



内部编号:2025060165

2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 定期跟踪评级报告

分析师: 吴晓丽 吴晓丽 wxl@shxsj.com  
阮奔奔 阮奔奔 ruanbenben@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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

## 声明

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

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

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

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

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100119】

评级对象：2022年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券

苏利转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025年6月23日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024年6月21日

首次评级：AA-/稳定/AA-/2021年6月24日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 产业链优势。苏利股份农药和阻燃剂产品具备成熟的中间体生产工艺，较为完善的产业链有利于保障产品质量。
- 债务负担较轻。截至2025年3月末，苏利股份资产负债率为41.75%，整体债务负担较轻，具有一定再融资空间。

#### 主要风险：

- 可转债募投项目产能释放风险。苏利股份可转债募投项目产品主要为农药原药及中间体，产能释放需要一定周期，若后续产品价格持续低迷，实际收益可能不及预期。
- 盈利下滑。跟踪期内受农药行业景气度下降影响，苏利股份主要产品价格回落，叠加部分在建工程转固致折旧费用增加，2024年账面呈净亏损。
- 持续的安全环保压力。虽然苏利股份注重安全环保绿色生产，但随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。
- 本次可转换债券转股及回售风险。苏利转债设置了有条件赎回条款、回售条款以及附加回售条款，若触发相关条款，本次债券可能面临存续期缩短的风险。此外，若转股比例低或不及预期，苏利股份债务偿付压力将增加。

### 跟踪评级结论

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

本评级机构预计苏利股份信用质量在未来12个月持稳。

### 主要财务数据及指标

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	2.88	0.09	0.54	0.16
刚性债务（亿元）	8.70	8.81	9.34	9.39
所有者权益（亿元）	16.21	15.77	15.98	15.89
经营性现金净流入量（亿元）	0.46	-0.06	-0.44	-0.48
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	53.17	56.88	57.42	55.41
总负债（亿元）	19.75	24.81	25.52	23.13

### 主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
刚性债务 (亿元)	15.13	17.06	16.97	15.93
所有者权益 (亿元)	33.42	32.07	31.90	32.27
营业收入 (亿元)	31.50	19.58	23.09	6.47
净利润 (亿元)	3.89	0.14	-0.28	0.36
经营性现金净流入量 (亿元)	5.19	2.16	-0.42	-0.44
EBITDA (亿元)	6.08	1.90	2.73	-
毛利率[%]	22.32	14.29	12.20	19.34
总资产报酬率[%]	10.38	0.89	0.58	-
资产负债率[%]	37.14	43.62	44.45	41.75
权益资本与刚性债务比率[%]	2.21	1.88	1.88	2.03
EBITDA/利息支出[倍]	14.20	3.30	3.85	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.57	0.12	0.16	-
流动比率[%]	300.64	189.79	177.74	209.79

注：根据苏利股份经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2022 年（末）数据采用 2023 年期初数（上年数）。

### 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（2025.5）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④ESG 因素	/
		⑤表外因素	/
⑥其他因素	/		
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：（/）

无。

支持因素：（/）

无。

### 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>
工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《化工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32674&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32674&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“苏利转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏苏利精细化工股份有限公司（简称“苏利股份”、该公司或公司）提供的经审计 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对苏利股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 2 月 16 日发行规模为 95,721.10 万元、期限为 6 年的苏利转债。苏利转债采取了累进利率，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。截至 2025 年 3 月末苏利转债正常付息，利率为 1.5%。苏利转债的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2022 年 8 月 22 日至 2028 年 2 月 15 日）。同期末公司转股价格为 17.20 元/股<sup>1</sup>，收盘价为 14.35 元/股，低于转股价，累计转股数为 3,393 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0019%，债券余额为 95,713.80 万元，因股价较低，苏利转债转股进度缓慢，后期若苏利转债到期未能实现转股，将会增加公司的财务负担。

苏利转债募集资金共计 95,721.10 万元，实施主体为苏利（宁夏）新材料科技有限公司（简称“苏利宁夏”）。原募集资金所涉及项目为“年产 1.15 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目”，拟投资总额为 133,971.75 万元，拟用募集资金投资金额为 94,361.94 万元。2024 年 2 月，基于相关产品的市场需求以及公司战略规划，该公司将项目建设内容涉及的产品进行变更，原募投项目名称变更为“年产 1.9 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目”，拟投资总额变更为 148,328.09 万元，拟用募集资金投资金额仍为 94,361.94 万元。公司于 2024 年 2 月 29 日召开了 2024 年第一次临时股东大会、2024 年第一次债券持有人会议分别审议通过了《关于变更部分可转债募集资金用途的议案》，同意对“苏利转债”部分募集资金用途进行变更。根据公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》有关“苏利转债”的附加回售条款，“苏利转债”附加回售条款生效。苏利转债回售申报期内，回售的有效申报数量为 90 张，回售金额为 9,006.30 元（含利息）。

该公司募投项目间苯二甲腈项目于 2023 年 9 月 30 日达到预定可使用状态，2023 年和 2024 年分别实现收入 6,020.79 万元和 16,498.28 万元。剩余项目仍在进行中，尚未产生实际收入。截至 2024 年末，公司募投项目已投资 95,828.84 万元，其中募集资金已投入 67,138.27 万元，募集资金累计投入进度为 71.15%；其余投资均为自有资金。项目产品主要为公司农药产业链延伸，投产后部分农药中间体为公司农药原药配套并内部消化，生产的原药产品将利用公司销售网络对外销售。

图表 1. 截至 2024 年末苏利转债所涉募投项目的投资计划（单位：万元）

项目名称	建设内容	项目投资总额	开工时间	预计/竣工时间	拟投入募集资金金额	已投入募集资金金额
变更前	年产 1.15 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目	133,971.75	2019 年	间苯二甲腈项目于 2023 年达到预定可使用状态；丙硫菌唑、苯并咪唑酮等项目预计 2025-2026 年陆续投产。	94,361.94	67,138.27
变更后	新建生产厂房、年产 2,000 吨丙硫菌唑、1,000 吨吡氟酰草胺、2,000 吨 4,6-二氯嘧啶、2,000 吨苯并咪唑酮、2,000 吨霜霉威盐酸盐、10,000 吨间苯二甲腈的生产线及配套公用设施和购置生产、检测及其他辅助设备。	148,328.09				

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

<sup>1</sup>公司实施利润分配，自 2024 年 7 月 1 日起转股价格调整为 19.11 元/股；2024 年 7 月，经股东大会授权，董事会审议通过《关于确定向下修正“苏利转债”转股价格的议案》，自 2024 年 7 月 22 日起转股价格调整为 17.20 元/股。

# 发行人信用质量跟踪分析

## 1. 数据基础

本评级报告评级分析所依据的数据基础系该公司提供的 2022-2024 年及 2025 年第一季度财务报表，及相关经营数据。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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。同时，由于 2023 年公司发生会计政策变更，自 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），公司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，因此本评级报告中 2022 年（末）数据采用 2023 年期初/上年数。

图表 2. 公司主要财务数据调整前后对照表（单位：万元）

会计科目	调整前	调整后
	2022 年/末	2022 年/末
递延所得税资产	3,054.29	3,339.91
递延所得税负债	260.50	538.54
未分配利润	143,040.51	143,047.14
少数股东权益	72,576.64	72,577.59
所得税费用	6,620.86	6,618.20
归母净利润	31,531.19	31,532.85
少数股东损益	7,357.75	7,358.76

注：根据苏利股份提供的数据整理。

合并范围变化方面，2023 年该公司合并范围的子公司较上年增加 1 家，系江苏永达药业有限公司将其持有的大连永达苏利药业有限公司（简称“大连永达苏利”）18.37%的股权转让给苏利制药科技江阴有限公司（简称“苏利制药”），转让完成后，苏利制药持有大连永达苏利 65.0146%的股权，大连永达苏利成为公司的控股子公司。2024 年公司投资设立 Suli Global Limited 和 Suli Asia Limited。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变化。上述合并报表范围变化情况对数据可比性影响不大。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 10 家。

## 2. 业务

该公司主要从事农药、阻燃剂及其他精细化工产品的研发、生产和销售，在相关细分市场继续保持一定优势。跟踪期内海外市场拓展带动营收增长，但受农药行业景气度下降影响，公司主要产品价格持续回落，毛利率同比有所下降。同时部分在建工程转固致折旧费用增加，2024 年公司账面净亏损。随着募投项目建设推进，公司仍将维持一定规模的资本支出，未来项目经营效益有待关注。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

## 行业因素

### A. 农药行业

农药，是指农业上用于防治病虫害及调节植物生长的化学药剂。从产业链来看，农药上游为无机和有机化工原料，下游为农林牧业及卫生领域。农药行业生产自上而下可分为农药中间体、农药原药和农药制剂。农药产业链的盈利环节主要集中于制剂，利润分配占据 50%，其次为中间体 20%。根据用途分类，农药可以分为除草剂、杀虫剂、杀菌剂等，其中除草剂的市场规模最大、杀菌剂的份额持续增长。2024 年以来，主要受出口增速较快等因素影响，我国化学农药原药产量增幅明显。根据国家统计局数据，2024 年和 2025 年 1-4 月我国化学农药原药产量分别为 367.5 万吨和 131.4 万吨，同比分别增长 22.2 %和 7.5%。

2024 年，受库存高企及产能释放双重影响，我国农药市场整体需求维持低迷态势，价格持续走低。根据中国农药工业协会数据显示，12 月末农药价格指数为 80.14，同比下降 10.4%，其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 76.29、86.90 和 82.68，分别同比下降 14.0%、3.3%和 8.3%。2025 年 4 月末农药价格指数为 78.75，同比下降 5.6%，其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 75.16、83.22 和 84.56，分别较年初下降 8.9%、1.7%和增长 1.7%。

农药上游的石油化工原料价格受原油价格影响较大。2024 年地缘政治局势一定程度上有所缓和，原油价格整体较上年小幅下降回落，截至 2024 年末布伦特原油期货价格为 73.58 美元/桶，较上年末下降 10.33%。2025 年随着 OPEC+加速推进增产计划，叠加全球经济增长放缓抑制需求，原油价格呈现明显下行趋势，截至 2025 年 3 月末布伦特原油期货价格为 63.12 美元/桶，较年初下降 16.87%。原油价格持续走低显著降低农药企业生产成本，但在市场需求边际改善乏力的背景下，行业价格竞争日趋激烈，加速推动农药产业集中度提升。通过并购整合诞生的巨头，将带动行业结构加速优化升级，提升产业集中度和企业综合竞争力。同时众多中小农药企业，将面临淘汰压力。

详见：《化工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

### B. 阻燃剂及中间体

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

目前溴系阻燃剂凭借其阻燃效率高、用量少、对材料性能影响小、应用领域广泛、价格适中等优点，在阻燃剂市场占据重要地位，其中全球使用量较大的三种阻燃剂产品分别为十溴二苯乙烷、四溴双酚 A 及六溴环十二烷，均为溴系阻燃剂。由于欧洲出台 ROHS 环保指令，目前十溴二苯醚(DBDPO)、六溴环十二烷(HBCD)已被限制使用。绿色环保新型溴系阻燃剂十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯等将会成为溴系阻燃剂的主力军。阻燃剂技术在近几年得到快速发展，应用领域不断拓展，新型、高效、环保的阻燃剂产品不断推出，市场用量也呈现持续增长趋势，市场规模日益扩大。根据 IMARC Group 数据，2024 年全球阻燃剂市场规模达 103.8 亿美元，预计 2033 年将增至 169.6 亿美元，2025-2033 年的复合增长率为 5.56%。全球阻燃剂市场呈现区域分化态势。亚太地区凭借庞大制造业需求，占据过半市场份额，成为最大消费区域，北美与欧洲市场次之。得益于建筑、电子电气和汽车等行业对防火安全材料需求的持续增长，2024 年中国阻燃剂市场规模突破 256.6 亿元，同比增长 24.99%。此外，如 5G 基站、新能源汽车、绿色建筑等新兴产业的崛起对高性能、环保阻燃剂需求提升，为行业持续创造增长空间。

## (2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	31.50	19.58	23.09	6.47	4.85

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
其中：(1) 农药类产品（亿元）	15.28	10.65	12.91	3.61	2.59
在营业收入中占比（%）	48.52	54.37	55.92	55.73	53.40
(2) 阻燃剂产品（亿元）	9.66	5.61	7.21	2.07	1.54
在营业收入中占比（%）	30.66	28.67	31.21	32.01	31.75
毛利率（%）	<b>22.32</b>	<b>14.29</b>	<b>12.20</b>	<b>19.34</b>	<b>12.49</b>
其中：(1) 农药类产品（%）	27.66	18.30	11.83	22.64	15.12
(2) 阻燃剂产品（%）	19.97	9.35	17.17	23.79	9.40

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事农药、阻燃剂及其他精细化工产品的研发、生产和销售。农药类产品包括百菌清原药、啉菌酯原药、农药制剂及其他农药类产品；阻燃剂产品包括十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯及阻燃母粒和其他阻燃剂类产品；其他精细化工产品类主要为氢溴酸等产品。2022-2024 年公司营业收入分别为 31.50 亿元、19.58 亿元和 23.09 亿元。2024 年，受农药周期下行影响，公司主要产品十溴二苯乙烷、氢溴酸、啉菌酯原药及百菌清原药等销售价格持续回落，但得益于产能释放及海外市场拓展，公司销量显著增长，带动营业收入同比增长 17.91%。2022-2024 年公司毛利率分别为 22.32%、14.29%和 12.20%，受行业价格整体低位影响，2024 年公司销售均价下滑速度高于原材料成本回落速度，毛利率较上年减少 2.09 个百分点。

2025 年第一季度，该公司产能逐步释放，主要产品百菌清市场需求回暖，销量及价格同比明显提升；十溴二苯乙烷销量同比大幅增长。同期公司实现营业收入 6.47 亿元，较上年同期增长 33.32%；毛利率为 19.34%，较上年同期增加 6.86 个百分点。

## ① 经营状况

### A. 生产

该公司农药类产品生产主体为子公司江阴苏利化学股份有限公司（简称“苏利化学”）、苏利宁夏和泰州百力化学股份有限公司（简称“百力化学”），分别位于江阴市、银川市和泰兴市。苏利化学主要生产百菌清和农药制剂。2024 年 6 月苏利宁夏一期年产能 1 万吨百菌清原药项目达到预定可使用状态，当期新增产能 5,000 吨；百力化学主要生产啉菌酯，具有年产 0.25 万吨啉菌酯原药生产能力，2024 年 10 月 1,000 吨/年啉菌酯原药项目达到预定可使用状态，当期新增啉菌酯原药产能 167 吨。公司阻燃剂类产品主要为十溴二苯乙烷，生产主体为百力化学，该产品由纯苯和二氯乙烷催化合成二苯乙烷，再与溴素反应生成，其副产品为氢溴酸。2025 年第一季度，公司百菌清原药及啉菌酯产品产能释放，公司农药类产能有所增加。同期阻燃剂类产品产能不变。

2024 年，该公司农药类和阻燃剂类产品产量分别为 46,379.14 吨和 22,831.26 吨，同比分别增长 60.63%和 30.90%，主要系公司加强全球市场开拓，主要产品市场需求稳步增加。同期农药类和阻燃剂类产能利用率均大幅提升。2025 年第一季度，农药类和阻燃剂产量分别为 12,071.85 吨和 6,925.10 吨，同比分别增长 39.24%和 39.00%。同期产能利用率保持在较高水平。

图表 4. 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨、%）

项目		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年第一季度
农药及农药中间体	设计产能	46,280.00	46,280.00	51,447.00	57,280.00
	产量	27,073.80	28,873.03	46,379.14	12,071.85
	产能利用率	58.50	62.39	90.15	84.30
阻燃剂及阻燃剂中间体	设计产能	24,500.00	24,500.00	24,500.00	24,500.00
	产量	16,917.96	17,441.51	22,831.26	6,925.10
	产能利用率	69.05	71.19	93.19	113.06

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算，产量数据包含自用量。

此外，2023 年大连永达苏利成为该公司的控股子公司。大连永达苏利主要从事抗感染药物原料药及中间体的研发、生产和 CDMO 服务。2024 年大连永达苏利原料药及医药中间体和中试车间（一期）项目建成，由于原料药

需通过 CDE 注册核查后方可进行销售，截至 2025 年 3 月末，原料药车间尚未投产，公司原料药及中间体车间在 2024 年 5 月起陆续达到预定可使用状态并转固。

## B. 销售

该公司农药原药和十溴二苯乙烷产品优先保障自用，用于农药制剂和阻燃剂生产，剩余部分对外销售。销售模式以直销为主、经销为辅。公司根据销售订单和实际库存情况制定产品生产计划，近年来产销率维持较高水平。2024 年，受农药行业景气度下行影响，主要产品价格持续走低，但公司加强市场拓展，百菌清、十溴二苯乙烷等产品销量显著增长，农药类和阻燃剂类产品销量同比分别增长 58.50% 和 38.75%。公司出口销售占比为 39.07%，出口以百菌清和啮菌酯产品销售为主，出口地区集中于巴西及欧美地区，目前受到关税政策影响较小。农药制剂及十溴二苯乙烷产品以国内销售为主，客户主要分布于华东地区的厂商及经销商。公司与大客户签订年度框架协议协议，每月底结合市场行情、对下月原材料的预判以及库存情况进行报价，与客户协商确定下月供货数量及结算价格，下游客户合作关系较为稳定。结算方式方面，国内销售采取银行承兑汇票或者电汇，账期主要为 1-6 个月，部分需款到发货；国外销售则采取 T/T，账期主要为 60 天-180 天。2024 年前五大客户销售额 7.33 亿元，占年度销售总额 31.75%。2025 年第一季度，公司销售延续增长态势，农药类和阻燃剂类产品销量同比分别增长 59.27% 和 36.17%，销售均价企稳回升。

图表 5. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年第一季度
农药及农药中间体	自用量	2,552.33	2,635.17	4,172.03	767.10
	销量	24,384.25	26,203.90	41,533.84	10,810.04
	销售均价	6.27	4.06	3.11	3.34
	产销率 <sup>2</sup>	99.49	99.88	98.55	95.90
阻燃剂及阻燃剂中间体	自用量	2,074.84	2,015.527	2,763.78	814.10
	销量	14,087.85	14,843.17	20,594.61	5,904.39
	销售均价	6.86	3.78	3.50	3.51
	产销率	95.54	96.66	102.31	97.02

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

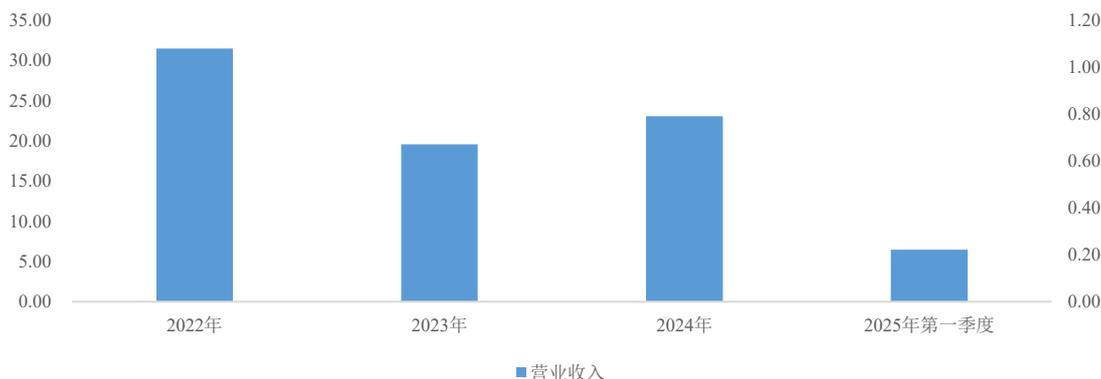
## C. 采购

该公司原材料包括间二甲苯、液氨、4,6-二氯嘧啶、溴素和纯苯等，大部分主要原辅材料直接向生产厂商采购，剩余向经销商采购。2024 年主要原材料采购量随产量增长均有所增加；液氨、4,6-二氯嘧啶和溴素采购均价随原油价格下跌而有所回落，同比分别下降 19.97%、29.21% 和 17.06%，间二甲苯和纯苯原材料价格小幅回升。结算方式方面，国外采购见提单 60 天 T/T 付款，国内采用电汇、银行承兑汇票付款。2024 年前五大供应商采购额 4.84 亿元，占年度采购总额的 30.44%，主要为溴素和间二甲苯的采购。2025 年第一季度，公司主要原材料采购量持续增长，除溴素受海外工厂停产影响采购均价小幅回升外，其他原材料价格均有所回落。

<sup>2</sup> 产销率=（销量+自用量）/产量

## ② 竞争地位

图表 6. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

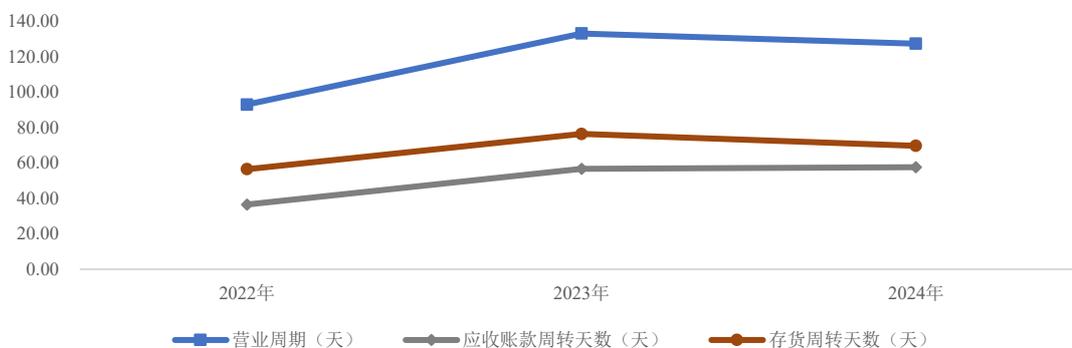
技术与研发方面，2022-2024 年该公司研发投入分别为 1.38 亿元、1.05 亿元和 1.13 亿元，期间发明专利获取数量分别为 10 个、4 个和 4 个。经过多年的技术研发和生产技术积累，公司在农药制剂产品的剂型开发、配方筛选以及阻燃剂复配剂苏利型的开发等方面具有一定优势。子公司苏利化学设有江苏省环保新型农药制剂工程技术研究中心、江苏省企业认定技术中心，是通过江苏省工业和信息化厅复核认定的江苏省小巨人企业(制造业)、江苏省专精特新中小企业；苏利制药为省级高新技术企业；百力化学为国家级高新技术企业、江苏省专精特新中小企业。2022-2024 年，公司研发费用与资本化研发支出合计占营业收入的比重分别为 4.39%、5.36%和 4.88%，研发投入强度有待提升。

在产品多样性和产业链完整度方面，该公司产品分布于精细化工行业，公司各主要产品具有一定的中间体自我配套供给能力。子公司百力化学是阻燃剂十溴二苯乙烷国内生产企业中少数配套自产中间体二苯基乙烷的企业。公司发行可转换公司债券计划建设的 4，6-二氯嘧啶、苯并咪唑酮和吡氟酰草胺项目正在推进中，2024 年百力化学回收溴项目完工投产，实现了副产品的循环利用，能够有效提升原材料自主配套能力。

装备与技术及绿色生产方面，该公司在农药原药合成及阻燃剂生产方面拥有成熟的技术工艺，在行业内具有较强的质量竞争优势。同时，公司积极推进新项目的建设及生产装备的升级与自动化改造，提升了生产效率，生产车间智能化水平较高。公司主要生产基地在三废治理、安全和环保上持续投入，均配备先进的污染防治设施，符合国家及地方环保标准。

## ③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

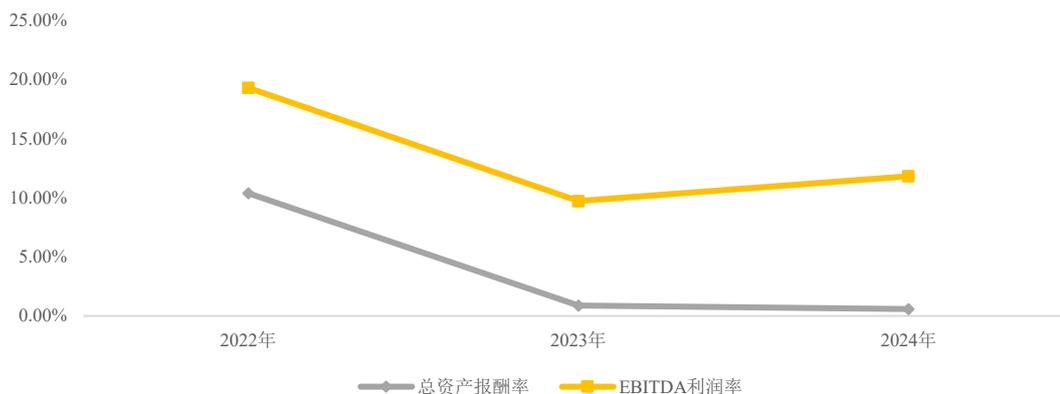


注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年该公司营业周期分别为 92.99 天、133.04 天和 127.27 天，同期存货周转天数分别为 56.46 天、76.40 天和 69.67 天，2024 年公司存货周转天数较上年有所下降，系公司拓展海外市场推动产品销量增长所致；应收账款周转天数分别为 36.53 天、56.64 天和 57.60 天。2024 年海外客户账期相对较长，应收账款周转天数有所增加。

#### ④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年，该公司毛利分别为 7.03 亿元、2.80 亿元和 2.82 亿元，其中 2024 年农药类和阻燃剂类产品毛利分别为 1.53 亿元和 1.24 亿元，阻燃剂类产品毛利贡献有所提升；受益于产品销量增长，2024 年毛利较上年小幅增加。

2022-2024 年，该公司期间费用分别为 2.20 亿元、2.23 亿元和 2.96 亿元，其中 2024 年销售费用为 0.31 亿元，同比增长 21.65%，系业务规模增长带来薪酬及社保福利费、差旅费、广告费等增加；管理费用为 1.14 亿元，同比增长 14.89%，系主要产线转固和经营规模增加带动管理人员数量增加，以及公司实施股权激励；研发费用为 1.13 亿元，同比增长 7.24%，主要系公司持续加强新产品研制和新工艺调试的投入；财务费用为 0.38 亿元，主要系产线转固费用化利息增加及存款利息收入减少所致。由于公司境外销售业务主要以美元作为结算货币，人民币升值会导致汇兑损失，反之则体现为汇兑收益，公司以即时结汇为主。2022-2024 年公司期间费用率分别为 6.97%、11.37%和 12.80%，2024 年期间费用率有所上升，主要系财务费用增加所致。

2024 年，该公司投资收益为 0.11 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资世科姆作物科技（无锡）有限公司（简称“世科姆无锡”）产生的收益；公司其他收益为 0.19 亿元，主要为政府补助；资产减值损失为 0.15 亿元，全部为存货跌价损失；信用减值损失为 0.02 亿元，主要为应收账款坏账损失。2022-2024 年，公司净利润分别为 3.89 亿元、0.14 亿元和-0.28 亿元。2024 年公司受产品价格下跌及折旧费用增加影响，经营亏损。

2025 年第一季度，受产品销售量价齐升影响，该公司毛利较上年同期增加 0.65 亿元至 1.25 亿元，期间费用为 0.76 亿元，因营业收入规模增长，期间费用率降至 11.82%。同期实现净利润为 0.36 亿元，公司经营情况有所好转。

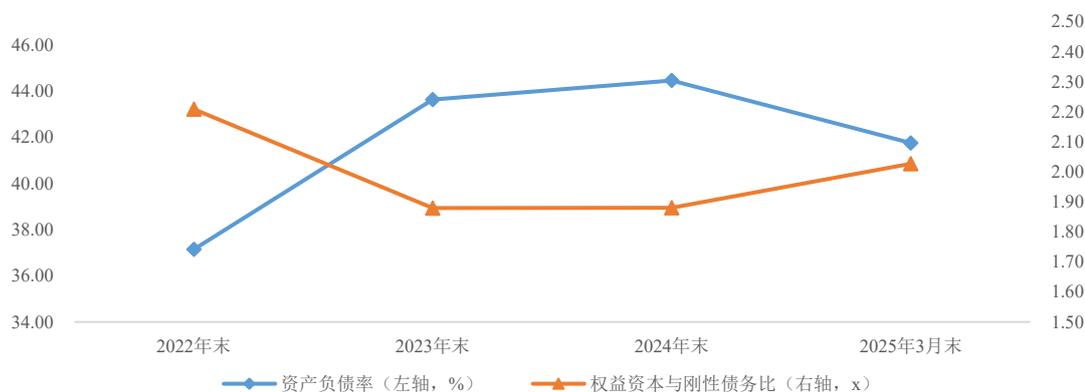
2022-2024 年该公司总资产报酬率分别为 10.38%、0.89%和 0.58%，EBITDA 利润率分别为 19.30%、9.72%和 11.82%。近两年公司整体盈利能力有所下滑。

### 3. 财务

跟踪期内，受盈利水平下滑及分红派息影响，该公司权益资本小幅下降。应收账款增加致使经营活动现金流净额转为净流出，且投资活动现金流净额随项目建设持续净流出，公司面临一定资金平衡压力。但公司刚性债务负担较轻，具有再融资空间，且期限结构偏向于中长期，货币资金能够对公司债务偿付提供一定保障，即期偿债风险可控。后续若公司发行的可转债到期未转股，或将加重公司债务负担。

## (1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 37.14%、43.62%、44.45%和 41.75%，2024 年末较上年末变化不大，具有一定再融资空间。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司权益资本与刚性债务比分别为 2.21 倍、1.88 倍、1.88 倍和 2.03 倍，覆盖程度尚可。

### ① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元，%）

主要数据及指标		2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产	金额	31.81	24.98	21.22	19.10
	占资产总额的比重	59.83	43.92	36.95	34.48
其中：货币资金		19.24	13.26	4.43	3.41
交易性金融资产		0.20	-	2.90	1.70
应收账款		3.50	2.57	4.71	5.55
应收款项融资		4.05	3.33	3.89	2.30
存货		3.52	3.51	4.23	4.98
非流动资产	金额	21.36	31.90	36.20	36.30
	占资产总额的比重	40.17	56.08	63.05	65.52
其中：固定资产		8.61	12.94	29.37	28.67
在建工程		7.43	15.10	3.00	3.59
无形资产		1.27	1.91	1.87	1.86
长期股权投资		2.20	0.56	0.60	0.61
期末全部受限资产账面金额		4.94	3.98	3.65	未统计
受限资产账面余额/总资产		9.29	7.00	6.37	未统计

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2024 年末，该公司流动资产为 21.22 亿元，以货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收票据及应收款项融资和存货为主。其中，货币资金为 4.43 亿元，较上年末减少 66.59%，主要系项目建设支出增加及购买理财所致，其中受限 1.46 亿元，为银行汇票保证金、信用证保证金；交易性金融资产为 2.90 亿元，主要系公司利用闲置募集、自有资金购买的短期理财；应收账款为 4.71 亿元，较上年末增长 83.26%，主要系公司账期较长的海外市场销售规模增长所致，主要为一年以内的应收账款，应收账款前五大客户合计占比 49.77%；年末公司累计计提应收账款坏账准备 0.12 亿元，占应收账款余额比例较低；应收款项融资 3.89 亿元，较上年末增长 16.94%，主要系公司收到的票据及票据质押增加所致，其中受限部分 2.19 亿元，为公司开具银行承兑汇票提供质押担保；存货为 4.23 亿元，较上年末增长 20.66%，年末计提存货计提跌价准备 0.09 亿元。

2024 年末，该公司非流动资产为 36.20 亿元，主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产等。其中，固定资产为 29.37 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末增长 126.92%，系苏利宁夏氯化项目及部分公用工程

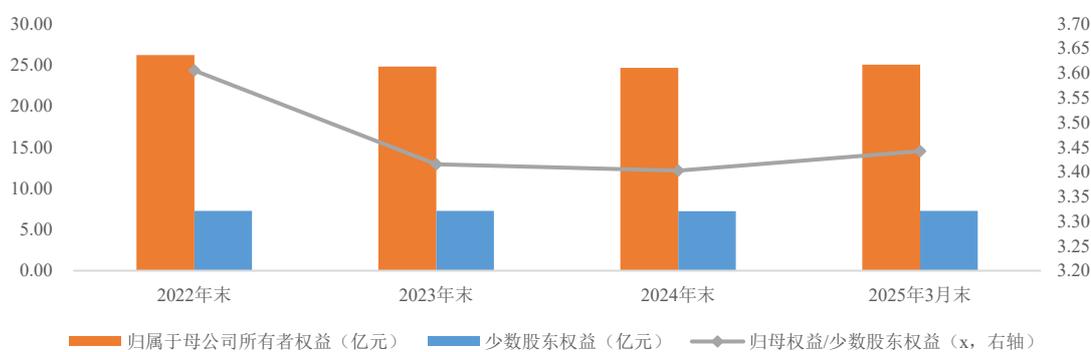
和行政综合设施、大连永达苏利原料药及医药中间体和中试车间（一期）项目、百力化学吡啶菌胺项目等在建工程项目完工转入所致；在建工程相应减少 80.15%至 3.00 亿元，期末在建工程主要为可转债募投项目；无形资产为 1.87 亿元，较上年末减少 2.05%，主要系大连永达苏利 2021 年购入的土地；长期股权投资 0.60 亿元，较上年末增长 7.31%，主要系对苏利制药联营企业上海众擎元创医药科技有限公司增加投资。

2024 年末，该公司受限资产总计 3.65 亿元，占资产总额的 6.37%，受限资产为银行汇票保证金、信用证保证金及为公司开具银行承兑汇票提供质押担保。总的来看，公司受限资产规模较小。

2025 年 3 月末，该公司总资产为 55.41 亿元，较上年末减少 3.51%。同期末，公司货币资金较上年末有所减少，主要系备货及项目建设投入等资本性支出增加；交易性金融资产减少至 1.70 亿元，主要系理财到期；应收账款较上年末增长 17.79%，主要系公司一季度销售量增加所致；固定资产较上年末减少 2.37%，主要系折旧增加所致；在建工程较上年末增长 19.72%，主要系苏利宁夏等项目建设持续投入。此外，其他主要资产科目变化不大。

## ② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 33.42 亿元、32.07 亿元、31.90 亿元和 32.27 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成。2022-2024 年，公司现金分红金额分别为 0.72 亿元、0.99 亿元和 0.09 亿元。公司利润分配政策较稳定，因利润留存小于分红金额，2024 年末公司未分配利润 13.30 亿元，较上年末减少 1.61%；未分配利润占所有者权益 41.69%，权益结构稳定性一般。同期末，公司其他权益工具为 1.20 亿元，系可转换公司债券权益部分确认。

## ③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	15.13	17.06	16.97	15.93
其中：短期刚性债务	6.59	6.41	4.71	3.27
中长期刚性债务	8.54	10.65	12.26	12.67
应付账款	2.72	5.81	6.20	4.93
合同负债	0.19	0.27	0.08	0.05
递延收益	0.44	0.61	1.06	1.12
综合融资成本	4.01	3.59	4.17	-

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

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 19.75 亿元、24.81 亿元和 25.52 亿元，主要由刚性债务、应付账款、合同负债和递延收益组成，其中刚性债务占比较高；长短期债务比分别为 86.63%、88.52%和 113.82%，2024 年末公司应付票据减少、长期借款增加，债务期限结构有所优化。2024 年末，公司应付账款为 6.20 亿元，较上年末

增长 6.57%，主要为购买原材料、机器设备的款项及应付工程款等；合同负债为 0.08 亿元，全部为预收货款；递延收益 1.06 亿元，较上年末增长 74.84%，系本期收到与资产相关的政府补贴增加。

2024 年末该公司刚性债务为 16.97 亿元，较上年末减少 0.09 亿元。公司刚性债务主要为应付票据、银行借款和应付债券，分别占比 23.44%、21.53%和 55.03%，其中应付票据 3.98 亿元，较上年末减少 27.88%，主要系公司改变了对部分供应商的付款方式，从开票支付变为直接拆票后背书转让支付，公司在宁波银行、中信银行、浙商银行等银行开展票据池业务，通过将收到的票据质押（质押比例 100%），以开立票据；应付债券为 9.34 亿元，系公司发行的可转债。此外，公司长期借款 2.92 亿元，较上年末增加 1.06 亿元，主要系苏利宁夏及大连永达苏利项目建设需要。

截至 2025 年 3 月末，该公司刚性债务规模较上年末小幅下降，主要系应付票据减少所致；应付账款较上年末减少 20.53%至 4.93 亿元，系支付了部分工程款；其他主要负债科目变化不大。

图表 13. 截至 2024 年末公司存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	4.75	0.10	0.29	11.97	-	17.11

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②表内数据包含部分银行借款未来应付利息。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
<b>经营环节产生的现金流量净额</b>	5.19	2.16	-0.42	-0.44	-0.94
其中：业务现金收支净额	5.64	2.52	-0.05	-0.28	-1.00
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	-7.24	-6.41	-8.58	-0.97	-2.65
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	6.02	6.59	6.99	2.18	2.65
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	9.17	-1.90	0.91	0.42	1.08
其中：现金利息支出	0.92	0.05	0.22	0.12	0.05

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②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。

2022-2024 年，该公司经营性现金流净额分别为 5.19 亿元、2.16 亿元和-0.42 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 5.64 亿元、2.52 亿元和-0.05 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。2024 年随着海外业务规模增长，公司支付材料款增加，而公司海外市场销售回款较慢，业务现金收支净额转负。2025 年第一季度，公司经营性现金流净额净流出 0.44 亿元，主要系销售回款减少，但采购材料支出现金增加。

2022-2024 年，该公司投资性现金流净额净流出分别为 7.24 亿元、6.41 亿和 8.58 亿元。2024 年公司投资性现金流净额净流出主要系公司苏利宁夏、大连永达苏利等项目投资支出及部分理财未到期所致。2025 年第一季度，公司投资性现金流净流出为 0.97 亿元，主要为项目投资，未来随着项目的建设推进，预计仍将维持一定规模的投资支出。

2022-2024 年，该公司筹资性现金流净额分别为 9.17 亿元、-1.90 亿元和 0.91 亿元，2024 年公司增加部分项目贷款。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.72 亿元、0.99 亿元和 0.33 亿元。2025 年第一季度，公司筹资性现金流净额为 0.42 亿元，主要系新增长期借款。

## ② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值（单位：亿元、倍）

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA	6.08	1.90	2.73
EBITDA/全部利息支出	14.20	3.30	3.85
EBITDA/刚性债务	0.57	0.12	0.16

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 6.08 亿元、1.90 亿元和 2.73 亿元，2024 年公司固定资产折旧大幅增加，EBITDA 较 2023 年增长 0.83 亿元。同期公司刚性债务规模小幅下降，利息支出有所增长，EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别增至 3.85 倍和 0.16 倍，保障程度有所提升。

## 4. 调整因素

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

### (1) 流动性/短期因素

图表 16. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率	300.64	189.79	177.74	209.79
速动比率	264.16	159.79	140.53	152.60
现金比率	222.04	126.04	94.04	81.42

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末，因货币资金持续减少，公司流动比率、速动比率和现金比率均持续下降，但资产流动性仍处于较好水平。

截至 2025 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 19.09 亿元，尚未使用额度为 16.81 亿元。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

### (2) ESG 因素

环境方面，跟踪期内该公司子公司苏利化学和苏利制药均属于无锡市生态环境重点监管单位，百力化学属于泰州市生态环境局重点排污单位，苏利宁夏为宁东基地生态环境局环境风险重点管控企业，大连永达苏利为大连市环境监管重点单位；公司子公司均持有有效期内的《排污许可证》。2024 年 6 月，因未保证自动检测设备正常运行，百力化学收到泰州市生态环境局下发的编号为泰环罚字【2024】46 号的《行政处罚决定书》，被处以罚款贰万元，目前百力化学已采取整改措施，确保污染物排放自动监测设备正常运行。2024 年公司环保投入 11,836.92 万元，主要为相关环保设备折旧费用。虽然公司注重安全环保绿色生产，但由于业务特点，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。

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。2025 年 2 月，公司召开 2025 年第一次临时股东大会及第五届董事会第一次会议，选举汪静莉为董事长及总经理，选举缪金凤、刘志平、孙海峰、王大文、徐荔军为非独立董事，选举段亚冰、胡跃年、沙映为独立董事；选举张育雨为监事会主席，选举王丽霞、汤培焯为监事，其中汤培焯为职工代表监事。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2025 年 3 月末，缪金凤仍为公司实际控制人，直接持股比例为 39.16%，并通过江苏沾盛投资有限公司（缪金凤持股 55.5%）持有公司 9.79% 的股权。此外，公司股东汪静莉、汪焕兴、汪静娟、汪静娇为缪金凤的一致行动人，合计持有公司 19.58% 股份。公司实际控制人缪金凤及其一致行动人的股权均未质押。

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 2024 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

该公司关联交易主要是向世科姆无锡销售农药制剂，2024 年销售金额为 0.37 亿元；关联采购金额不大，主要系上海众擎向公司提供研发服务。

根据该公司提供的本部 2025 年 6 月 6 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 2025 年 6 月 9 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。

该公司生产性业务均由子公司负责，本部职能定位为投资管理。2024 年末，公司本部总资产为 25.70 亿元，主要包括 0.54 亿元的货币资金、5.36 亿元的其他应收款和 18.95 亿元的长期股权投资；总负债 9.72 亿元，主要包括 9.34 亿元的应付债券；所有者权益为 15.98 亿元。2024 年公司本部实现收入 0.06 亿元，净利润 0.28 亿元；经营性现金流净额为-0.44 亿元。2024 年受行业景气度下降及固定资产折旧增加影响，公司整体业绩虽有所下滑，但本部仍实现 0.28 亿元净利润，公司对下属子公司实行有效管控，有助于本部债务的及时偿付。

## 5. 同业比较分析

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

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

## 债项信用跟踪分析

### 债项主要条款跟踪分析

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

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

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

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

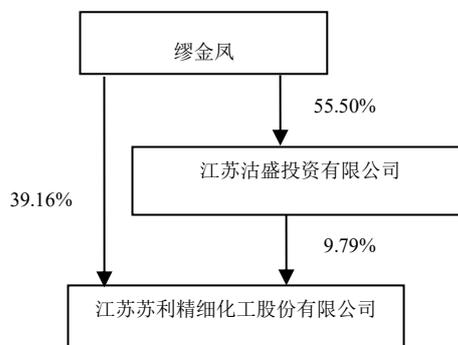
若因该公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致本次可转债不能转股，将会增加公司本息支出压力。同时，基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

## 跟踪评级结论

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

附录一：

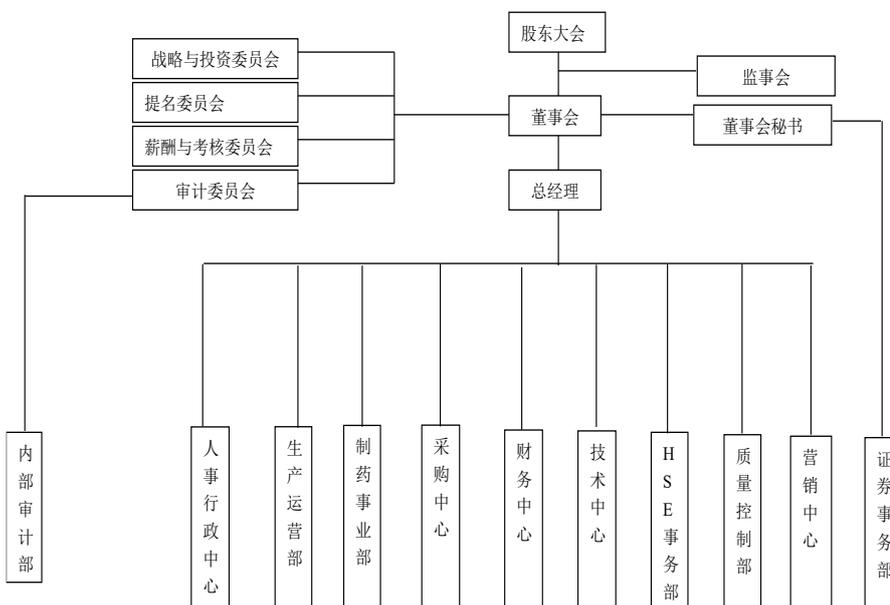
### 公司与实际控制人关系图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2024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	
江苏苏利精细化工股份有限公司	苏利股份	本级	—	化工产品生产与销售	9.34	15.98	0.06	0.28	-0.44	--	母公司口径
江阴苏利化学股份有限公司	苏利化学	核心子公司	100.00	化工产品生产与销售	1.99	5.81	8.42	0.45	-0.17	0.74	合并口径
苏利（宁夏）新材料科技有限公司	苏利宁夏	核心子公司	76.00	化工产品生产与销售	2.37	10.39	2.79	-1.08	-0.56	0.03	单体口径
泰州百力化学股份有限公司	百力化学	核心子公司	76.00	化工产品生产与销售	3.03	15.56	15.28	1.11	0.80	2.22	单体口径

注：根据苏利股份 2024 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

核心业务一：农药 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
利民控股集团股份有限公司	AA	42.37	5.88	110.88	2.90	59.53	1.16	7.20	0.25
江苏苏利精细化工股份有限公司	AA-	23.09	2.73	127.27	0.58	44.45	1.88	3.85	0.16

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

核心业务二：阻燃剂 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
浙江万盛股份有限公司	--	29.63	3.21	122.20	1.66	45.68	2.79	11.17	0.23
扬州晨化新材料股份有限公司	--	9.11	1.33	71.05	5.96	23.91	12.73	417.37	1.44
江苏苏利精细化工股份有限公司	AA-	23.09	2.73	127.27	0.58	44.45	1.88	3.85	0.16

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

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
资产总计[亿元]	53.17	56.88	57.42	55.41
负债合计[亿元]	19.75	24.81	25.52	23.13
其中：刚性债务余额[亿元]	15.13	17.06	16.97	15.93
其中：短期刚性债务余额[亿元]	6.59	6.41	4.71	3.27
所有者权益合计[亿元]	33.42	32.07	31.90	32.27
EBITDA[亿元]	6.08	1.90	2.73	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	5.19	2.16	-0.42	-0.44
营业周期[天]	92.99	133.04	127.27	0.00
开发支出/EBITDA[×]	0.001	0.002	0.003	-
毛利率[%]	22.32	14.29	12.20	19.34
总资产报酬率[%]	10.38	0.89	0.58	-
净利润增长率[%]	32.46	-96.35	-295.68	774.48
资产负债率[%]	37.14	43.62	44.45	41.75
权益资本/刚性债务[×]	2.21	1.88	1.88	2.03
EBITDA/刚性债务[×]	0.57	0.12	0.16	-
EBITDA/利息支出[×]	14.20	3.30	3.85	-

注：表中数据依据苏利股份经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2022 年（末）数据采用 2023 年年初数（上年数）。

### 指标计算公式

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末应付利息+期末应付短期债务+期末一年内到期的非流动负债+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务

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

存货周转天数[天]=365/{报告期营业成本[(期初存货+期末存货)/2]}

应收账款周转天数[天]=365/{报告期营业收入/[ (期初应收账款+期初合同资产中的应收账款+期末应收账款+期末合同资产中的应收账款)/2]}

营业周期[天]= 存货周转天数+应收账款周转天数

开发支出/EBITDA[×]=[期末开发支出+期末无形资产（知识产权类资产）]/EBITDA

毛利率[%]=(报告期营业收入-报告期营业成本)/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%

净利润增长率[%]=[报告期净利润-上年（同期）净利润]/报告期净利润×100%

资产负债率[%]=期末负债总额/期末资产总额×100%

权益资本/刚性债务[×]=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额

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

EBITDA/利息支出[×]=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 利润率[×]=EBITDA/报告期营业收入×100%

长短期债务比[%]=期末非流动负债余额/期末流动负债余额×100%。

流动比率[%]=期末流动资产余额/期末流动负债余额×100%

速动比率[%]=(期末流动资产余额-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用)/期末流动负债余额×100%

现金比率[%]=(期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑票据)/期末流动负债余额×100%

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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。

## 附录七：

## 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	2021年6月24日	AA+/稳定	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月21日	AA+/稳定	何婕妤、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月23日	AA+/稳定	吴晓丽、阮犇犇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）	-
苏利转债	历史首次评级	2021年6月24日	AA+	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月21日	AA+	何婕妤、覃斌	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月23日	AA+	吴晓丽、阮犇犇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）	-

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。