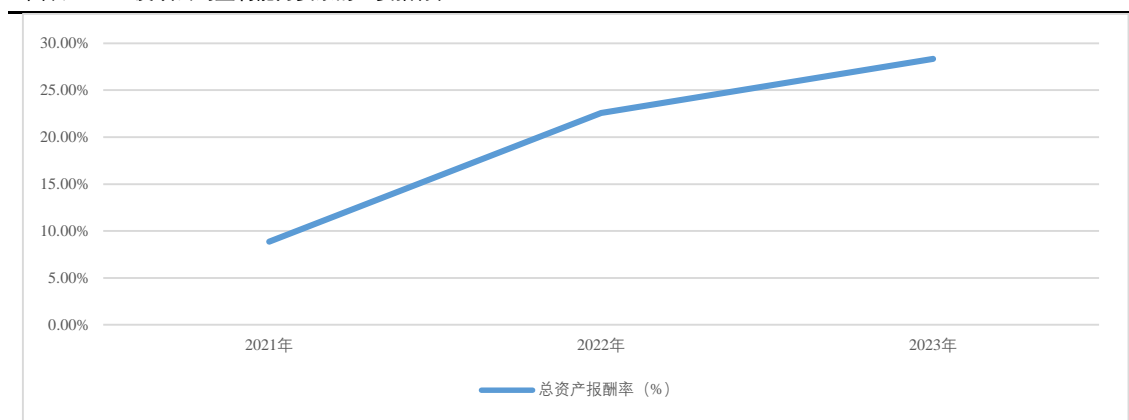
注: 根据科思股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年度该公司营业周期分别为 185.25 天、176.27 天和 186.35 天, 同期存货周转天数分别为 134.20 天、128.99 天和 130.62 天, 应收账款周转天数分别为 51.05 天、47.28 天和 55.73 天。公司应收账款周转天数较上年有所增加, 主要系公司年末销售规模增长, 应收账款相应增加; 存货周转天数较上年变化不大。由于公司海外运

输周期较长以及海外仓储需要合理备货，公司存货周期维持在 4 个月左右。

#### ④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据科思股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司毛利分别为 2.92 亿元、6.47 亿元和 11.72 亿元，公司毛利主要由化妆品活性成分及其原料贡献，得益于化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续增长，以及公司部分新产品产能的快速释放和产能利用率提升等因素，2023 年毛利较上年增加 5.25 亿元，2024 年第一季度较上年同期增加 0.52 亿元。

2021-2023 年，该公司期间费用分别为 1.50 亿元、1.77 亿元和 2.95 亿元，其中 2023 年销售费用为 0.33 亿元，同比增长 92.93%，主要因市场推广费用增加；管理费用为 1.63 亿元，同比增长 53.53%，主要系本期职工薪酬增加及新增股份支付费用；研发费用为 1.13 亿元，同比增长 40.79%，主要系本期职工薪酬及物料消耗增加；财务费用-0.15 亿元，主要因产生的汇兑收益而为负。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用率分别为 13.72%、10.05%、12.28%和 13.53%。2023 年以来期间费用率有所上升主要系国内出行政策的调整，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。

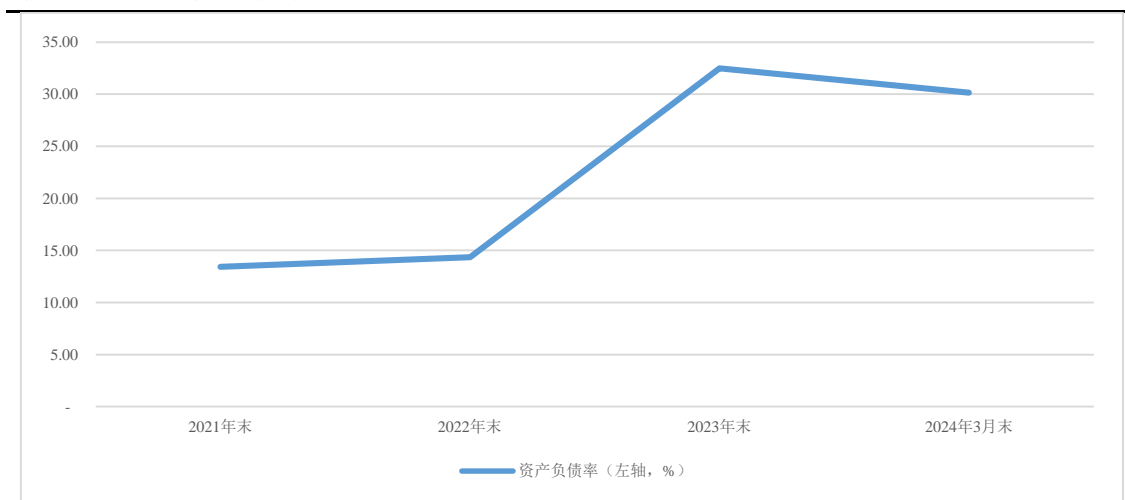
2023 年，该公司投资收益为 0.07 亿元，全部为理财产品投资收益，同比增长 29.80%，主要系当年使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的额度较高所致；公司其他收益为 0.13 亿元，较上年同期增长 60.58%，主要系本期收到与收益相关的政府补助增加；公允价值变动损益为 0.06 亿元，主要系本期其他非流动金融资产公允价值增加；公司信用减值损失为 0.10 亿元，较上年同期增长 57.39%，主要系本期计提的应收账款坏账准备增加；公司营业外支出为 0.06 亿元，较上年同期增长 53.68%，主要系固定资产报废损失增加。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别为 1.33 亿元、3.88 亿元、7.34 亿元和 2.20 亿元。2021-2023 年公司净资产收益率分别为 8.67%、21.96%和 32.09%，总资产报酬率分别为 8.86%、22.59%和 28.34%。公司近年来盈利能力持续增强。

### 3. 财务

跟踪期内受益于经营积累，该公司权益资本实力增强。同期公司发行可转债，债务规模有所上升，但期限结构偏向于中长期。公司经营性现金流呈净流入态势，账面货币资金较为充裕，即期偿债压力不大。截至 2024 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。

## (1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据科思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 13.42%、14.33%、32.48%和 30.16%，2023 年末较上年末上升主要系公司于当年发行可转债导致刚性债务规模增加，但财务结构仍较为稳健。2023 年末，公司股东权益与刚性债务比为 4.23 倍，覆盖程度较强。

### ① 资产

图表 13. 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%)	10.75	13.31	22.40	23.29
其中: 货币资金 (亿元)	58.55	58.61	57.58	56.31
交易性金融资产 (亿元)	2.12	5.44	5.42	5.83
应收账款 (亿元)	3.30	-	7.17	6.52
存货 (亿元)	1.66	2.91	4.41	5.55
其他流动资产 (亿元)	3.36	4.54	4.25	4.19
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	0.26	0.36	1.08	1.09
其中: 固定资产 (亿元)	7.61	9.40	16.50	18.07
在建工程 (亿元)	6.05	6.72	9.26	12.36
无形资产 (亿元)	0.61	0.62	4.73	2.29
其他非流动资产 (亿元)	0.46	0.90	1.18	1.25
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.08	0.48	0.20	0.95
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.05	0.03	0.11	0.11
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.27	0.13	0.28	0.27

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

截至 2023 年末，该公司资产总额为 38.90 亿元，较上年末增长 71.31%。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，2023 年末占比为 57.58%。

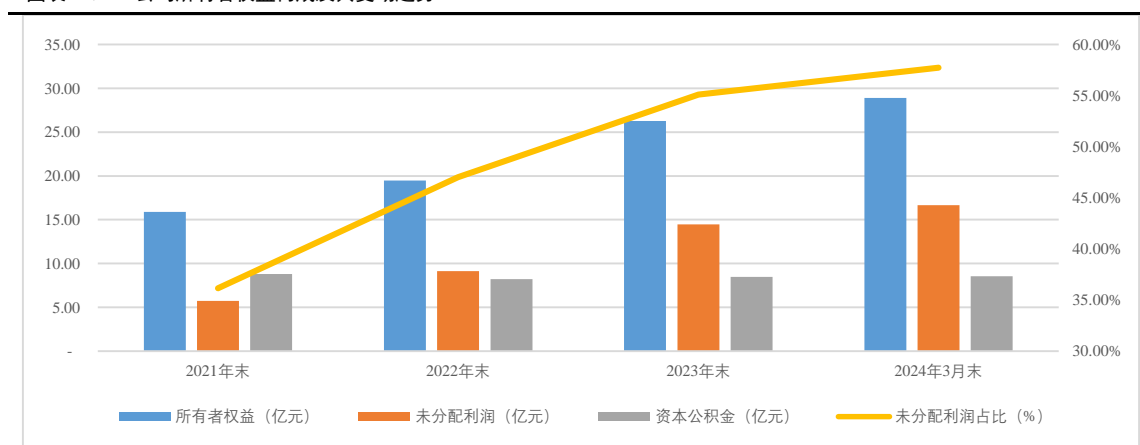
2023 年末，该公司流动资产为 22.40 亿元，以货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产为主。其中，货币资金为 5.42 亿元，较上年末减少 0.43%，其中除保函保证金 0.11 亿元外，无其他使用权受限的资金；交易性金融资产 7.17 亿元，全部为公司购买的理财产品；应收账款为 4.41 亿元，较上年末增长 51.47%，主要系年末公司销售规模增加，货款结算有 60-90 天账期，全部为一年以内的应收账款，应收账款前五大客户合计占比 70.61%，应收账款中涉及海外客户的占比为 86%。年末公司累计计提应收账款坏账准备 2,536.07 万元，占应收账款余额比例较低；存货为 4.25 亿元，较上年末减少 6.27%，年末存货未发生跌价，故未对存货计提跌价准备；其他流动资产为 1.08 亿元，较上年末增长 201.33%，主要系待抵扣税金增加所致。

2023 年末，该公司非流动资产为 16.50 亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。其中，固定资产为 9.26 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末增长 37.77%，系马鞍山科思 2,000 吨/年防晒用二氧化钛项目、马鞍山科思年产 5,000 吨防晒系列产品扩产项目、安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期）等在建工程项目完工转入所致；在建工程为 4.73 亿元，较上年末增长 658.24%，主要系安庆科思项目建设投入增加所致；无形资产为 1.18 亿元，较上年末增长 31.18%，主要系安庆科思项目取得的国有建设用地使用权；其他非流动金融资产为 0.21 亿元，较上年末增长 130.50%，主要为实缴川流基金第二期出资款；其他非流动资产为 0.20 亿元，较上年末减少 58.30%，系期末与长期资产相关预付款减少所致；递延所得税资产为 0.65 亿元，较上年末增长 86.37%，主要系期末子公司可弥补亏损、内部交易未实现利润增加所致；使用权资产为 0.06 亿元，较上年末增长 106.11%，主要系新增办公租赁确认的使用权资产。

截至 2024 年 3 月末，该公司总资产为 41.35 亿元，较上年末增长 6.29%。同期末，公司应收账款较上年末增长 25.83%，主要系公司销售增长所致；固定资产较上年末增长 33.46%，在建工程较上年末减少 51.60%，主要系部分项目建设完工由在建工程转入固定资产；其他非流动资产较上年末增长 372.04%，主要系项目预付款增加。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 0.11 亿元，占资产总额的 0.27%，受限资产为保函保证金。总的来看，公司受限资产规模较小。

## ② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据科思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 15.90 亿元、19.45 亿元、26.27 亿元和 28.88 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成，得益于公司持续盈利未分配利润逐年增加，同期内分别为 5.75 亿元、9.15 亿元、14.47 亿元和 16.67 亿元，分别占所有者权益的 36.16%、47.02%、55.10%和 57.72%，占比逐年提升。除上述科目外，公司所有者权益还包括股本、其他权益工具和盈余公积金，占比较小。2023 年末，其他权益工具新增 0.90 亿元，主要系本期发行可转换公司债券确认的权益部分公允价值；盈余公积为 0.66 亿元，较上年末增长 92.36%，主要系本期计提法定盈余公积。

该公司利润分配政策较稳定，自上市以来每年均分红，2021-2023 年现金分红分别为 0.17 亿元、0.34 亿元和 1.69 亿元，利润分配对公司权益稳定性存在一定影响。

## ③ 负债

图表 15. 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	-	-	6.22	6.31
其中：中长期刚性债务	-	-	6.22	6.31
其中：应付债券	-	-	6.22	6.31
应付账款	1.76	1.92	3.63	3.24

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
递延所得税负债	0.07	0.31	1.19	1.25
递延收益	0.11	0.10	0.26	0.35
综合融资成本（年化，%）	-	-	10.73	7.05

注：①根据科思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 6.22 亿元，全部为应付债券，即公司于 2023 年 4 月 13 日发行的规模为 7.2492 亿元、期限为 6 年的科思转债的负债部分。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%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。同期末公司应付账款为 3.63 亿元，较上年末增长 89.13%，主要为应付工程及设备采购款增加所致。合同负债为 0.03 亿元，全部为预收货款，较上年末减少 35.04%。此外，2023 年末公司应付职工薪酬和应交税费分别为 0.66 亿元和 0.58 亿元，分别较上年末增长 38.21%和 55.99%，应付职工薪酬增加系员工人数增加所致，应交税费增加系应交增值税增加。一年内到期的非流动负债为 0.03 亿元，较上年末增长 60.24%，主要系一年内到期的租赁负债增加所致。递延收益为 0.26 亿元，较上年末增长 159.87%，主要系本期收到与资产相关的政府补贴。递延所得税负债为 1.19 亿元，较上年末增加 283.14%，主要系科思化学（香港）有限责任公司应纳税所得额增加、新增应付债券会税差异所致。

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 9.46%、14.78%和 155.64%。2023 年公司发行可转债，债务期限结构偏向中长期。

截至 2024 年 3 月末，该公司合同负债为 0.21 亿元，较上年末增长 558.94%，主要系预收货款增加所致；应付职工薪酬较上年末减少 34.90%；其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 175.29%。

在投融资管理模式方面，该公司制定了《筹资管理制度》《对外投资与资产处置管理制度》《会计核算办法》等相关制度。筹资管理方面，公司财务中心根据公司经营战略、预算情况及资金需求状况提出合理的筹资方案，方案评估完成后，财务中心将筹资方案和可行性评估报告按照审批权限提交相关层级审批。投资管理方面，公司股东大会、董事会、董事长、总裁各自在其权限范围内对公司的对外投资和资产处置行为作出决策，并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。

资金管理模式方面，该公司制定了《银行账户管理制度》《货币资金管理制度》《募集资金管理制度》等相关制度，在银行账户、现金管理、费用报销、备用金管理和付款计划与执行，以及票据及财务印章管理等方面进行了全面规范。

## （2）偿债能力

### ① 现金流量

图表 16. 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）	1.52	2.87	7.99	1.61	1.72
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.82	3.21	8.42	1.56	1.68
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.39	0.75	-13.66	-1.53	-3.82
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	2.10	2.62	6.56	2.23	1.25
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.19	-0.39	5.46	0.30	-
其中：现金利息支出（亿元）	-	-	-	-	-

注：①根据科思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 1.52 亿元、2.87 亿元和 7.99 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 1.82 亿元、3.21 亿元和 8.42 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 年随着业务规模上升，业务现金收支净额较上年增加 5.21 亿元。2024 年第一季度，公司经营性现金净流量为 1.61 亿元，较去年同期减少 6.40%，经营情况整体较为稳定。

2021-2023 年，该公司投资性现金流净额分别为-0.39 亿元、0.75 亿元和-13.66 亿元。2023 年公司投资性现金流净流出主要系公司当年新增购买理财产品支付的现金。2023 年公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金为 6.56 亿，主要为公司发行可转换公司债券募投项目投资支出。2024 年第一季度，公司投资性现金流净流出额为 1.53 亿元，一方面系公司购买结构性理财支付现金，另一方面系公司以募集资金投资安庆科思高端个人护理品及合成香料项目等，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。

2021-2023 年，该公司筹资性现金流净额分别为-0.19 亿元、-0.39 亿元和 5.46 亿元。2023 年公司筹资性现金流净流入主要系发行可转债募集资金到账。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.17 亿元、0.34 亿元和 1.69 亿元，2023 年筹资活动现金流出同比增加主要系分配股利支付的现金增加。公司其他因素对筹资环节现金流量影响主要为支付使用权资产的租赁费用和支付再融资相关中介费用。2024 年第一季度，公司筹资性现金流净额为 0.30 亿元，主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金流入。

## ② 偿债能力

图表 17. 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)	2.31	5.60	9.90
EBITDA/全部利息支出 (倍)	243.66	229.79	29.70
EBITDA/刚性债务 (倍)	—	—	1.59

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 2.31 亿元、5.60 亿元和 9.90 亿元，2023 年得益于公司业务规模上升等因素，EBITDA 较 2022 年增加 4.30 亿元。由于公司 2023 年发行可转债导致利息支出增加，2023 年度 EBITDA/全部利息支出倍数下降至 29.70 倍。2023 年，公司 EBITDA/刚性债务倍数为 1.59 倍。整体来看，公司 EBITDA 对于利息支出及刚性债务的覆盖能力较强。

## 4. 调整因素

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。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，公司高管有所变动；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 18. 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 (%)	477.57	469.32	453.29	514.02
速动比率 (%)	326.56	307.54	366.17	419.96
现金比率 (%)	241.07	191.86	254.63	272.61

注：根据科思股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司流动比率分别为 477.57%、469.32%和 453.29%，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 326.56%、307.54%和 366.17%；现金比率分别为 241.07%、191.86%和 254.63%，2023 年由于公司业务收现情况较好，货币充足，现金比率较 2022 年有所上升。2024 年 3 月末，公司各流动性指标亦保持在较好水平。

截至 2024 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 2.03 亿元，尚未使用额度为 1.49 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，跟踪期内该公司及重点排污子公司在日常生产经营中严格遵守环境保护相关国家及行业标准。另外，公司的建设项目均依据《建设项目环境保护管理条例》编制了环境影响报告书（表）并报主管部门审批，建设项目均已履行环境评价建设项目“三同时”，依法办理了相关环保手续。2023 年公司环保投入 1,754.35 万元，其中环境保护税 9.31 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。

社会责任方面，2023 年该公司在为全体股东、员工、供应商、客户及其他合作方创造价值的同时，向南京大学捐助了奖学（教）金，并且赞助南京大学开展“科思化学杯”师生羽毛球友谊赛，独家赞助东南大学开展“科思化学杯”在宁高校化工论坛等。

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，公司控股股东为科思投资，持有公司股份 52.17%。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 2023 年末，经南京证诚会计师事务所（普通合伙）审计，科思投资母公司总资产为 7.87 亿元，净资产为 3.46 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”）、南京科技企业管理中心（有限合伙）（简称“南京科技”）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。南京科技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 2024 年 3 月末科思投资注册资本为 3,000 万元，科思投资为南京科技执行事务合伙人，持有南京科技 0.12% 的出资比例，南京科技持有公司 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。截至 2024 年 3 月末，公司控股股东科思投资质押公司股份 2,000 万股，占其所持股份比例 22.64%。2023 年 4 月 19 日，杨东生先生因个人工作原因申请辞去公司副总裁职务，辞职后仍在公司任总工艺工程师；王艳红女士因个人工作原因申请辞去公司监事职务，辞职后仍在公司任营销中心总监；2023 年 4 月 19 日，公司召开了第三届监事会第九次会议，审议通过了《关于补选公司非职工代表监事的议案》，同意补选徐童女士为第三届监事会非职工代表监事候选人；2023 年 5 月 18 日，公司召开第三届董事会第十一次会议，同意聘任王艳红女士、曹晓如先生和何驰先生为公司副总裁；曹晓如先生因工作安排原因辞去董事会秘书职务，辞职后仍在公司任董事、副总裁，公司于 2024 年 4 月 16 日召开第三届董事会第十八次会议，审议通过了《关于聘任公司董事会秘书的议案》，公司拟聘任陈家伟先生为公司第三届董事会董事会秘书；独立董事崔荣军先生、郭燊先生因连续任职时间已满六年辞任公司独立董事，并辞去公司第三届董事会各专门委员会中的相关职务，公司于 2024 年 4 月 16 日召开第三届董事会第十八次会议，审议通过了《关于补选独立董事的议案》，董事会拟提名聂长海先生、俞健先生为公司第三届董事会独立董事候选人。

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，为持续推进该公司总体发展战略，加快防晒剂系列产品产能布局，满足下游消费需求，增强公司的核心竞争力和盈利能力，公司拟在马来西亚投资建设“马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目”。项目总投资约 71,108.78 万元（含土地购置费），由公司与公司的控股股东南京科思投资发展有限公司在马来西亚共同设立的公司实施，其中公司出资约 49,776.15 万元，占总投资额的 70.00%；南京科思投资发展有限公司出资约 21,332.63 万元，占总投资额的 30.00%。本次对外投资涉及公司与公司的控股股东南京科思投资发展有限公司共同投资而



构成关联交易。公司将采取分期投资建设的策略实施马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目。作为本次马来西亚投资建设“马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目”的主要实施主体，公司控股子公司 COSMOS PERSONAL CARE (MALAYSIA) SDN. BHD.在马来西亚完成相关注册登记手续，并取得了当地有关部门颁发的注册证书。目前该项目尚处于筹备阶段。

根据该公司提供的本部 2024 年 4 月 3 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 5 月 23 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。

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 2023 年末，公司本部资产总额为 26.03 亿元，主要包括长期股权投资 8.44 亿元、其他应收款 3.75 亿元和货币资金 3.33 亿元等；负债总额为 11.15 亿元，主要包括刚性债务 6.22 亿元和应付账款 4.40 亿元；所有者权益为 14.88 亿元。2023 年公司本部实现收入 17.65 亿元，净利润 3.17 亿元；经营性现金流净额为-2.00 亿元。总的来看，公司债务全部集中于本部，本部对债务偿付能力尚可。

调整因素方面，该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。目前相关产品销售占营业收入比重为 13%。如果美国进一步加大关税征收力度，或者限制相关产品进口，将对公司业绩带来不利影响，进而降低公司的偿债能力。考虑到上述因素，新世纪评级将公司初始信用等级调低 1 个子级。

## 5. 同业比较分析

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。国内以该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。

## 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。

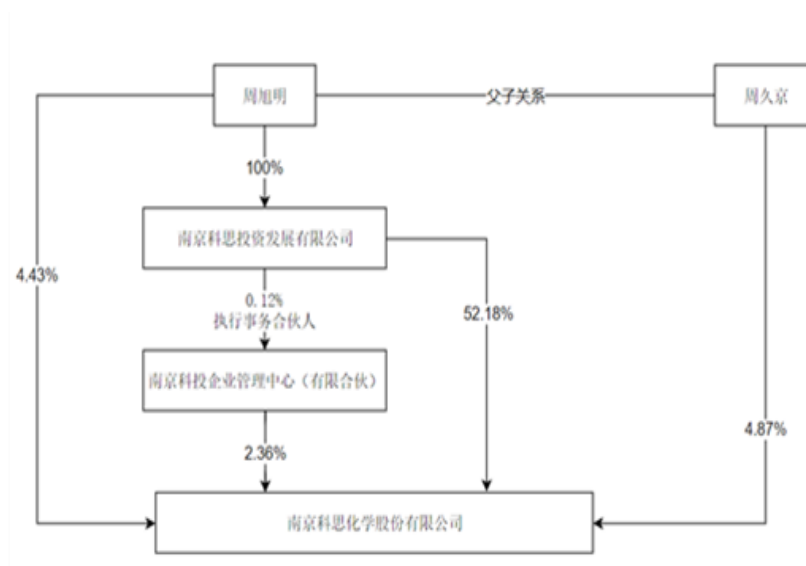
若因该公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致本次可转债不能转股，将会增加公司本息支出压力。同时，基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定科思股份主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，科思转债信用等级为 AA<sup>-</sup>。

附录一：

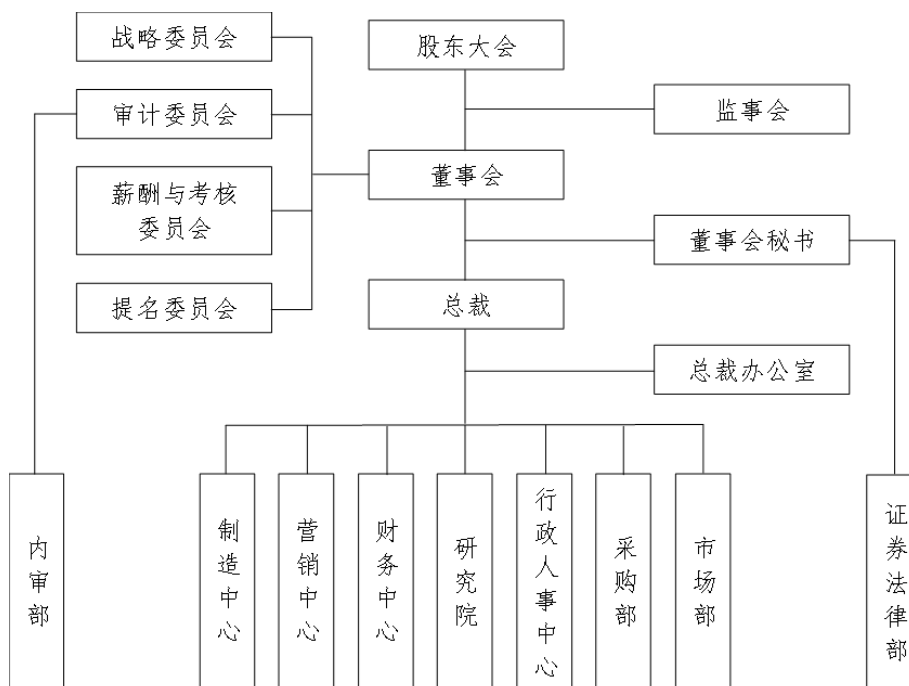
### 公司与实际控制人关系图



注：根据科思股份提供的资料整理绘制（截至 2024 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	经营环节现金净流入量	EBITDA	
南京科思投资发展有限公司	科思投资	公司之控股股东	—	股权投资管理	3.89	3.46	0.00	1.98	-0.35	2.45	母公司口径
<b>南京科思化学股份有限公司</b>	<b>科思股份</b>	<b>本级/母公司</b>	<b>—</b>	<b>化妆品活性成分及其原料、合成香料的研发与销售</b>	<b>6.22</b>	<b>14.88</b>	<b>17.65</b>	<b>3.17</b>	<b>-2.00</b>	<b>3.54</b>	<b>母公司口径</b>
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	-	4.61	6.41	0.57	0.14	1.05	单体口径
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	-	6.11	11.15	4.13	3.36	5.03	单体口径
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	-	2.69	5.29	1.42	2.09	1.98	单体口径

注：根据科思股份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：化妆品活性成分及其原料、合成香料 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体信用等级/展望	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	AA-	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

注：上表所列示的主要产品来源于公开数据。

## 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]	18.36	22.71	38.90	41.35
货币资金 [亿元]	2.12	5.44	5.42	5.83
刚性债务[亿元]	—	—	6.22	6.31
所有者权益[亿元]	15.90	19.45	26.27	28.88
营业收入[亿元]	10.90	17.65	24.00	7.12
净利润[亿元]	1.33	3.88	7.34	2.20
EBITDA[亿元]	2.31	5.60	9.90	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.52	2.87	7.99	1.61
投资性现金净流入量[亿元]	-0.39	0.75	-13.66	-1.53
资产负债率[%]	13.42	14.33	32.48	30.16
权益资本与刚性债务比率[%]	—	—	422.61	457.46
流动比率[%]	477.57	469.32	453.29	514.02
现金比率[%]	241.07	191.86	254.63	272.61
利息保障倍数[倍]	164.04	190.46	26.18	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	185.25	176.27	186.35	—
毛利率[%]	26.76	36.66	48.83	47.82
营业利润率[%]	14.39	26.27	36.29	35.29
总资产报酬率[%]	8.86	22.59	28.34	—
净资产收益率[%]	8.67	21.96	32.09	—
净资产收益率*[%]	8.67	21.96	32.09	—
营业收入现金率[%]	96.71	93.25	93.94	85.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	73.30	112.92	205.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	50.25	126.52	-71.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	243.66	229.79	29.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	—	1.59	—

注：表中数据依据科思股份经审计的 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

$$\text{资产负债率}(\%) = \frac{\text{期末负债合计}}{\text{期末资产总计}} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \frac{\text{期末所有者权益合计}}{\text{期末刚性债务余额}} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \frac{\text{期末流动资产合计}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = \frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

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

$$\text{担保比率}(\%) = \frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$$

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

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

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

$$\text{净资产收益率}(\%) = \frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2]} \times 100\%$$

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

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

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

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

$$\text{EBITDA/利息支出}[\text{倍}] = \frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息}}$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}[\text{倍}] = \frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]}$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

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	2022年10月24日	AA/稳定	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">基础化工行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月8日	AA/稳定	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月12日	AA/稳定	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	-
利思转债	历史首次评级	2022年10月24日	AA	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">基础化工行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月8日	AA	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月12日	AA	何婕妤、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	-

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。