

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0020号

## 山东阳谷华泰化工股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“阳谷转债”信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“阳谷转债”债券信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任签字

二〇二六年五月二十二日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年5月22日

# 山东阳谷华泰化工股份有限公司 主体及“阳谷转债”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2026/5/22	AA-/稳定	宋馨	朱文雅

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
阳谷转债	AA-	AA-	企业规模	营业收入	25.00	10.59
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	市场份额	6.00	4.80
				产品结构	10.00	3.00
主体概况			盈利能力	技术水平	8.00	3.60
				毛利率	8.00	5.29
山东阳谷华泰化工股份有限公司（以下简称“阳谷华泰”或“公司”）主要从事橡胶助剂的生产、研发、销售业务，控股股东及实际控制人仍均为自然人王传华。			债务负担和保障程度	总资产收益率	5.00	3.35
				资产负债率	10.00	10.00
				经营活动现金流动负债比	12.00	12.00
				全部债务/EBITDA	6.00	5.94
				EBITDA 利息倍数	10.00	10.00
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa-		
			外部支持	无		
			评级模型结果	AA-		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

## 评级观点

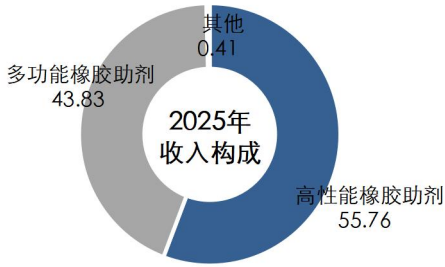
公司是综合性橡胶助剂供应商，其产品防焦剂 CTP、不溶性硫磺被工信部评为“国家级单项冠军产品”，细分产品市场竞争力仍较强；公司拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，掌握防焦剂 CTP 原材料加工、高分散性不溶性硫磺生产等关键技术，研发投入保持增长，仍具备一定研发及技术创新能力；跟踪期内，多功能橡胶助剂收入继续增长，占营业收入比重上升，产品结构有所优化；公司与中策橡胶、玲珑轮胎等知名轮胎企业合作稳定，受益于围绕重点客户和重点产品开发推广，2025 年橡胶助剂产品销量保持增长，营业收入稳定。

但另一方面，跟踪期内，受行业周期波动影响，公司高性能橡胶助剂部分产品价格下滑以及硫磺等原材料成本上升影响，橡胶助剂业务毛利率有所下降；2025 年公司境外销售收入占比 43.39%，出口市场以东南亚及日韩等为主，公司将面临海外贸易政策变化和外汇汇率波动风险；应收账款和存货规模仍较大，对流动资金形成一定挤占；2026 年 3 月末公司全部债务 5.71 亿元，且在建项目后续仍需一定投入，或将推动债务规模的进一步增长。

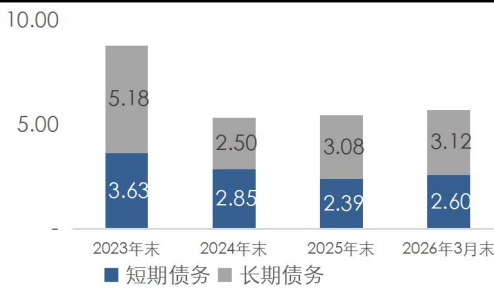
综合分析，东方金城维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“阳谷转债”的信用等级为 AA-。

## 主要指标及依据

### 2025年营业收入构成 (单位: %)



### 公司全部债务构成 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额 (亿元)	44.17	44.82	45.26	46.38
所有者权益 (亿元)	32.08	35.15	36.42	37.01
全部债务 (亿元)	8.81	5.36	5.47	5.71
营业总收入 (亿元)	34.55	34.31	34.43	8.59
利润总额 (亿元)	3.81	2.37	2.64	0.81
经营性净现金流 (亿元)	3.22	3.80	3.94	0.95
营业利润率 (%)	21.66	17.41	16.58	17.02
资产负债率 (%)	27.38	21.58	19.55	20.20
流动比率 (%)	418.83	388.56	462.57	437.23
全部债务/EBITDA (倍)	1.57	1.13	1.08	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.24	11.46	21.22	-

注: 表中数据来源于公司2023年~2025年的审计报告及2026年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司仍是以防焦剂 CTP、不溶性硫磺、促进剂等产品为主的综合性橡胶助剂供应商，防焦剂 CTP 和不溶性硫磺均被工信部评为“国家级单项冠军产品”，细分产品市场竞争力仍较强；
- 公司拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，掌握防焦剂 CTP 原材料加工、高分散性不溶性硫磺生产等关键技术，2025 年研发投入 1.28 亿元，保持增长，仍具备一定研发及技术创新能力；
- 跟踪期内，公司综合产能利用率维持较好水平，多功能橡胶助剂收入继续增长，占营业收入比重上升，产品结构有所优化；
- 公司与中策橡胶、玲珑轮胎等知名轮胎企业合作稳定，受益于围绕重点客户和重点产品开发推广，2025 年橡胶助剂产品销量保持增长，营业收入稳定。

## 关注

- 跟踪期内，受行业周期波动影响，公司高性能橡胶助剂部分产品价格下滑以及硫磺等原材料成本上升影响，橡胶助剂业务毛利率有所下降；
- 2025 年公司境外销售收入占比 43.39%，出口市场以东南亚及日韩等为主，将面临海外贸易政策变化和外汇汇率波动风险；
- 跟踪期内，应收账款和存货规模仍较大，对流动资金形成一定挤占；
- 2026 年 3 月末公司全部债务 5.71 亿元，且在建项目后续仍需一定投入，或将推动债务规模的进一步增长。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来国内持续提升的汽车保有量将为轮胎行业需求提供支撑，进而带动橡胶助剂需求增长，同时随着在建项目陆续投产，公司仍将保持较强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202504)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2025/5/21	宋馨、朱文雅	《化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202504）》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AA-	2022/12/20	卢宏亮、宋馨	《化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202208）》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2022 年 12 月 20 日（首次评级）评级以来，阳谷华泰主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
阳谷转债	2025/5/21	6.50	2023/7/27~2029/7/26	无	-

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及山东阳谷华泰化工股份有限公司（以下简称“阳谷华泰”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**跟踪期内，阳谷华泰仍主要从事橡胶助剂的研发、生产和销售业务，实际控制人仍为自然人王传华**

跟踪期内，阳谷华泰仍主要从事橡胶助剂的研发、生产和销售，产品主要包括防焦剂 CTP、胶母粒、促进剂、不溶性硫磺、微晶石蜡等品种。截至 2026 年 3 月末，自然人王传华直接持有公司 21.01% 股份，为公司控股股东及实际控制人；自然人尹月荣、王文博和王文一分别持有 7.69%、3.98% 和 0.47% 的股份，为实际控制人的一致行动人<sup>1</sup>。

跟踪期内，公司仍是以防焦剂 CTP、不溶性硫磺、促进剂等核心产品为主的综合性橡胶助剂供应商，拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，检测中心通过了 CNAS 认证，并设有博士后科研工作站；公司产品防焦剂 CTP、不溶性硫磺被工信部评为“国家级单项冠军产品”，同时掌握连续法生产不溶性硫磺技术，并在境内、外布局销售网络，与玲珑轮胎、赛轮轮胎、中策橡胶、倍耐力轮胎等客户保持长期合作，仍具有较强的细分领域市场竞争力。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额为 46.38 亿元，所有者权益 37.01 亿元，资产负债率为 20.20%。2025 年和 2026 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 34.43 亿元和 8.59 亿元，利润总额分别为 2.64 亿元和 0.81 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2023〕1091 号文同意，公司于 2023 年 7 月发行总金额为 6.50 亿元的“阳谷转债”，票面利率第一年 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 2.50%。起息日为 2023 年 7 月 27 日，到期日为 2029 年 7 月 26 日。债券期限 6 年，每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按债券面值的 115%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转换公司债券。募集资金在扣除相关发行费用后，用于年产 65000 吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目以及补充流动资金。“阳谷转债”发行总额为 6.50 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为 6.44 亿元。

截至 2025 年末，公司已累计投入募集资金 40755.55 万元，其中年产 65000 吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目累计投入 22273.51 万元，补充流动资金 18482.04 万元。同期末募集资金余额为 24756.16 万元，其中 10000.00 万元为公司购买的尚未到期的理财产品，9999.85 万元经批准用于暂时补充流动资金，4756.31 万元存放于募集资金专户。

<sup>1</sup> 截至 2026 年 4 月 23 日，王传华累计质押所持有公司股份数量 1622.00 万股，占其所持股份比例 17.34%。

图表 1：截至 2025 年末“阳谷转债”募集资金使用情况（单位：万元）<sup>2</sup>

项目	预计总投资	募集资金承诺投资	调整后投资	已累计投入
年产 65000 吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目	54000.00	46000.00	46000.00	22273.51
补充流动资金	19000.00	19000.00	18415.23	18482.04
合计	73000.00	65000.00	64415.23	40755.55

资料来源：公司提供，东方金城整理

根据 2026 年 3 月 14 日公司发布的《关于向不特定对象发行可转换公司债券部分募投项目变更并使用部分节余募集资金实施新募投项目暨以自有资金置换部分已使用募集资金的公告》，公司因原募投子项目“年产 5000 吨氨基硅烷偶联剂项目”（以下简称“原项目”）外部市场环境变化、产品盈利不确定性增加，将该项目变更为“年产 17000 吨硫化促进剂 DPG 技改扩产项目”。

截至 2026 年 2 月 28 日，原项目尚未使用募集资金 7208.60 万元，其中 4021.29 万元用于新项目建设投资，剩余 3187.31 万元暂存专户待定向。 “年产 17000 吨硫化促进剂 DPG 技改扩产项目”实施主体为公司的全资子公司鹤壁市鹤山区地瑞化工科技有限公司（以下简称“地瑞化工”），项目拟投资 7500 万元，其中建设投资 5200 万元，流动资金 2300 万元。该项目建设投资差额部分以及流动资金部分将以公司或地瑞化工自有或自筹资金解决。根据项目可行性研究报告，项目建成后，税后投资内部收益率为 31.29%，静态投资回收期为 4.18 年（含建设期）。上述事项系公司结合市场环境作出的优化调整，目前未对公司信用水平产生重大不利影响，未来将持续关注新项目建设进度及产能消化情况。

“阳谷转债”设转股权，转股的起止日期为 2024 年 2 月 2 日至 2029 年 7 月 26 日，初始转股价格 9.91 元/股。转股价格的调整方式：当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股而增加的股本）、配股、派发现金股利等情况时，则转股价格相应调整。截至 2026 年 5 月 18 日，“阳谷转债”最新转股价格为 9.20 元/股，调整日期为 2026 年 5 月 18 日；未转股余额 30699.83 万元，未转股比例 47.23%。截至本报告出具日，“阳谷转债”正常付息，尚未到偿还本金日。

### 宏观经济和政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高

<sup>2</sup> 表中数据尾差系四舍五入所致，下文相同。

技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

**短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间**

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

**行业分析**

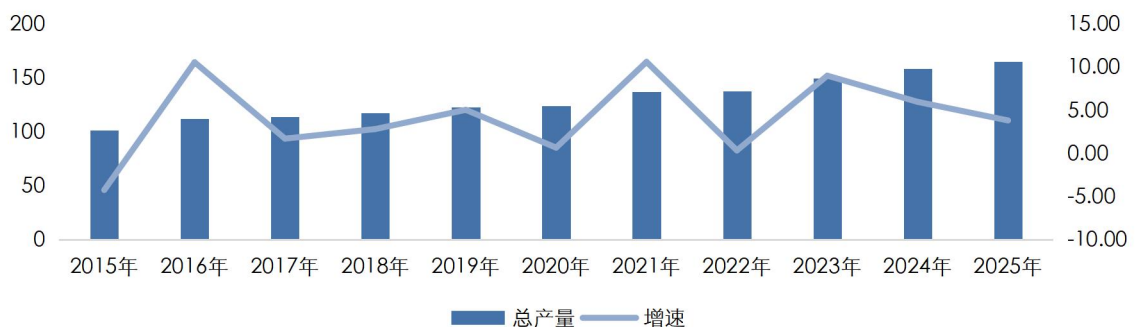
公司主营业务为橡胶助剂的研发、生产和销售业务，所属行业为橡胶助剂行业。

**橡胶助剂行业**

**2025 年橡胶助剂行业产量微增，传统助剂需求趋于饱和，出口额下滑，行业处于结构调整期，未来新能源汽车发展、环保政策推进或带动高端环保助剂需求增长**

橡胶助剂产业上游产业链主要涉及盐化工、煤化工、石油化工等基础化工行业，主要原材料包括苯胺、环己胺、二硫化碳、硫磺等。中游为橡胶助剂研发生产企业，主要产品包括防老剂、促进剂、不溶性硫磺等。下游为各类橡胶制品制造企业，其中轮胎用量占比最大（约 70%），其余为胶带、胶管、胶鞋等产品。

**图表 2：近年来橡胶助剂产量情况（单位：万吨、%）**



数据来源：中国橡胶工业协会，东方金城整理

2025年中国橡胶助剂行业在产量上保持微增，但面临产能过剩、价格下行、效益下滑、出口受阻等多重挑战，行业从高速规模扩张期进入低速平稳增长阶段。2025年全行业工业总产值302.24亿元，同比下滑4.35%；销售收入304.57亿元，下滑3.4%；出口额90.97亿元，下滑1.93%；总产量164.83万吨，增长3.8%；出口量44.71万吨，增长7.71%。上游苯胺等原材料走势不同，苯胺价格呈上升趋势，烧碱价格波动下降，下游轮胎市场增长乏力，出口受贸易壁垒冲击。为规避国际贸易壁垒、贴近下游轮胎客户的海外产能，橡胶助剂头部企业纷纷在海外投资建设生产基地，且大多选择泰国作为落脚点。行业处于结构调整期，传统助剂需求趋于饱和，但由于新能源汽车具有加速快、车身重、噪音低等特点，要求轮胎更低滚阻系数、更耐磨、胎噪更低，带动白炭黑、硅烷偶联剂、白炭黑分散剂、胎面树脂、硫化剂等相关助剂品种的需求增长。

图表3：近年橡胶助剂原料价格情况



数据来源：同花顺，东方金城整理

《橡胶助剂行业“十五五”发展规划指导纲要》指出“十五五”期间，中国橡胶助剂行业发展将趋于平稳状态，全行业销售额保持年增长3%左右。2026年4月，工信部、国家发改委等七部门联合印发《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029年）》，将橡胶助剂行业纳入监管范围，推动老旧产能改造升级或淘汰退出，加速行业绿色化、智能化转型。同时，生态环境部强化涉新污染物环评管理，倒逼企业研发环保型替代助剂。上述政策将加速落后产能出清、提升行业集中度，引导产业向高质量发展方向升级。

**近年我国橡胶助剂企业规模化、集约化优势不断凸显，橡胶助剂行业集中度持续提高，不同产品竞争格局有所差异，未来随着行业逐步向清洁化、信息化趋势发展，具备环保和技术优势的大型橡胶助剂企业的市场占有率有望逐步提高**

从行业整体来看，由于部分国外企业关闭、出售橡胶助剂业务，专注于生产技术要求高的产品，国际橡胶助剂生产商在最近十年经历了减产、停产风波后市场份额不断缩小。目前中国橡胶助剂产量全球占比已超过70%，居全球第一。

目前，我国可规模化生产橡胶助剂的企业合计50家左右，形成了以阳谷华泰、科迈化工、圣奥化学、尚舜化工等企业为代表的第一梯队，我国橡胶助剂企业规模化、集约化优势不断凸显。根据中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会统计，2025年全行业销售收入20亿元以上企业5家，与2024年持平；5亿元~20亿元企业13家，5亿元以上企业共计18家，销售收入占全行业的80.7%；总产量占全行业的88.32%。

分品种来看，不同产品产能集中度有所差异，防焦剂CTP全球优质产能均分布于在我国境

内；不溶性硫磺和促进剂的竞争格局相对比较分散，全球不溶性硫磺生产企业总体呈现外企技术优、产量大的特点，富莱克斯是不溶性硫磺全球产能最大的企业，随着2020年阳谷华泰2万吨连续法产能及2022年4万吨连续法产能投产，阳谷华泰成为继富莱克斯、日本四国化成工业株式会社之后全球第三家具备连续法生产不溶性硫磺能力的企业，技术优势明显；促进剂全球促进剂年用量约90%来自我国促进剂企业的供给，国内产能以尚舜化工、科迈化工为首。根据中国橡胶工业协会发布的《橡胶助剂行业“十五五”发展规划指导纲要》，“十五五”期间头部企业主导增强，到2030年，5亿元以上企业销售占国内总销售收入的90%。未来随着行业逐步向清洁化、信息化的趋势发展，具备环保和技术优势的大型橡胶助剂企业的市场占有率逐步提高，产能落后的小型橡胶助剂企业逐步被市场淘汰。

## 业务运营

### 经营概况

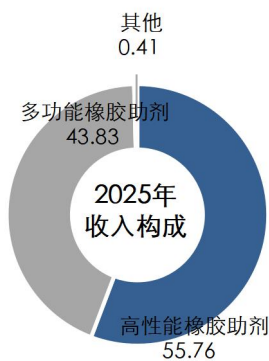
公司营业收入和毛利润主要来自橡胶助剂业务，2025年公司营业收入略有增加，毛利润和毛利率均同比有所下降

跟踪期内，公司主营业务仍是橡胶助剂的研发、生产及销售。公司营业收入和毛利润主要来源于高性能和多功能橡胶助剂产品的销售，高性能橡胶助剂主要包括防焦剂CTP、促进剂和不溶性硫磺等，占营收比重较高，多功能橡胶助剂主要包括微晶石蜡、均匀剂和胶母粒体系等；公司其他业务主要为橡胶助剂生产中产生的副产品销售，占营业收入比重较小。

2025年，公司营业收入同比略有增加，从构成看，高性能橡胶助剂营业收入下降主要由于部分产品价格下滑；多功能橡胶助剂营收增长主要系微晶石蜡、粘合树脂销售均价上涨以及2024年投产的硅烷偶联剂销量增加带动收入增加所致。同期，公司毛利润主要来自橡胶助剂业务，毛利润和毛利率同比有所下降，主要系硫磺等原材料成本上升、新增产能折旧分摊及高性能橡胶助剂部分产品价格下降等综合影响所致。

图表4：公司营业收入、毛利润和毛利率情况<sup>3</sup>（单位：亿元、%）

类别	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
高性能橡胶助剂	20.77	60.13	19.58	57.07	19.20	55.76
多功能橡胶助剂	13.68	39.60	14.55	42.41	15.09	43.83
其他	0.09	0.27	0.18	0.53	0.14	0.41
合计	34.55	100.00	34.31	100.00	34.43	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
高性能橡胶助剂	4.78	22.99	3.32	16.98	2.81	14.65
多功能橡胶助剂	2.90	21.19	2.79	19.18	3.08	20.39
其他	0.03	37.19	0.12	64.33	0.09	62.17
合计	7.71	22.31	6.23	18.16	5.98	17.36



资料来源：公司提供，东方金城整理

<sup>3</sup> 表中数据尾差系四舍五入所致，下文相同。

## 橡胶助剂业务

公司仍以防焦剂 CTP、不溶性硫磺、促进剂等产品为主的综合性橡胶助剂供应商，防焦剂 CTP、不溶性硫磺被工信部评为“国家级单项冠军产品”，跟踪期内仍保持较强市场竞争力

公司仍主要从事橡胶助剂的生产、研发和销售，产品涵盖硫化助剂体系、加工助剂体系、胶母粒体系和防护蜡体系等，以防焦剂 CTP、不溶性硫磺、促进剂等核心产品为主的综合性橡胶助剂供应商。公司产品防焦剂 CTP、不溶性硫磺被工信部评为“国家级单项冠军产品”<sup>4</sup>。根据中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会统计数据，公司防焦剂产能居于行业前列。此外，公司掌握连续法生产不溶性硫磺技术，具有较强的细分领域市场竞争力。

图表 5：公司橡胶助剂主要产品体系介绍

产品系列	主要产品名称	功能	主要用途
高性能橡胶助剂	防焦剂 CTP	有效提高胶料的加工安全性，延长胶料的储存时间和焦烧时间	轮胎、胶管、胶带等橡胶制品
	促进剂	加快硫化反应速度，缩短硫化时间，降低硫化温度，减少硫化剂用量，并提高或改善硫化胶物理机械性能	用于轮胎、胶带、胶管、其它工业制品等
	不溶性硫磺	提高橡胶制品耐热、耐磨性能，避免早期硫化，防止胶料喷霜，增强硫化胶硫化均匀性、胶体黏性	用于天然橡胶等
多功能橡胶助剂	均匀剂	解决不同胶种共混时遇到的分散不良的问题，提高气密胶料粘性，提高气密层气密性	轮胎、胶管、胶带等橡胶制品
	胶母粒	替代普通粉体橡胶助剂	轮胎、胶管、胶带等橡胶制品
	微晶石蜡	在制品表面形成稳定的蜡膜，提高轮胎和橡胶制品的臭氧防护性能	轮胎、胶管、胶带等橡胶制品
	粘合树脂	增强橡胶与钢丝/纤维帘线粘合力，提升轮胎耐久性	轮胎帘线浸渍及橡胶骨架材料粘合
	硅烷偶联剂	连接无机填料与有机橡胶，改善分散性和补强效果	绿色轮胎、橡胶制品填料改性
	橡胶粘合剂 HMMM	作为亚甲基给予体，与间苯二酚反应生成粘合树脂	橡胶与骨架材料的粘合促进剂

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，掌握防焦剂 CTP 原材料加工、高分散性不溶性硫磺生产等关键技术，2025 年研发投入 1.28 亿元，保持增长，仍具备一定研发及技术创新能力；

公司拥有橡胶助剂行业国家橡胶助剂工程技术研究中心，并设有博士后科研工作站，检测中心获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认可证书。

公司掌握防焦剂 CTP 原材料加工关键技术、防焦剂 CTP 连续合成的微反应系统及方法、高分散性不溶性硫磺生产技术、促进剂 NS 合成工艺技术及关键装置、促进剂 M 精制方法等产品制备关键技术。其中，促进剂 M、NS 绿色新工艺的研发，有助于解决困扰促进剂行业的三废问题，环保型均匀剂、连续法高热稳定高分散性不溶性硫磺、PK900、TBSI 等产品打破了国外技术垄断，实现了国产化，具备一定研发及技术创新能力。跟踪期内，公司持续推进木质素基橡胶助剂、硅烷偶联剂等绿色环保助剂研究，满足全球“绿色轮胎”日益增长的需求。2025 年公司研发投入 1.28 亿元，同期末拥有 184 项专利，其中发明专利 144 项。

<sup>4</sup> 工信部“单项冠军产品”每 3 年评一次，公司防焦剂 CTP 于 2017 年、2020 年和 2023 年被工信部评为制造业单项冠军产品，不溶性硫磺于 2023 年被工信部认定为制造业单项冠军产品。

**跟踪期内，公司防焦剂 CTP、不溶性硫磺产能规模均位于行业前列，主要橡胶助剂产品设计产能仍为 28 万吨/年，产能利用率较高，但新增产线产能尚未完全释放，未来仍需关注产能消化风险**

公司在山东省聊城市阳谷县、山东省东营市、河南省鹤壁市等地拥有生产基地，主要采取“以销定产”的生产模式。销售部根据订单情况及市场供求分析制定销售计划，生产等相关部门依据销售计划进行排产。除此之外，在生产环节公司还建立有安全库存制度以及时保证客户对公司产品的需求。

环保方面，公司按照环保“三同时”制度，配套建设了蓄热式尾气焚烧装置（RTO）等环保设施。针对橡胶助剂废水含盐量高、COD 高、难以生化的特征，公司自主开发了“多效蒸发+生化”处理组合工艺，将生产过程产生的高盐废水进行多效蒸发，实现了无机盐和废水的分离，采用复合生化法，提高了废水的可生化性。安全生产方面，公司建立有安全生产管理体系，设置了安全生产管理机构，负责安全管理日常工作，车间配置了兼职安全管理人员。质量管理方面，公司按照 ISO9001：2015 质量管理体系、ISO14001：2015 环境管理体系、ISO45001：2018 职业健康安全管理体系、ISO50001 能源管理体系、IATF16949 质量管理体系运行，对各批次产品进行检测。

2025 年，公司主要橡胶助剂产品设计产能仍为 28 万吨/年，产能利用率 87.85%，保持较高水平，产量同比增加，主要系防焦剂 CTP 扩产放量、胶母粒体系需求旺盛及硅烷偶联剂新产能爬坡所致。截至 2025 年末，公司防焦剂 CTP 产能 3.00 万吨/年，不溶性硫磺产能 7 万吨/年，在行业内排名靠前。2025 年公司硅烷偶联剂等产能利用率仍较低，未来公司将通过对新产线管道、工艺调试等措施，逐步实现产能最大化，但仍需关注其产能消化风险。

**跟踪期内，受益于持续围绕重点客户和重点产品进行开发推广，公司橡胶助剂产品销量实现增长**

公司在境内外均有销售，销售模式方面，境内销售一般为直销；境外销售模式包括直销模式、经销商模式，以直销模式为主，跟踪期内变动不大。

跟踪期内，公司继续实施大客户战略，优化客户结构，与客户加强技术交流，围绕重点客户和重点产品进行开发及推广；同时，利用新上产能抢占国内市场份额，提升业务人员营销水平。受益于市场拓展力度加大，跟踪期内，公司橡胶助剂产品销量增长。

**图表 6：近年公司产品产量和销售情况（单位：万吨、%）**

产品名称	项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
高性能橡胶助剂	产量	12.36	12.99	13.49
	销量	11.74	12.22	13.08
	产销率	95.02	94.09	96.98
多功能橡胶助剂	产量	10.24	10.84	11.11
	销量	10.43	10.95	10.75
	产销率	101.92	101.02	96.72

资料来源：公司提供、东方金城整理

**2025 年，公司境外销售收入占比仍较高，主要市场包括以东南亚及日韩等为主，面临海外**

### 贸易政策变化和外汇汇率波动风险

在销售产品的定价方面，公司一般参考成本、市场竞争情况进行定价。受行业周期波动影响，2025年高性能橡胶助剂部分产品价格有所下降。结算方面，国内以银行承兑为主，账期约在60~90天，出口业务多以电汇结算，结算货币以美元为主，账期从提单日30~90天不等。

2025年橡胶助剂业务收入略有增加，毛利润和毛利率均同比有所下降。2025年，公司境外销售收入占营业收入比重为43.39%，境外销售占比较2024年略有下降。公司境外销售区域主要包括东南亚、日韩、美国、印度、欧洲等市场，美国地区的销售收入占营业收入的6%左右，结算主要以美元进行结算，海外贸易政策变化和人民币对美元汇率波动或对公司的经营业绩产生扰动。为应对关税壁垒，降低成本，公司在泰国投资新建橡胶助剂生产基地，项目第一期投资总额不超过3760万美元，主要生产加工助剂、微晶蜡、硅烷偶联剂等，设计产能3万吨，预计2026年上半年投产。

### 跟踪期内，公司与玲珑轮胎、中策橡胶、倍耐力等知名轮胎企业保持稳定合作，客户集中度一般

受益于较强的技术优势、较好的产品质量和稳定性，公司拥有较为稳定的客户群体，主要下游客户均为国内外领先的轮胎、橡胶制品制造厂商。跟踪期内，公司国内主要客户仍为玲珑轮胎、中策橡胶和赛轮集团等知名汽车轮胎及橡胶制造商，国外客户仍主要包括米其林、倍耐力、固特异等全球知名轮胎企业。2025年，公司前五大客户销售收入占收入比重为24.08%，客户集中度一般。

图表7：2025年前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例	主要销售内容
1	客户一	2.20	6.39	均匀剂、不溶性硫磺、微晶石蜡、粘合剂、促进剂、胶母粒等
2	客户二	1.56	4.53	硫化剂、不溶性硫磺、微晶石蜡、粘合剂等
3	客户三	1.53	4.45	均匀剂、微晶石蜡、不溶性硫磺等
4	客户四	1.51	4.38	防焦剂CTP、促进剂、加工助剂等
5	客户五	1.49	4.33	促进剂、均匀剂、加工助剂等
	合计	8.29	24.08	-

资料来源：公司提供、东方金城整理

### 公司主要原材料为苯胺、叔丁胺、液体硫磺和离子膜碱等，2025年多数原材料品种均价同比有所下降，叔丁胺、液体硫磺等走强，面临一定成本控制压力

公司成本构成中原材料占比居前，2025年主营业务成本中，原材料、人工和制造费用占比分别为66.17%、5.47%和21.16%。原材料主要为苯胺、叔丁胺、液体硫磺和离子膜碱等，2025年，多数原材料品种价格走弱。但考虑到部分原材料如叔丁胺、液体硫磺等走强，未来价格若继续上涨，公司面临一定成本控制压力。

图表 8：近年公司主要原材料情况（单位：万元/吨、亿元）

原材料名称	2023年		2024年		2025年	
	平均单价	金额	平均单价	金额	平均单价	金额
苯胺	1.01	1.86	0.96	2.28	0.70	1.20
叔丁胺	1.46	1.09	1.49	1.13	1.76	1.30
液体硫磺	0.09	0.46	0.11	0.56	0.22	1.03
离子膜碱	0.08	0.73	0.07	0.71	0.07	0.67
间苯二酚	3.40	0.86	3.46	0.98	3.56	1.02
环己胺	1.15	0.82	1.07	0.83	0.84	0.60
环己烷	0.60	0.53	0.52	0.60	0.51	0.47
二硫化碳	0.19	0.46	0.21	0.51	0.32	0.62
苯酚	0.72	0.54	0.67	0.62	0.58	0.49
环烷油	0.71	0.83	0.67	0.78	0.58	0.63
GLC	0.40	0.55	0.38	0.30	0.42	0.58
酞酰亚胺	1.04	0.44	1.01	0.10	0.91	0.39
<b>合计</b>	-	<b>9.17</b>	-	<b>9.41</b>	-	<b>9.00</b>

资料来源：公司提供、东方金城整理

原材料采购环节，公司结合销售计划、库存情况等确定采购量，供应商选择方面会综合考虑质量、价格、供货、信誉等，并选择两家以上作为稳定供货商。与中国石油一般会签署年度框架合同，按需采购、价格随行就市，其他采购合同一般按需签署。结算方式为以银行承兑汇票及银行转账为主，主要原材料要有一部分预付款，其余账期一个月左右。2025年，公司前五大供应商总体较为稳定，合计采购金额占比为 26.51%，采购集中度一般。

图表9：2025年公司前五大供应商（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占比	主要采购内容
1	供应商一	1.43	6.51	石蜡、液体硫磺等
2	供应商二	1.39	6.35	叔丁胺
3	供应商三	1.28	5.84	苯胺
4	供应商四	1.02	4.64	蒸汽
5	供应商五	0.70	3.18	间苯二酚
	<b>合计</b>	<b>5.81</b>	<b>26.51</b>	-

资料来源：公司提供、东方金城整理

### 未来发展

公司在建项目主要包括年产 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目、年产 2 万吨三氯氢硅联产 3250 吨四氯化硅项目等，在建项目后续投入较多，仍面临一定资本支出压力

截至 2025 年末，公司在建项目主要为年产 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目、年产 2 万吨三氯氢硅联产 3250 吨四氯化硅项目、3 万吨高性能橡胶助剂项目等，项目预计总投资 9.65 亿元，已投资 3.98 亿元，未来尚需投资规模较大。

图表 10：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	资金来源
年产 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目	5.40	1.86	可转债 <sup>5</sup> 、其他
年产 2 万吨三氯氢硅联产 3250 吨四氯化硅项目	2.18	1.33	其他
3 万吨高性能橡胶助剂项目	1.67	0.56	其他
高性能橡胶助剂成果转化中试车间	0.40	0.23	其他
<b>合计</b>	<b>9.65</b>	<b>3.98</b>	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

2025 年末，年产 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目中年产 5 万吨含硫硅烷偶联剂项目后道环节已建成投产，由原材料合成中间体三氯氢硅及 $\gamma$ 1 和 $\gamma$ 2 的前道环节尚在建设中，截至 2025 年末已累计投资 1.86 亿元。年产 2 万吨三氯氢硅联产 3250 吨四氯化硅项目目前处于建设阶段，截至 2025 年末已累计投资 1.33 亿元。随着年产 2 万吨三氯氢硅联产 3250 吨四氯化硅项目和年产 65000 吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目建成，硅烷偶联剂生产能力将进一步提升，有助于优化公司在绿色轮胎、新能源汽车等领域的产业布局。

为应对关税壁垒，降低成本，公司在泰国投资新建橡胶助剂生产基地，项目第一期投资总额不超过 3760 万美元，主要生产加工助剂、微晶蜡、硅烷偶联剂等，设计产能 3 万吨，截至 2025 年末已投资 0.56 亿元，该项目预计 2026 年上半年投产。

整体来看，公司橡胶助剂业务相关在建项目后续投入较多，仍面临一定资本支出压力。同时，下游客户对公司产品需求受汽车行业及社会物流运输景气度影响较大，公司在建项目未来投产后或面临一定产能消化和投资回报不及预期的风险。

## 重大事项

**跟踪期内，公司终止发行股份及支付现金购买波米科技部分股权并募集配套资金事项，未来计划以现金方式取得波米科技部分股权，后续推进进度有待持续关注**

公司拟以发行股份及支付现金的方式向海南聚芯科技合伙企业（有限合伙）、王传华、武凤云、阳谷霖阳电子科技合伙企业（有限合伙）、阳谷泽阳电子科技合伙企业（有限合伙）、聊城惠鲁睿高股权投资合伙企业（有限合伙）、聊城昌润新旧动能转换基金合伙企业（有限合伙）、聊城睿高致远股权投资合伙企业（有限合伙）、刘保乐（以下合称“交易对方”）购买其合计持有的波米科技有限公司（以下简称“标的公司”）99.64%股权并募集配套资金（以下简称“本次交易”）。

公司于 2025 年 12 月 31 日召开第六届董事会第十八次会议，审议通过了《关于终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项并撤回申请文件的议案》，决定终止本次交易，并向深圳证券交易所申请撤回本次交易申请文件。2026 年 1 月 13 日，公司收到深圳证券交易所《关于终止对山东阳谷华泰化工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请审核的决定》（深证上审〔2026〕10 号），深圳证券交易所决定终止对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核。

<sup>5</sup> 向不特定对象发行可转换公司债券募集资金简称“可转债”，下文相同。

2026年1月初拟与波米科技相关方磋商以现金方式取得波米科技部分股权，鉴于本次交易事项需综合考量多方因素，公司将进一步审慎论证本次交易的可行性，相关事项的具体方案、推进节奏及最终结果仍存在一定不确定性。

### 公司治理与战略

**跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化，未来公司将持续专注于橡胶助剂相关产品的研发、生产，深化橡胶助剂主业，同时拓宽业务领域**

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化，实际控制人仍为王传华，尹月荣、王文博和王文一为实际控制人的一致行动人。

未来致力于将公司打造成科研实力领先、品质一流、品种最齐全、安全与环保并重的世界橡胶助剂行业龙头，具体包括引进高端人才和培养专业人才，提质降本增效，全球化布局，以及开发木质素基橡胶助剂<sup>6</sup>等。

社会责任方面，公司严格执行环保三同时制度<sup>7</sup>，配套建设了相应的环保设施，并编制了自行监测方案，委托第三方对公司废水、废气、噪声、土壤、地下水等进行监测，按照方案要求，定期进行监测。同时，编制了突发环境事件应急预案，按照预案要求及预案内容定期对公司员工进行培训、演练，以便能够及时、准确的处理突发性环境污染事故。公司把发展经济和履行社会责任有机统一起来，把承担相应的经济、环境和社会责任作为自觉行为，不断为股东创造价值的同时，积极承担着对客户、员工及社会其他利益相关者的责任。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2025年及2026年1~3月合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2026年1~3月合并财务报表未经审计。

#### 资产构成与质量

**跟踪期内，公司资产总额略有增加，应收账款和存货规模仍较大，对流动资金形成一定挤占**

2025年末，公司资产总额略有增加，资产构成中流动资产和非流动资产占比较为均衡，2025年末流动资产占比为54.09%。

2025年末流动资产同比略有下降，主要系交易性金融资产和应收账款减少所致，流动资产构成仍以应收账款、货币资金和存货等为主。2025年末，主要受当年度结构性存款到期收回影响，公司交易性金融资产同比减少。公司应收账款仍主要由销售橡胶助剂产生，2025年末有所下降，账龄以一年以内为主，累计计提坏账准备0.47亿元；按欠款方归集的期末余额前五名以行业知名轮胎制造企业为主，如中策橡胶、倍耐力集团等，期末余额为3.19亿元，合计占比32.39%。2025年，应收账款周转率有所提高，账期有所缩短。2025年末公司货币资金较2024

<sup>6</sup> 根据公开资料，公司目前已注册成立子公司山东华泰木源生物工程有限公司，并正式启动山东华泰木源生物工程项目，项目旨在使用农作物秸秆、玉米芯及造纸工业废弃物等提取的木质素，打造新型生物基橡胶助剂产业。

<sup>7</sup> 建设项目中防止污染的设施，应当与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用。

年末变动不大，主要为银行存款。公司存货主要为原材料、库存商品和发出商品，2025年末规模变化不大，累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备0.20亿元，主要针对库存商品计提。2026年3月末流动资产规模有所增长，其构成较2025年末变动不大。

2025年末，公司非流动资产略有增加，仍以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。2025年末固定资产较2024年末变化不大，当年年产5万吨橡胶助剂项目、中试车间项目、大健康系列产品项目等在建工程转固1.75亿元，计提折旧1.99亿元。2025年末在建工程较2024年末有所增加，主要是年产6.5万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目、3万吨高性能橡胶助剂项目投入所致。同期末，公司无形资产略有增加，主要是土地使用权和专利权。

2026年3月末，公司非流动资产规模略有增长，主要系项目建设投入所致，其构成较2025年末变动不大。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
应收账款	9.50	10.32	9.38	9.52
货币资金	5.35	5.46	5.49	6.63
存货	4.02	4.93	4.91	5.57
应收款项融资	2.06	1.07	1.90	1.40
交易性金融资产	3.43	2.08	1.00	-
<b>流动资产合计</b>	<b>27.77</b>	<b>25.68</b>	<b>24.48</b>	<b>25.34</b>
固定资产	8.88	12.70	12.63	12.21
在建工程	4.93	2.67	3.58	4.26
无形资产	1.10	1.96	2.17	2.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.41</b>	<b>19.14</b>	<b>20.78</b>	<b>21.03</b>
<b>资产总额</b>	<b>44.17</b>	<b>44.82</b>	<b>45.26</b>	<b>46.38</b>

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至2026年3月末，公司受限资产主要是货币资金，受限原因主要为票据保证金。

图表 12：截至2026年3月末公司资产受限明细（单位：亿元、%）

受限科目	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	0.06	0.06	0.16	票据保证金

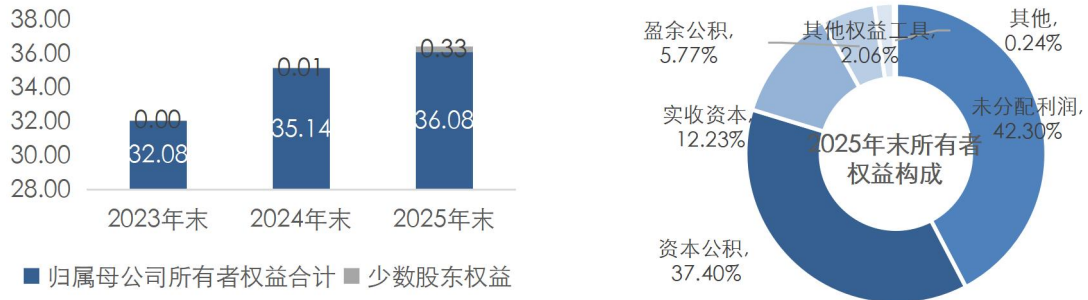
资料来源：公司提供，东方金城整理

## 资本结构

### 受经营积累影响，2025年末公司所有者权益规模增长

2025年末，公司所有者权益仍由未分配利润、资本公积和股本等构成。受经营积累影响，未分配利润增加，带动所有者权益规模增长。

图表 13：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金城整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，构成仍以流动负债为主，截至 2026 年 3 月末，公司全部债务 5.71 亿元，公司在建项目后续仍需一定投入，或将推动债务规模的进一步增长

2025 年末，负债总额同比有所下降，构成仍以流动负债为主。跟踪期内，公司流动负债有所下降，主要由应付账款、短期借款等构成。公司应付账款主要为橡胶助剂原材料采购款，2025 年末应付账款有所下降，账龄以一年以内为主。公司短期借款主要用于日常经营，2025 年末有所下降，以保证借款为主。2025 年，因清偿了借款利息和应付股利，年末其他应付款明显下降。2025 年末，公司非流动负债略有增加，主要系长期借款增加所致；增加的长期借款主要是股票回购专项贷款，均为信用借款，利率为 1.8%。2026 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债规模均有所增加。

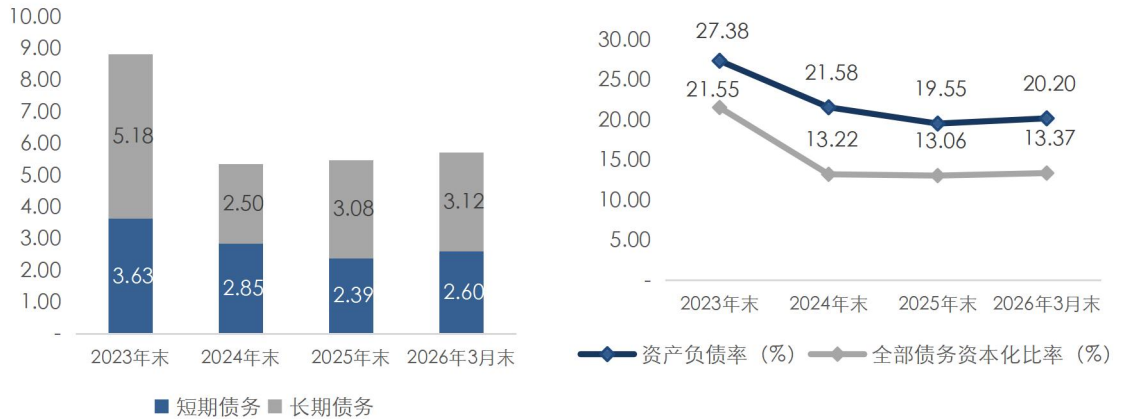
图表 14：公司负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
应付账款	2.41	2.77	2.22	2.40
短期借款	1.24	2.18	2.07	2.27
应付票据	1.99	0.46	0.30	0.30
其他应付款	0.06	0.42	0.06	0.05
<b>流动负债合计</b>	<b>6.63</b>	<b>6.61</b>	<b>5.29</b>	<b>5.80</b>
应付债券	4.98	2.50	2.63	2.67
长期借款	-	-	0.45	0.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.46</b>	<b>3.06</b>	<b>3.56</b>	<b>3.57</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.09</b>	<b>9.67</b>	<b>8.85</b>	<b>9.37</b>

资料来源：公司提供，东方金城整理

2026 年 3 月末，公司全部债务规模 5.71 亿元，主要是短期借款和应付债券。以 2026 年 3 月末全部债务为基础，公司在一年内需偿还的债务金额 2.60 亿元。同期末公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2025 年末略有上升。公司在建项目尚需一定投入，预计债务规模将保持增长。

图表 15: 公司债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金城整理

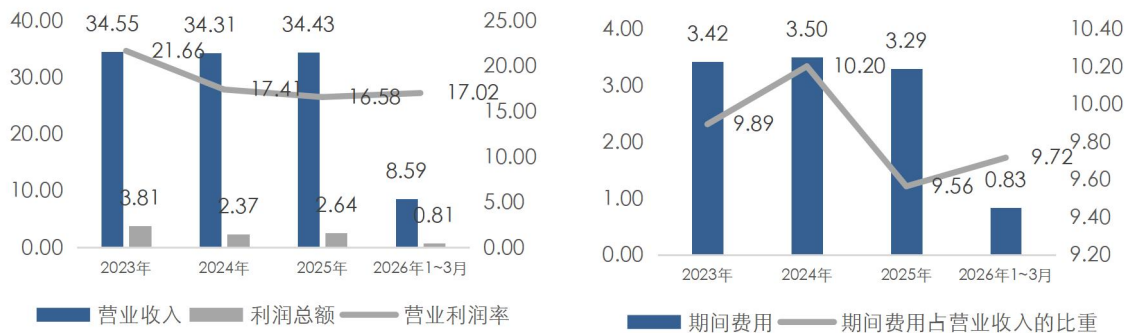
截至 2026 年 3 月末, 公司无对外担保。

### 盈利能力

2025 年, 受多功能橡胶助剂收入增加影响, 公司营业收入略有增加, 整体盈利能力较为稳定

2025 年受多功能橡胶助剂收入增加影响, 公司营业收入略有增加, 但高性能橡胶助剂部分产品价格下滑带动营业利润率下滑。公司期间费用以管理费用和研发费用为主, 2025 年由于可转债利息费用减少, 期间费用规模、期间费用率均有所下降。

图表 16: 近年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
资产减值损失	0.01	-0.15	-0.23	0.10
投资收益	0.05	0.06	0.07	0.02
其他收益	0.10	0.12	0.28	0.04
利息费用	0.26	0.41	0.24	0.06
净资产收益率	9.49	5.47	5.46	-
总资产收益率	6.89	4.29	4.39	-

资料来源: 公司提供, 东方金城整理

非经常性损益方面, 以信用减值损失、资产减值损失、投资收益和其他收益为主, 整体规模不大。跟踪期内, 原先计提的坏账准备转回, 2025 年信用减值损失转正, 为 0.15 亿元。同

期公司资产减值损失有所增加，主要系当年计提固定资产减值所致。2025年公司投资收益0.07亿元，主要是理财收益、对达诺尔<sup>8</sup>的长期股权投资收益；公司其他收益主要是政府补助，2025年有所增加。

2025年公司利润总额略有增加，主要受高性能橡胶助剂类产品销量上涨及部分多功能橡胶助剂类产品销售价格上涨、可转债利息费用减少所致。从资产盈利指标看，2025年公司总资产收益率和净资产收益率较2024年变动不大，盈利能力相对稳定。

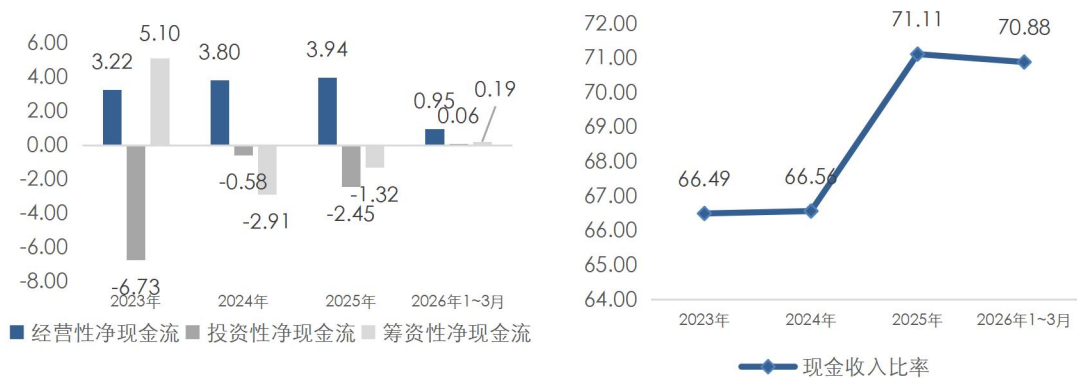
2026年1~3月，公司实现营业收入8.59亿元，利润总额0.81亿元，均同比略有下降。

### 现金流

2025年，公司加快款项回收，经营性现金流维持净流入，收回投资减少导致投资性现金流净流出规模增加，筹资规模增加导致筹资性现金流净流出规模有所减少

公司经营活动现金流入主要为销售商品收到的现金，经营活动现金流出主要为购买原材料支付的现金以及支付职工工资、保险等的支出，2025年公司加快款项回收，经营性现金流量净额略有增加。2025年现金收入比较2024年有所上升，但仍处于较低水平。同期，公司投资性现金流量净流出规模增加，主要系2025年到期的投资理财减少所致；筹资活动现金流净流出规模有所减少，主要系当期筹资规模增加所致。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2026年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.95亿元、0.06亿元和0.19亿元。

### 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率总体有所上升，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度也有所上升。从长期偿债能力看，2025年公司EBITDA有所提高，EBITDA利息倍数上升，全部债务/EBITDA下降，长期偿债能力增强。

截至2026年3月末，公司短期债务为2.60亿元，2025年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为1.03亿元。2025年公司经营性净现金流为3.94亿元，投资性净现金流为-2.45

<sup>8</sup> 达诺尔公司主要为多家电子芯片生产厂家提供超纯氨水和超纯异丙醇产品。

亿元，筹资活动前净现金流对短期债务保障能力一般。预计未来新能源汽车发展、环保政策推进或带动高端环保助剂需求增长，2025 年公司经营性净现金流依然维持净流入，但考虑到在建后续仍需一定投入，筹资活动前净现金流对短期债务的覆盖能力一般。

截至 2025 年末，公司共取得银行授信 19.65 亿元，未使用额度 16.69 亿元。此外，作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

图表 18：近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
流动比率	418.83	388.56	462.57	437.23
速动比率	358.12	314.01	369.83	341.10
经营现金流动负债比	48.65	57.50	74.49	-
EBITDA 利息倍数	21.24	11.46	21.22	-
全部债务/EBITDA	1.57	1.13	1.08	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 23 日，公司本部在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日，“阳谷转债”正常付息，尚未到偿还本金日。

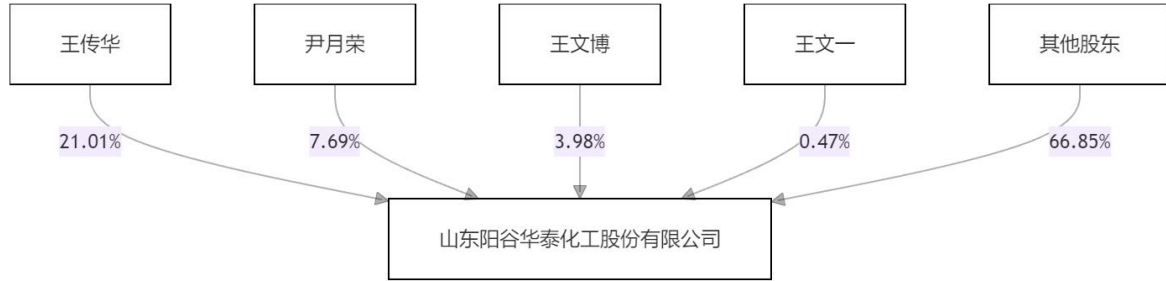
### 抗风险能力及结论

公司仍是以防焦剂 CTP、不溶性硫磺、促进剂等产品为主的综合性橡胶助剂供应商，防焦剂 CTP 和不溶性硫磺均被工信部评为“国家级单项冠军产品”，细分产品市场竞争力仍较强；公司拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，掌握防焦剂 CTP 原材料加工、高分散性不溶性硫磺生产等关键技术，2025 年研发投入 1.28 亿元，保持增长，仍具备一定研发及技术创新能力；跟踪期内，公司综合产能利用率维持较好水平，多功能橡胶助剂收入继续增长，占营业收入比重上升，产品结构有所优化；公司与中策橡胶、玲珑轮胎等知名轮胎企业合作稳定，受益于围绕重点客户和重点产品开发推广，2025 年橡胶助剂产品销量保持增长，营业收入稳定。

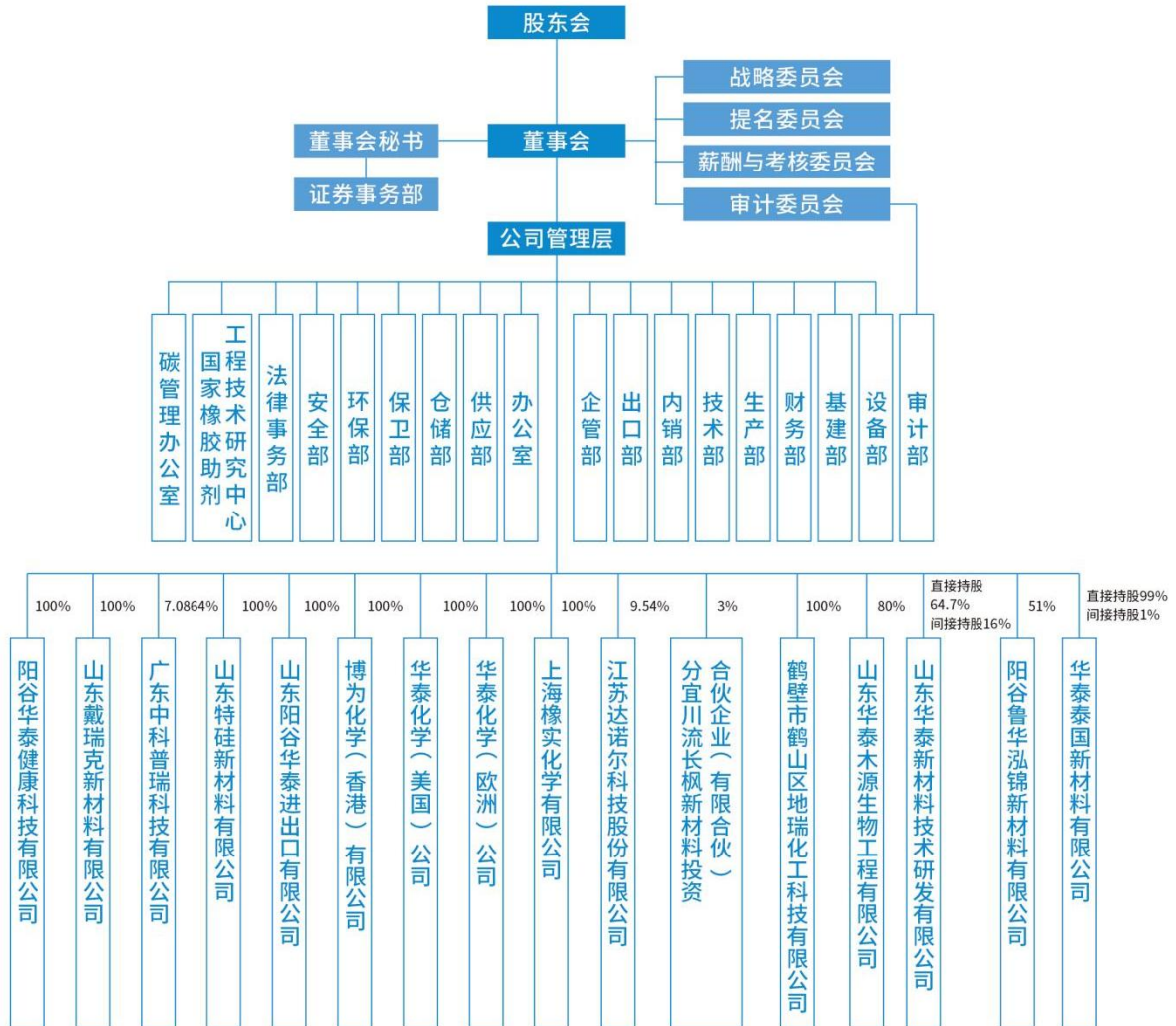
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受行业周期波动影响，公司高性能橡胶助剂部分产品价格下滑以及硫磺等原材料成本上升影响，橡胶助剂业务毛利率有所下降；2025 年公司境外销售收入占比 43.39%，出口市场以东南亚及日韩等为主，将面临海外贸易政策变化和外汇汇率波动风险；跟踪期内，应收账款和存货规模仍较大，对流动资金形成一定挤占；2026 年 3 月末公司全部债务 5.71 亿元，且在建项目后续仍需一定投入，或将推动债务规模的进一步增长。

综上所述，东方金诚维持阳谷华泰主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“阳谷转债”信用等级为 AA-。

附件一：截至 2026 年 3 月末阳谷华泰股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末阳谷华泰组织结构图



附件三：阳谷华泰主要财务数据及财务指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	44.17	44.82	45.26	46.38
所有者权益（亿元）	32.08	35.15	36.42	37.01
负债总额（亿元）	12.09	9.67	8.85	9.37
短期债务（亿元）	3.63	2.85	2.39	2.60
长期债务（亿元）	5.18	2.50	3.08	3.12
全部债务（亿元）	8.81	5.36	5.47	5.71
营业收入（亿元）	34.55	34.31	34.43	8.59
利润总额（亿元）	3.81	2.37	2.64	0.81
净利润（亿元）	3.04	1.92	1.99	0.60
EBITDA（亿元）	5.61	4.74	5.07	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.22	3.80	3.94	0.95
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.73	-0.58	-2.45	0.06
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	5.10	-2.91	-1.32	0.19
毛利率（%）	22.31	18.16	17.36	17.79
营业利润率（%）	21.66	17.41	16.58	17.02
销售净利率（%）	8.81	5.60	5.78	7.03
总资本收益率（%）	8.09	5.77	5.32	-
净资产收益率（%）	9.49	5.47	5.46	-
总资产收益率（%）	6.89	4.29	4.39	-
资产负债率（%）	27.38	21.58	19.55	20.20
长期债务资本化比率（%）	13.91	6.65	7.80	7.77
全部债务资本化比率（%）	21.55	13.22	13.06	13.37
货币资金/短期债务（%）	147.34	191.53	229.76	255.46
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-39.75	60.07	27.22	-
流动比率（%）	418.83	388.56	462.57	437.23
速动比率（%）	358.12	314.01	369.83	341.10
经营现金流动负债比（%）	48.65	57.50	74.49	-
EBITDA 利息倍数（倍）	21.24	11.46	21.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.57	1.13	1.08	-
应收账款周转率（次）	-	3.46	3.50	-
销售债权周转率（次）	-	3.23	3.27	-
存货周转率（次）	-	6.27	5.79	-
总资产周转率（次）	-	0.77	0.76	-
现金收入比（%）	66.49	66.56	71.11	70.88

## 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	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	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	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

### 科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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
BB <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sti</sub>	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sti</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>sti</sub>	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。