



江苏苏博特新材料股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0498 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 15 日

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
跟踪债项及评级结果	“博 22 转债”	AA-

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。

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，生产基地多元化、产品竞争力较强、功能性材料产品产销量提升对公司收入、利润形成有效补充及财务杠杆维持行业较低水平等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到主要产品销售业绩下滑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

- 拥有较高的行业地位，生产基地多元化，产品竞争力较强
- 功能性材料产品产销量提升对公司收入、利润形成有效补充
- 财务杠杆维持行业内较低水平

关注

- 下游需求低迷、行业竞争激烈等因素使得主要产品销售业绩下滑
- 应收类款项规模仍然较大，对资金形成一定占用，回收情况有待关注

项目负责人：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

苏博特（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	79.60	78.85	83.78	82.81
所有者权益合计（亿元）	47.13	48.12	49.11	49.54
负债合计（亿元）	32.48	30.73	34.67	33.26
总债务（亿元）	22.97	21.60	25.67	26.13
营业总收入（亿元）	35.82	35.55	35.56	6.96
净利润（亿元）	2.33	1.74	1.80	0.44
EBIT（亿元）	3.14	2.57	2.79	--
EBITDA（亿元）	5.65	4.98	5.24	--
经营活动净现金流（亿元）	3.70	5.81	3.71	1.58
营业毛利率(%)	35.12	32.79	33.13	34.48
总资产收益率(%)	4.00	3.24	3.43	--
EBIT 利润率(%)	8.77	7.23	7.84	--
资产负债率(%)	40.80	38.98	41.38	40.17
总资本化比率(%)	32.77	30.98	34.32	34.53
总债务/EBITDA(X)	4.06	4.34	4.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.37	8.02	7.89	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.23	0.20	--

注：1、中诚信国际根据苏博特提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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；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。

本次跟踪情况

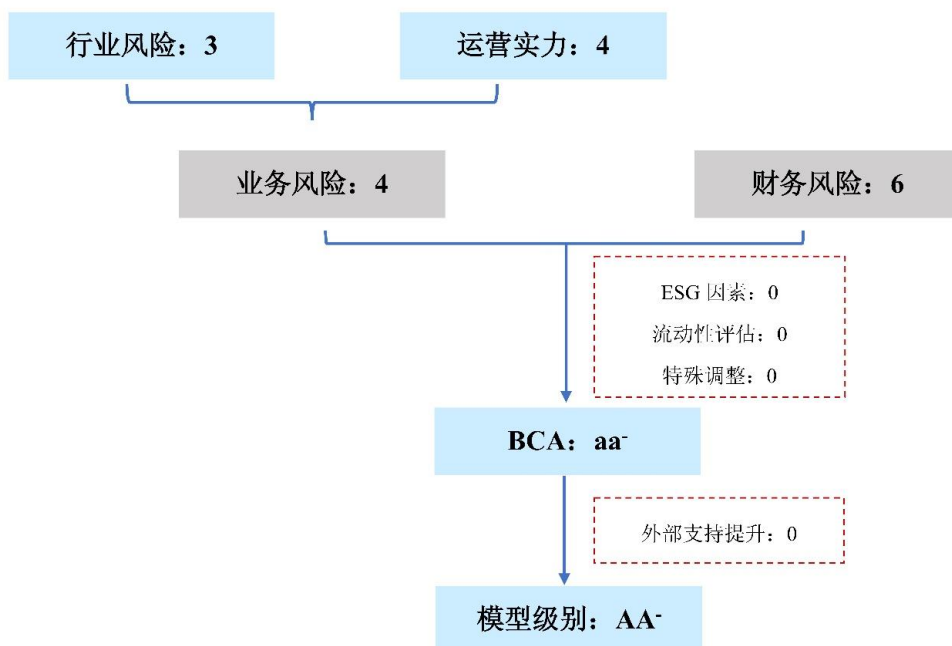
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
博 22 转债	AA-	AA-	2025/06/25 至本报告出具日	8.00/8.00	2022/07/01~2028/07/01	回售、赎回、特别向下修正

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
苏博特	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

江苏苏博特新材料股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1-5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1-7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论： 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽然化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，苏博特为混凝土外加剂行业龙头企业，研发实力较强，具备一定规模优势，跟踪期内产能规模保持稳定，2025 年主要产品销售表现有所分化。因上游供应商、下游客户市场地位较高，公司议价能力较弱，需关注账款回收及油价上涨对公司生产经营和盈利的影响。

跟踪期内公司产权结构及治理结构保持稳定，合并范围变化对业务结构无重大影响；战略规划明确。

跟踪期内，公司股权结构保持稳定，截至 2026 年 3 月末，公司实际控制人缪昌文、刘加平先生合计直接持有公司 8.86% 股份¹，并通过控股股东江苏博特新材料有限公司（以下简称“江苏博特”）间接持有公司 38.28% 股份，所持股份无质押。跟踪期内公司取消监事会²，董事、高管成员

¹ 缪昌文、刘加平为一致行动人。一致行动协议有效期至 2027 年 4 月 30 日。

² 公司于 2025 年 10 月 28 日召开第七届董事会第十一次会议，审议通过《关于修改公司章程及注册资本的议案》，其中，公司根据《上市公司章

未发生变化，整体治理结构保持稳定。

跟踪期内，公司合并范围内因股权转让及注销减少 2 家子公司，围绕主业新设 5 家子公司，其中，为拓展境外业务，两家境外新设子公司分别位于越南及印尼，因收购纳入合并范围 1 家子公司，规模均较小，合并范围变化对公司业务结构无重大影响。

战略方面，公司聚焦混凝土外加剂主业，更新完善产品体系与市场布局，实施“三大一新”工程，继续保持行业领先地位，推动混凝土外加剂行业健康持续发展；积极拓展土木工程新材料相关业务，加强在防水修复材料、海上风电、道路交通材料等方面的研发与应用，助力国家“双碳”战略在土木工程材料领域的落地实施；借助“一带一路”国家倡议，积极开拓东南亚、非洲等海外市场，稳健实施海外市场布局；借力资本市场，通过推进技术咨询、市政工程等领域的相关多元化发展，实施内生性增长和外延式发展的双轮驱动，实现业绩增长和市值提升两大目标。

公司保持混凝土外加剂行业龙头地位，具备一定规模优势，跟踪期内产能规模保持稳定，主要产品销售表现有所分化，未来仍需关注销售结构调整、行业修复情况及账款回收等因素对公司经营和盈利能力的影响。

目前，我国混凝土外加剂行业集中度偏低，但随着混凝土制品市场对于具有较高技术性能的外加剂产品和技术解决方案的依赖度提升，加之大型建筑公司和施工单位逐步实施集中采购和战略性合作，混凝土外加剂行业呈现出市场集中度持续提升的趋势。公司仍为国内混凝土外加剂行业的龙头企业，具备一定规模优势。跟踪期内公司产品结构和产能规模保持稳定。

受下游房地产、建筑行业低迷导致行业需求收缩等因素影响，跟踪期内公司主要产品产能利用率仍处于较低水平。2025 年，公司在基建工程领域的业务依然保持了领先行业的优势地位，参与川藏铁路、海太长江隧道、张靖皋长江大桥、宁德核电、旭龙水电等重大工程，但受行业需求收缩影响，高性能减水剂、高效减水剂 2025 年产销量同比均小幅下降；受益于公司持续进行市场开拓及积极调整产品结构，抗裂材料、速凝剂、风电灌浆料等功能性产品增速明显，当期功能性产品销量同比增长 31.04%。销售价格方面，2025 年高性能减水剂销售均价整体小幅下行；高效减水剂因下游需求低迷、行业竞争加剧等因素影响，销售均价大幅下降；功能性材料销售结构变化使得销售均价有所下降。2026 年一季度，受行业竞争加剧及下游需求持续收缩等因素影响，公司高性能减水剂产销量同比下降约 7%；功能性材料市场拓展成效显著，产销量同比进一步提升。

下游客户方面，公司下游销售行业仍以建筑行业为主，保持了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。客户结构方面，受行业趋势变化、公司进行产品结构调整等因素影响，近年来工程客户占比逐年提升；同期，公司前五大客户销售额占比为 21.01%，客户较为分散，销售区域多元。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，2025 年末公司应收账款仍维持较大规模，且账期有所拉长。**中诚信国际认为**，房地产、建筑行业持续低迷对公司经营业绩形成负面影响，近年来公司持续调整业务结构，强化基

建工程领域的市场开拓、拓展海外市场、注重功能性材料的研发投入，但下游销售结构调整成效以及行业恢复情况仍需关注；此外，较大规模的应收类款项对资金形成一定占用，对公司营运资金管理提出更高要求。

表 1：公司各产品产销量情况

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3	
高性能减水剂	产能（万吨/年）（合成）	74.00	78.90	78.90	78.90
	产能利用率(%)（合成）	39.20	37.00	36.90	--
	产量（万吨）（复配）	102.12	105.33	104.16	19.18
	销量（万吨）	102.18	105.34	104.26	18.82
	产销率(%)	100.06	100.01	100.11	98.12
	销售均价（元/吨）	1,994.80	1,765.36	1,730.67	1,754.11
高效减水剂	产能（万吨/年）（合成）	21.00	21.00	21.00	21.00
	产能利用率(%)（合成）	1.20	1.00	1.20	--
	产量（万吨）（复配）	5.07	1.81	1.72	0.34
	销量（万吨）	5.09	1.82	1.72	0.34
	产销率(%)	100.39	100.55	100.00	100.00
	销售均价（元/吨）	2,029.59	2,724.95	2,258.81	2,117.00
功能性材料	产量（万吨）（复配）	27.12	31.42	41.19	8.18
	销量（万吨）	26.92	31.35	41.08	8.10
	产销率(%)	99.26	99.78	99.71	99.02
	销售均价（元/吨）	1,931.84	2,148.55	1,956.36	2,053.54

注：1、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。2、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

公司持续通过调整采购品种结构控制成本，供应商集中度高且较为稳定，但公司议价能力弱，需关注油价上涨对公司生产经营和业绩的影响。

公司主要外采原料为环氧乙烷、甲醛等³。公司南京和泰州生产基地亦可利用环氧乙烷自产聚醚⁴以平滑原材料价格波动的影响，能够对成本形成一定控制。2025 年，基于化工原料市场行情波动，环氧乙烷价格有所下降，公司采购量有所升高，减少了对聚醚的直接采购。公司上游供应商仍以大型央企为主⁵，集中度较高且供货情况较为稳定，但公司议价能力弱，以现付结算为主⁶。**值得关注的是**，2026 年以来，受中东地缘冲突、全球原油供给偏紧等因素影响，国际油价中枢显著上移，推升环氧乙烷等主要原材料采购成本，但受制于行业竞争激烈、下游客户议价能力较强等因素影响，成本上涨难以完全向下游传导，或将对公司盈利空间产生影响，需对油价上涨对公司生产经营及业绩的影响保持关注。

表 2：公司主要原材料采购情况（万吨、%）

	2023		2024		2025	
	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	10.81	-13.41	5.64	2.66	8.21	-5.78
甲醛	0.08	-15.10	0.02	-12.00	0.02	-5.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 环氧乙烷为高性能减水剂的主要原材料，甲醛为高效减水剂的主要原材料。

⁴ 公司南京和泰州生产基地亦可利用环氧乙烷自产聚醚，2024、2025 年及 2026 年一季度聚醚产量分别为 10.00 万吨、13.83 万吨和 3.00 万吨，占同期聚醚用量的比重分别为 49.80%、78.93%和 78.30%。

⁵ 2025 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 42.97%，主要为中国石化化工销售有限公司下属子公司、卫星化学股份有限公司等。

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。

跟踪期内，公司技术研发实力和产品竞争力较强，研发投入保持在一定规模。

公司保持了较强的技术研发实力，拥有行业内唯一的国家级重点实验室“重大基础设施工程材料全国重点实验室”⁷和“先进土木工程材料江苏高校协同创新中心”等多个研发与成果转化平台，跟踪期内研发投入保持在一定规模。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、安哥拉陆阿西姆水电站等国内外重点、特大工程，产品竞争力较强。截至 2025 年末，公司拥有国家授权专利 1,128 件，国际发明专利 44 件，主编国家标准 6 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 3：公司近年来研发投入情况

	2023	2024	2025	
研发投入金额（亿元）	2.17	1.84	1.85	1.85
研发投入占营业收入比例(%)	6.05	5.16	5.21	5.21
研发人员数量（人）	243	232	232	232
研发人员数量占比(%)	8.03	8.19	7.99	7.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无重大在建、拟建项目，未来资本支出压力很小。

基于宏观环境变化等多种原因，2025 年 4 月，公司终止年产 80 万吨建筑用化学功能性材料项目投资⁸。截至 2026 年 3 月末，公司无重大在建或拟建项目，整体来看资本支出压力很小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内苏博特收入规模变化不大，盈利水平略有回升；应收账款仍保持在较大规模，对公司资金形成占用，需对款项回收情况保持关注；财务杠杆处于较低水平，但受获现规模影响，偿债指标有所弱化，但仍具备较强的债务偿付能力。

盈利能力

2025 年以来，公司营业收入规模同比基本持平，收入结构有所调整，功能性材料产品产销量提升对高性能减水剂、技术服务等业务收入及利润下降形成弥补，公司盈利水平略有回升。

2025 年，公司营业收入规模同比基本持平，但随着公司进行产品结构调整，收入结构有所变化，其中，下游需求收缩使得高性能减水剂及技术服务收入同比有所下降，但功能性材料产品销售增长对收入形成弥补。毛利率方面，公司通过差异化竞争⁹带动高性能减水剂产品毛利率回升，叠加功能性材料产品原材料价格下降，当期营业毛利率略有回升。同期，公司期间费用合计及期间费用率同比变化不大，但仍保持在较高水平，对经营性业务利润形成一定侵蚀。当期公司计提应收账款坏账减值规模有所下降，但计提资产减值损失增加¹⁰。整体来看，2025 年公司净利润规模和相关盈利指标小幅回升。2026 年一季度，受益于功能性材料产品产销量同比提升及高性能减水剂毛利率提升，公司营业收入及营业毛利率同比略有升高，盈利水平保持稳定。

⁷ 公司实际控制人缪昌文院士、刘加平院士分别担任国家重点实验室首席科学家和主任。

⁸ 截至 2025 年 4 月 29 日，该项目未实质性推进，本次终止投资不会对公司现有业务及经营发展产生重大影响。

⁹ 相对同行的通用型产品，公司向客户提供定制化产品以及一体化技术解决方案，形成差异化竞争。

¹⁰ 固定资产减值损失 0.15 亿元主要系对高效减水剂设备减值，商誉减值损失 0.23 亿元主要系对江苏道成不锈钢管业有限公司商誉减值。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	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	20.38	31.21	18.60	26.79	18.04	29.61	3.30	33.30
高效减水剂	1.03	22.04	0.50	22.42	0.39	25.60	0.07	24.30
功能性材料	5.20	31.36	6.74	30.47	8.04	32.82	1.66	33.65
技术服务	7.56	51.35	7.62	52.86	6.87	49.41	1.47	49.01
其他	1.64	26.20	1.90	19.73	2.22	13.77	0.45	0.64
营业总收入/营业毛利率	35.82	35.12	35.55	32.79	35.56	33.13	6.96	34.48

注：其他业务收入主要为不锈钢管道、涂料等产品收入；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	9.48	8.96	9.05	2.15
期间费用率(%)	26.48	25.20	25.46	30.93
其他收益	0.44	0.55	0.50	0.08
经营性业务利润	3.24	2.94	2.85	0.26
资产减值损失	-0.05	-0.16	-0.42	0.01
信用减值损失	-0.68	-0.96	-0.52	0.17
投资收益	0.09	0.12	0.13	0.02
利润总额	2.54	1.94	2.07	0.48
EBIT	3.14	2.57	2.79	--
EBITDA	5.65	4.98	5.24	--
总资产收益率(%)	4.00	3.24	3.43	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产及资本结构稳健，杠杆比率处于合理水平，仍需对应收账款对资金占用及回收情况保持关注。

2025 年末，公司总资产规模有所扩大，仍以流动资产为主。具体来看，货币资金规模小幅增加，其中受限比例为 29.43%，受限货币资金主要系定期存款、保证金等。同年末，公司加大投资银行理财力度，交易性金融资产大幅增加。应收账款规模仍然较大，对公司资金形成一定占用，2025 年末账龄一年以内的应收账款占比为 76.39%，已累计计提坏账准备 4.36 亿元，未来资金回收情况需持续关注。在建项目转固令固定资产规模扩大，但折旧、摊销规模带动期末非流动资产下降。为满足投资需求，2025 年末公司债务规模有所增加，有息债务中短期债务占比仍较高，期限结构有待优化。跟踪期内，所有者权益规模保持增长，财务杠杆比率有所升高，但仍处于较低水平。2025 年公司分红 0.51 亿元，占归母净利润 42.28%¹¹，分红比例仍较大。2026 年一季度公司收回部分应收账款，同时新增部分债务购买银行理财，3 月末交易性金融资产进一步升高。同期末所有者权益规模小幅升高，杠杆比率仍处于合理水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	10.03	8.69	9.49	7.02
交易性金融资产	2.77	3.35	8.13	12.51
存货	4.53	4.19	4.88	5.08

¹¹ 公司 2023~2025 年连续分红 1.26 亿元、0.43 亿元和 0.51 亿元，分别占归母净利润 43.79%、45.12%和 42.28%。

应收账款	27.41	28.16	28.51	24.82
固定资产	18.61	17.41	19.88	19.52
在建工程	1.57	3.06	0.04	0.02
无形资产	4.73	4.62	4.31	4.28
资产总计	79.60	78.85	83.78	82.81
短期借款	6.30	7.81	12.65	14.51
总债务	22.97	21.60	25.67	26.13
短期债务/总债务(%)	61.08	60.13	65.32	67.90
应付账款	3.59	2.86	3.16	2.07
负债合计	32.48	30.73	34.67	33.26
未分配利润	17.72	18.03	18.75	19.05
少数股东权益	4.83	5.43	5.73	5.86
所有者权益合计	47.13	48.12	49.11	49.54
资产负债率(%)	40.80	38.98	41.38	40.17
总资本化比率(%)	32.77	30.98	34.32	34.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年，公司获现规模同比有所下降，债务规模扩大令主要偿债指标弱化，但货币等价物仍为短期债务的偿还起到很好的支撑作用，整体偿债能力保持在较好水平。

2025 年，受公司加大采购规模影响，公司获现规模同比有所下降；同期，因公司购买理财，投资活动现金呈大幅净流出态势；债务净增加令筹资活动现金小幅净流入。2026 年 1~3 月，受益于收回部分应收账款，公司经营活动现金净流入规模较上年同期显著增加。偿债指标方面，债务规模扩大令相关偿债指标有所弱化，但公司债务规模可控，且货币等价物对短期债务覆盖程度较高，公司偿债能力仍保持在较好水平。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信 44.05 亿元，未使用余额为 30.49 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司采取集团统管的方式将资金集中于上市公司本部，对全资子公司的投融资活动实行全面管理，此外，控股子公司江苏省建筑工程质量检测中心有限公司实行资金独立运转。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.70	5.81	3.71	1.58
投资活动产生的现金流量净额	-6.04	-3.26	-7.39	-3.04
筹资活动产生的现金流量净额	1.38	-4.43	3.51	0.66
总债务/EBITDA	4.06	4.34	4.89	--
EBITDA 利息保障倍数	8.37	8.02	7.89	--
FFO/总债务	0.24	0.23	0.20	--
货币等价物/短期债务	0.87	0.83	0.91	1.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 1.14 亿元，主要为以保证金为主的受限货币资金，受限资产规模较小。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：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

——2026 年，受益于开拓建设工程市场及功能性材料产销量增加，公司营收规模有所上升，利润规模变化不大。

——2026 年，苏博特无重大在建或拟建项目，投资需求不大。

——2026 年，苏博特债务规模保持平稳。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	30.98	34.32	32.00~34.30
总债务/EBITDA(X)	4.34	4.89	4.40~5.00

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

中诚信国际认为，苏博特注重可持续发展及安全管理，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现中等，潜在 ESG 风险一般。苏博特货币资金相对充裕，备用流动性相对充足，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG¹³表现方面，苏博特公司 2025 年以来未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现中等，潜在 ESG 风险一般，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，苏博特货币等价物相对充裕，备用流动性相对充足，且公司作为 A 股上市公司融资渠道较为通畅。资金流出主要用于日常经营、债务的还本付息、分红与理财投资等，资金来源以自有资金和募集资金为主，资本支出压力不大，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“博 22 转债”募集资金 8.00 亿元，主要用于项目建设和补流还贷¹⁴。2025 年，公司终止募投项目中的信息化系统建设项目投资，项目终止后的资金用于补充流动资金¹⁵，募集资金用途改变未对公司正常经营产生重大不利影响。截至 2025 年末，募集资金已使用 7.57 亿元。

“博 22 转债”设置有可转债的赎回条款和回售条款，跟踪期内未触发上述含权条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。截至 2026 年 6 月 14 日，“博 22 转

¹² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹³ 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。

¹⁴ 募集资金扣除发行费用后用于拟用于年产 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和补充流动资金等。

¹⁵ 近年来，受外部经济因素影响，下游建筑施工领域景气度下行，需求偏弱，市场环境相较项目立项时发生了较大变化。同时，近期人工智能等新兴技术的涌现，使得信息技术变化与迭代速度加快，“信息化系统建设项目”不具备继续实施条件。公司将“信息化系统建设项目”剩余资金永久补充流动资金，用于公司日常生产经营及业务发展，提高资金使用效率，降低财务成本。

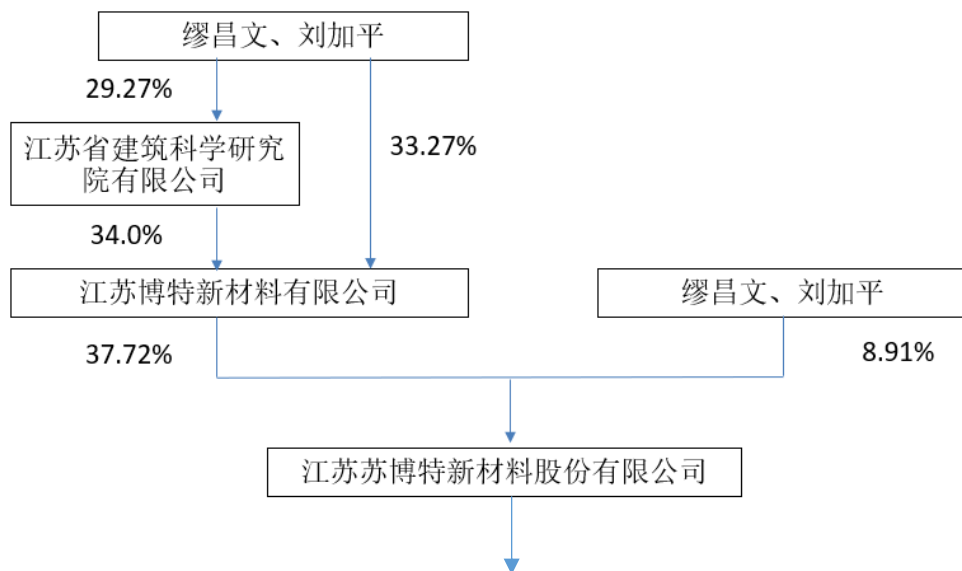
债”累计转股 43.90 万元，占发行总额的 0.05%。转股价格调整方面，2025 年 6 月，因公司实施权益分派，“博 22 转债”的转股价格由 23.00 元/股调整为 22.90 元/股；2025 年 8 月，因回购注销限制性股票公司上调转股价，“博 22 转债”的转股价格由 22.90 元/股调整为 23.15 元/股。目前“博 22 转债”的转股价格仍高于正股价，需对未来公司 A 股股价变动及转股价格调整对“博 22 转债”转股及公司后续兑付的影响保持关注。

“博 22 转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，2025 年盈利水平保持稳定，考虑到公司未来资本支出可控，且货币等价物能为债务偿付起到很好的支撑作用，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险较低。

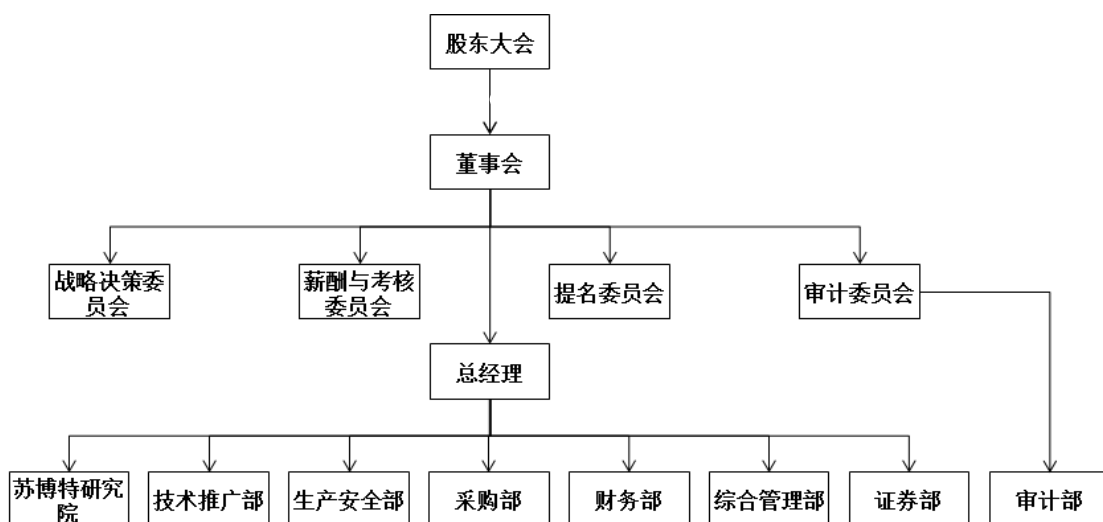
评级结论

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 2026 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2026 年 3 月末			2025 年	
		直接持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
博特新材料泰州有限公司	泰州博特	100%	11.96	5.80	1.26	0.04
江苏省建筑工程质量检测中心有限公司	检测中心本部	58%	14.59	12.05	1.47	0.30
四川苏博特新材料有限公司	四川博特	100%	6.03	1.75	0.57	0.10



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	100,253.11	86,926.11	94,890.33	70,166.34
应收账款	274,058.62	281,552.52	285,101.66	248,195.08
其他应收款	5,959.56	5,517.21	4,549.25	6,182.96
存货	45,346.77	41,892.35	48,840.13	50,827.38
长期投资	11,036.92	11,457.22	11,596.56	11,652.76
固定资产	186,050.41	174,097.28	198,843.24	195,217.77
在建工程	15,705.99	30,614.62	437.04	243.90
无形资产	47,266.91	46,233.08	43,110.48	42,789.62
资产总计	796,020.26	788,494.43	837,798.18	828,088.08
其他应付款	15,239.55	17,813.04	10,638.79	8,081.90
短期债务	140,307.29	129,895.23	167,673.15	177,436.98
长期债务	89,388.60	86,126.46	89,009.85	83,884.51
总债务	229,695.89	216,021.69	256,683.01	261,321.49
净债务	140,019.64	147,120.61	189,714.50	202,536.27
负债合计	324,764.80	307,327.04	346,673.99	332,647.71
所有者权益合计	471,255.46	481,167.39	491,124.19	495,440.37
利息支出	6,750.30	6,204.30	6,642.27	--
营业总收入	358,211.86	355,539.15	355,593.24	69,555.24
经营性业务利润	32,377.49	29,429.55	28,505.30	2,585.07
投资收益	943.67	1,223.18	1,281.65	183.56
净利润	23,341.91	17,386.36	17,957.27	4,377.22
EBIT	31,405.42	25,707.95	27,872.91	--
EBITDA	56,528.87	49,780.91	52,439.20	--
经营活动产生的现金流量净额	36,992.97	58,068.69	37,068.01	15,807.19
投资活动产生的现金流量净额	-60,439.88	-32,639.77	-73,937.74	-30,432.88
筹资活动产生的现金流量净额	13,820.95	-44,298.56	35,051.46	6,596.82
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	35.12	32.79	33.13	34.48
期间费用率(%)	26.48	25.20	25.46	30.93
EBIT 利润率(%)	8.77	7.23	7.84	--
总资产收益率(%)	4.00	3.24	3.43	--
流动比率(X)	2.29	2.39	2.30	2.36
速动比率(X)	2.08	2.18	2.09	2.14
存货周转率(X)	5.10	5.48	5.24	3.66*
应收账款周转率(X)	1.31	1.28	1.26	1.04*
资产负债率(%)	40.80	38.98	41.38	40.17
总资本化比率(%)	32.77	30.98	34.32	34.53
短期债务/总债务(%)	61.08	60.13	65.32	67.90
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.15	0.25	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.24	0.41	0.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.48	9.36	5.58	--
总债务/EBITDA(X)	4.06	4.34	4.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.38	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.37	8.02	7.89	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.65	4.14	4.20	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.23	0.20	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时将公司其他应付款内的有息借款调整至短期债务；4、因缺少 2026 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	总资本化比率	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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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-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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[2023]65 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