

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0606号

南通江山农药化工股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“南通江山农药化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年十二月十八日



## 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估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年12月18日至2026年12月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年12月18日



## 南通江山农药化工股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2025/12/18	姜珊 姜珊	蒋林益 蒋林益
<b>主体概况</b>		<b>评级模型</b>			
南通江山农药化工股份有限公司（以下简称“江山股份”或“公司”）主要从事以除草剂、杀虫剂为主的农药产品，以新材料、化工中间体、氯碱为主的化工产品，以及热电联产蒸汽等产品的研发、生产和销售，南通产业控股集团有限公司（以下简称“南通产控”）为公司第一大股东，公司无控股股东及实际控制人。		一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
<b>本期债券概况</b>  发行金额：不超过 12.00 亿元（含） 债券期限：6 年 偿还方式：按年付息，到期一次还本 募集资金用途：扣除发行费用后，拟将 9 亿元用于项目建设，3 亿元用于补充流动资金。 增信措施：无		企业规模	营业收入	25.00	12.12
		市场竞争力	市场份额	6.00	4.80
			产品结构	10.00	8.00
			技术水平	8.00	4.80
		盈利能力	毛利率	8.00	4.65
			总资产收益率	5.00	3.18
		债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	8.54
			经营现金流动负债比	12.00	8.94
			全部债务/EBITDA	6.00	4.59
			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	+2		
		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

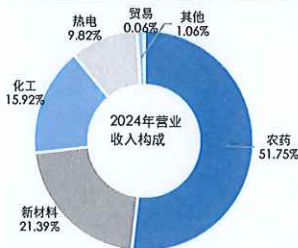
公司从事农药生产 60 余年，是国内重要的草甘膦生产企业之一，具备“基础化工-中间体-农药及新材料”产业链及三废治理设施，具有很强的市场竞争力；公司农药生产技术先进，配套设施较为齐全，技术实力很强；公司环保管理和三废治理技术水平行业先进；受益于 TCPP 阻燃剂产能投产、新客户开拓等，公司 2024 年营业收入略有回升。同时，东方金城关注到，因农药行业需求疲软叠加上下游库存压力，近年公司农药原药价格波动较大；公司全部债务增长较快，资本支出影响下预计全部债务规模进一步增长；农药行业竞争激烈，在建项目未来存在产能释放不及预期的风险。

外部支持方面，公司第一大股东南通产控是南通市重要的产业投资及运营主体，承担区域内产业类国有资产投资运营职能，区域地位显著，综合实力极强。作为其化工业务板块重要的参股公司，预计公司未来将在管理、融资等方面可获得股东及相关各方的大力支持，南通产控对公司支持意愿较强。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

## 主要指标及依据

### 2024 年收入构成



### 公司全部债务情况 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额 (亿元)	65.13	66.75	86.34	94.36
所有者权益 (亿元)	33.12	36.99	39.35	43.66
全部债务 (亿元)	13.06	13.37	25.24	30.54
营业总收入 (亿元)	83.49	50.86	54.32	45.16
利润总额 (亿元)	22.07	3.41	3.16	5.31
经营性净现金流 (亿元)	17.74	7.70	3.47	3.10
营业利润率 (%)	31.74	13.09	14.14	17.47
资产负债率 (%)	49.14	44.59	54.42	53.73
流动比率 (%)	176.97	150.76	119.60	116.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	97.79	26.83	18.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.53	2.19	4.45	-

注: 数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表。

## 优势

- 公司从事农药生产 60 余年, 是国内重要的草甘膦生产企业之一, 草甘膦产品具备 7 万吨/年生产能力, 建立了“基础化工-中间体-农药及新材料”的产业链及三废治理设施, 具有很强的市场竞争力;
- 公司是国家农药生产重点骨干企业、有机磷类工作组组长单位, 农药生产技术先进, 同时掌握 IDAN 法和甘氨酸法生产工艺, 酰胺类除草剂引进全套国外甲叉法技术, 配套设施较为齐全, 拥有境内发明专利 65 项, 技术实力很强;
- 公司引进杜邦管理体系进行标准化管理, 并建立了整套三废治理技术组合, 近年持续进行环保投入, 被认定为中国石化行业绿色工厂、江苏省绿色工厂, 环保管理和三废治理技术水平行业先进;
- 新材料产品主要为阻燃剂及水处理剂, 广泛应用于聚氨酯材料、光伏、新能源汽车、工业循环水处理等领域, 受益于 TCPP 阻燃剂产能投产、新客户开拓等, 新材料业务收入及毛利润保持增长, 公司 2024 年以来营业收入和毛利润稳步回升;
- 公司股东南通产控是南通市重要的产业投资及运营主体, 综合实力极强, 公司作为其化工业务板块重要参股公司, 在管理、融资等方面可获得股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 因农药行业需求疲软叠加上下游库存压力, 近年公司农药原药价格波动较大;
- 受产能扩张影响, 公司全部债务增长较快, 考虑到公司未来资本支出规模较大, 预计全部债务规模进一步增长;
- 公司在建项目主要为农药产品、新材料产品及蒸汽产能扩建项目, 农药行业竞争激烈, 未来存在产能释放不及预期风险。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。农化行业是支撑国家农业发展、保障粮食安全的重要基础, 粮食需求增长背景下, 农药产品需求前景广阔。未来随着库存的持续去化, 农药行业景气度有望逐步修复, 叠加公司在建项目的投产, 以及新产品开发持续推进, 公司未来将保持很强的市场竞争力。

## 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

无

## 主体概况

公司主要从事以除草剂、杀虫剂为主的农药产品，以新材料、化工中间体、氯碱为主的化工产品，以及热电联产蒸汽等产品的研发、生产和销售，南通产业控股集团有限公司为公司第一大股东，公司无控股股东及实际控制人

南通江山农药化工股份有限公司（以下简称“江山股份”或“公司”）前身为南通农药厂创建于1958年4月，为全民所有制农药原药制药厂，后经江苏省人民政府苏政复[1997]173号文批准设立本公司。2001年1月10日公司在上海证券交易所上市，股票简称“600389.SH”。后经多次股权转让及增资，截至2025年9月末，公司注册资本4.31亿元，实收资本4.31亿元，南通产业控股集团有限公司（以下简称“南通产控”）为公司第一大股东，对公司持股28.96%。公司无控股股东及实际控制人<sup>1</sup>。

公司主要从事以除草剂、杀虫剂为主的农药产品，以新材料、化工中间体、氯碱为主的化工产品，以及热电联产蒸汽等产品的研发、生产和销售，具备“基础化工-中间体-农药及新材料”的完整产业链及三废治理设施，配套设施较为齐全。截至2025年9月末，公司拥有草甘膦总产能7万吨/年，包括甘氨酸法草甘膦的产能3万吨/年、IDAN法草甘膦产能4万吨/年；酰胺类除草剂产能4.6万吨/年；敌敌畏产能1.5万吨/年，具有很强的市场竞争力。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额94.36亿元，所有者权益43.66亿元，资产负债率53.73%。2024年及2025年1~9月，公司分别实现营业总收入54.32亿元和45.16亿元，利润总额3.16亿元和5.31亿元。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司拟在上海证券交易所发行“南通江山农药化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总额不超过12.00亿元（含12.00亿元），期限为自发行之日起6年。本期债券按面值100元平价发行；每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

#### 1. 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公布日前20个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 2. 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘

<sup>1</sup> 由于公司单个股东控制的股份未超过公司总股本的30%，且9名董事中单个股东提名的董事人数均未达到董事会人数二分之一以上，因此单个股东均无法通过实际支配公司的股份表决权决定公司董事会半数以上的成员选任，亦无法通过其提名的董事对公司董事会的决策产生决定性影响，公司的经营方针及重大事项的决策由董事会充分讨论后决定，无任何一方能够决定和作出实质影响，因此公司无控股股东及实际控制人。

价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### 3.赎回条款

#### (1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### (2) 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照本期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：在转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本期债券未转股余额不足 3000 万元时。

### 4.回售条款

#### (1) 有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司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，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按本期债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

本次发行的可转债最后两个计息年度内，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。

#### (2) 附加回售条款

若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按本期债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司届时公告的附加回售申报期内申报并实施回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，本期债券持有人不能再行使附加回售权。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟 9.00 亿元投资于项目建设，拟 3.00 亿元补充流动资金，具体见下表：

图表 1：本期债券募集资金用途<sup>2</sup>（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金金额
新型创制绿色除草剂原药及制剂项目	79498.82	56000.00
年产 10000 吨绿色高效手性农药精异丙甲草胺原药及副产 4000 吨氯化钠、20165 吨盐酸、2446 吨次氯酸钠技改项目	40498.24	34000.00
补充流动资金项目	30000.00	30000.00
合计	149997.06	120000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 新型创制绿色除草剂原药及制剂项目

该项目实施主体为公司全资子公司江山（宜昌）作物科技有限公司，项目建设地点位于湖北省宜昌市枝江经济开发区姚家港化工园区。项目建设期 2.5 年（已于 2023 年 7 月开工建设，目前处于试生产阶段），拟建设苯嘧草啞（JS-T205）原药生产装置、制剂生产装置等及其配套装置和辅助设施，可每年生产 500 吨苯嘧草啞（JS-T205）及其他化工产品。苯嘧草啞（JS-T205）为公司研发的农药创制产品，类属新型脲嘧啶类除草剂，对禾本科、阔叶杂草均有很好的活性，若与草甘膦复配使用，可有效解决草甘膦抗性问题的，同时提升其速效性、降低农药使用量、控制使用成本。此项目建成且达产后，预计内部收益率（税后）为 23.74%，投资回收期（税后）6.39 年。此项目已取得枝江市发展和改革局出具的《湖北省固定资产投资项目备案证》（登记备案项目代码：2209-420583-04-01-850860），已取得宜昌市生态环境局出具的项目环境影响报告书的批复（宜市环审[2023]13 号）。

### 2. 年产 10000 吨绿色高效手性农药精异丙甲草胺原药及副产 4000 吨氯化钠、20165 吨盐酸、2446 吨次氯酸钠技改项目

该项目实施主体为公司本部，项目建设地点位于国家级南通经济技术开发区化工园区内，公司东侧预留空地内。项目达产后每年可新增新型农药产品精异丙甲草胺产能 10000 吨/年、重要产品配套原料氯乙酰氯产能 19000 吨/年和异丁腈产能 1500 吨/年及副产品氯化钠、盐酸、次氯酸钠等其他化工产品。精异丙甲草胺为选择性芽前除草剂，主要用于玉米、大豆、花生、甘蔗等作物。项目建设分两期，一期建设期为 2 年，主要建设 10000 吨/年精异丙甲草胺装置、1500 吨/年异丁腈装置，以及相关公用工程和配套设施等，并完成氯乙酰氯（CAC）装置厂房建设；二期建设期为 1 年，主要建设 1000 吨/年氯乙酰氯（CAC）装置相关的安装。

此项目建成且达产后，预计内部收益率（税后）为 15.26%，投资回收期（税后）7.36 年。此项目已取得了南通经济技术开发区行政审批局出具的《江苏省投资项目备案证》（备案证号：通开发行审备〔2024〕307 号），已取得南通市经济开发区生态环境局出具的项目环境影响报告书的批复（通开发环复（书）2024043 号）。

### 宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

<sup>2</sup> 公司按各项目实际建设情况预计“新型创制绿色除草剂原药及制剂项目”的实际投资金额约为 69926.70 万元，“年产 10000 吨绿色高效手性农药精异丙甲草胺原药及副产 4000 吨氯化钠、20165 吨盐酸、2446 吨次氯酸钠技改项目”的实际投资金额约为 38304.28 万元。

2025年三季度GDP同比增长4.8%，增速较二季度回落0.4个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降6.5%，明显低于二季度的增长2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行2个百分点。

整体上看，前三季度GDP同比增长5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到6.1%，较去年全年增速加快0.3个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度GDP增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9月末以来5000亿元新型政策性金融工具加快推进，10月进一步安排5000亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度GDP增速有望达到4.7%左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 行业分析

公司以除草剂、杀虫剂为主的农药产品营业收入占比超过50%，属于农药行业。

### 农药行业

农药行业需求相对刚性，近年来，我国农药原药产量逐年提升，但需求疲软叠加产能扩张带来库存压力，导致农药原药价格位于历史低位，行业盈利能力减弱，2025年农药市场需求呈复苏态势，未来随着库存去化完成，农药价格有望回升

农药是重要的农业生产资料，对防病治虫、促进粮食和农业稳产高产等起到至关重要的作用。农药种类按照不同的标准可做不同划分：按照能否直接施用，可分为原药和制剂；按照防治对象，可分为除草剂、杀虫剂、杀菌剂、杀鼠剂、脱叶剂、植物生长调节剂等。从销售情况

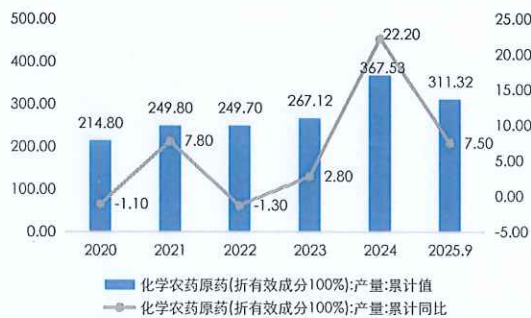
看，除草剂、杀虫剂、杀菌剂分别约占农药市场份额的 44%、27%、25%，其他产品份额仅 4%。目前，除草剂中草甘膦生产和使用量最大，杀虫剂中氯虫苯甲酰胺、噻虫嗪、吡虫啉使用量相对较大。

我国是全球最大的农药原药生产基地，拥有全球近 70%的农药原药产能。据中国农药工业协会统计，2024 年我国原药产量达万吨级以上的品种有 39 个。其中，除草剂 19 个、杀虫剂 10 个、杀菌剂 9 个和植物生长调节剂 1 个，合计占原药总产量的 77.5%。近年农药原药产量逐年提升，2024 年产量 367.53 万吨，同比增长 22.2%；2025 年 1~9 月产量 311.32 万吨，同比增长 7.5%。

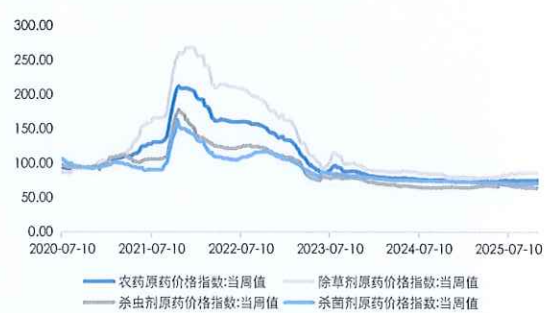
对农林牧业等产业链下游来说，农药需求相对刚性。但 2023 年及 2024 年来看，全球经济环境的不稳定、农产品价格的波动以及贸易摩擦等因素对农药市场需求产生了显著的负面影响。一方面，随着全球粮食价格处于周期底部，部分种植户选择减少农药使用量以降低生产成本；另一方面，近年来农药行业的产能扩张也加剧了市场供给过剩和价格竞争。在宏观经济、行业周期性波动及市场供需变化影响下，农化行业原药与中间体整体渠道库存过大，市场需求减少，农药产品价格持续下跌，导致农药行业盈利能力减弱，行业效益下行。2025 年前三季度，全球农药市场需求呈现复苏态势，农药行业处于去库存周期和需求回暖的交汇点，部分原药价格触底反弹。

为深入贯彻落实中央关于“综合整治内卷”的决策部署，2025 年 7 月，中国农药工业协会于正式启动全行业“正风治卷”三年行动，旨在通过强化行业自律、完善标准体系和加强执法协作，打击非法生产行为，抵制企业低价无序竞争行为，推动行业高质量发展。未来随着库存去化完成，农药价格有望回升。

图表 2: 近年我国农药产量变化(单位:万吨、%)



图表 3: 近年我国农药价格指数变动趋势



资料来源: 国家统计局, 中国农药工业协会, Iifind, 东方金城整理

随着环保、安全标准提升及监管力度加大，我国农药行业集中度向头部企业集中，落后产能加速退出

近年来我国农药行业环保、安全生产标准大幅提高，监管力度不断加大，农药行业供给格局大幅改善，农药供应进一步向头部企业集中，前 10 大企业集中度从 2022 年的 45% 提升至 2025 年的 55%，行业落后、中小产能退出明显，2024 年已有 2000 家企业因环保成本占比超 25% 加速退出、关停。目前全球农药工业形成了以先正达、拜耳、巴斯夫等为代表的创新药企业；以扬农化工、利尔化学等为代表的仿制药企业。从区位情况来看，2024 年我国农药生产企业主要分布在山东（70.88 万吨）、江苏（65.08 万吨）、内蒙古（53.20 万吨）等省份，这三

省的化学农药原药（折百）产量约占全国的 37%。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于农药、新材料和化工业务，近年受行业需求波动影响，公司营业收入、毛利润和毛利率先降后升

2022 年~2024 年，公司营业收入、毛利润、毛利率先降后升，主要来源于农药、新材料和化工业务。2023 年，受下游需求不足影响，农药、化工产品销售价格下降、销售量减少，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均大幅下滑；2024 年，受益于 TCPP 阻燃剂产能投产、新客户开拓及收购子公司南通联膦化工有限公司后，水处理剂产品全年数据并表，新材料业务收入增长，公司营业收入、毛利润、毛利率略有回升。

2025 年 1~9 月，因农药行业需求呈现复苏态势，公司加大市场拓展力度，主要的除草剂及杀虫剂产品销量均同比增长，农药业务盈利增加，同时受益于部分化工企业南迁，公司蒸汽销量同比增长，热电业务盈利增长，带动公司营业收入同比增加 5.20%，毛利润同比增长 38.36%，毛利率同比上升 4.29 个百分点。

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



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是国家农药生产重点骨干企业、有机磷类工作组组长单位、乙草胺协作组以及草甘膦协作组组长单位，从事农药生产 60 余年，具备“基础化工-中间体-农药及新材料”的产业链及三废治理设施，配套设施较为齐全，具有很强的市场竞争力

<sup>3</sup> 2022 年和 2023 年，公司贸易业务均用总额法核算，确认收入并结转成本。2024 年根据合同性质，大多数贸易业务中公司为代理人，故采用净额法核算，直接差额确认收入，仅少部分贸易仍用总额法核算，故 2024 年公司贸易业务毛利率处于较高水平。

公司是国家农药生产重点骨干企业、全国农药标准化技术委员会有机磷类工作组组长单位、中国农药工业乙草胺协作组以及草甘膦协作组组长单位，从事农药生产 60 余年，产品以农药、化工产品为主。公司建有自备电厂、水厂、万吨级长江码头、氯碱化工、农药及其中间体、农药制剂加工、纳米绝热保温新材料、阻燃剂、三废治理等工业设施。公司利用码头运输盐和煤，利用水厂、电厂等配套设施将盐电解成氯气和氯碱，同时过程中产生蒸汽自用和外售。氯气大部分自用于生产化工中间体，最后用于生产农药、新材料等产品，利用率高，氯碱部分自用于生成烧碱。公司建立“基础化工-中间体-农药及新材料”的产业链，中间产品自用率高，具有较强降本优势，配套设施较为齐全，综合竞争力很强。

公司是国家高新技术企业，建有博士后科研工作站、江苏省企业院士工作站、江苏省企业技术中心、江苏省绿色除草剂工程技术研究中心。公司先后承担 10 多项国家科技攻关计划、科技支撑计划和国家 863 计划项目。2022 年~2024 年，公司研发费用分别为 2.64 亿元、1.49 亿元和 2.07 亿元，占营业收入的比例分别为 3.16%、2.93%和 3.81%。

公司环保管理和三废治理技术水平行业先进。公司引进杜邦管理体系进行标准化管理，并建立了整套三废治理技术组合，近年持续进行环保投入。公司设有三废（水、气、渣）工厂，具备 2 万吨/天的废水处理能力及 2 套废气焚烧系统处理。危废品方面，公司设立危废品暂时储存仓库。此外，公司 2022 年被评为江苏省危险化学品应急救援南通江山队，在氯气泄露时，公司可用自己的消防队进行救援。公司被认定为中国石化行业绿色工厂、江苏省绿色工厂。公司是中国农药工业协会组织的农药行业 HSE 审核首批通过认定的 12 家农药生产企业之一。2013 年公司成为农药行业第一家全国清洁生产示范企业，2014 年公司成为草甘膦行业第一批通过环保核查的四家企业之一。

公司是国内重要的草甘膦生产企业之一，农药生产技术先进，产能规模具备优势，草甘膦产品具备 7 万吨/年的生产能力，同时掌握 IDAN 法和甘氨酸法生产工艺，酰胺类除草剂引进全套国外甲叉法技术，拥有境内发明专利 65 项，技术实力很强

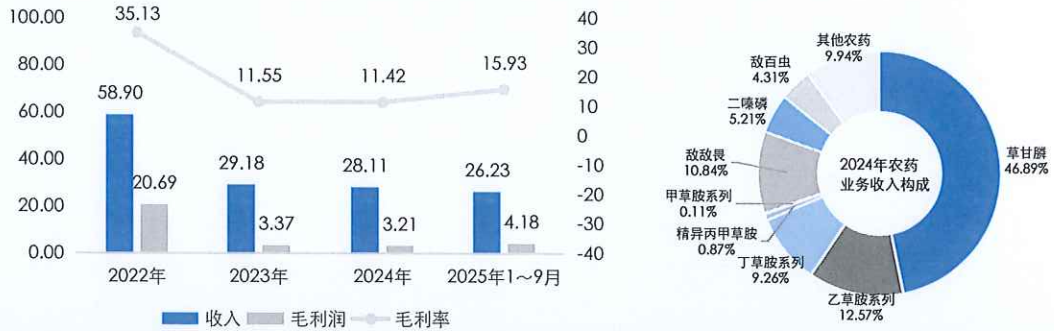
公司农药业务下属多种产品技术较为先进、产能规模具备优势。除草剂方面，公司是国内四大草甘膦生产企业之一，草甘膦生产同时采用 IDAN 法和甘氨酸法两种工艺路线。甘氨酸法生产工艺为国内主流技术路线，工艺成熟；IDAN 法生产工艺为公司自主知识产权，产品纯度相对较高。公司草甘膦产品生产规模在国内同行业排名前列。截至 2025 年 6 月末，公司拥有草甘膦原药产能 7 万吨/年，含甘氨酸路线产能 3 万吨/年、IDAN 路线产能 4 万吨/年。公司酰胺类除草剂<sup>4</sup>生产工艺引进全套国外甲叉法先进技术，全流程采用连续化生产工艺和自动化控制，具有含量高、成本低、三废少的优势，产品质量处于国内领先地位。杀虫剂方面，公司敌敌畏、敌百虫产品全部采用一步法的的清洁生产工艺路线，中间体配套齐全，产品含量高、质量稳定，生产工艺水平居于国内前列。截至 2025 年 9 月末，公司拥有境内专利 147 项，其中发明专利 65 项。

<sup>4</sup> 指化学结构中含有酰胺结构的有机化合物，是一种选择性除草剂系列，主要品种有乙草胺、丁草胺、甲草胺等。

农药业务

公司农药业务主要由公司本部负责运营，主要包括草甘膦、酰胺类<sup>5</sup>等除草剂及敌敌畏、二嗪磷等杀虫剂产品的生产及销售，其中近三年公司草甘膦产品收入占农药业务收入 40%~60%左右，对公司农药业务营业收入贡献相对较高且维持相对平稳水平。

图表 5：公司农药业务收入、毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



业务类别	2022年		2023年		2024年		2025年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
除草剂：草甘膦	38.00	39.23	11.31	3.82	13.03	-0.31	11.74	5.80
乙草胺系列	6.43	24.02	5.57	8.86	3.53	11.95	3.19	13.80
丁草胺系列	4.51	37.78	2.67	15.90	2.31	16.18	2.08	19.20
精异丙甲草胺	0.25	23.35	0.70	26.65	0.24	9.08	0.54	3.64
甲草胺系列	0.14	24.86	0.07	6.11	0.06	15.72	0.07	14.29
杀虫剂：敌敌畏	3.66	27.98	3.16	23.49	3.05	24.99	3.28	33.25
二嗪磷	1.05	8.91	1.24	7.92	1.47	16.15	1.17	14.91
敌百虫	1.50	52.59	1.13	30.70	1.21	42.21	1.05	51.68
其他农药	3.36	15.99	3.33	19.33	3.21	28.53	3.11	26.35
合计	58.90	35.13	29.18	11.55	28.11	11.42	26.23	15.93

资料来源：公司提供，东方金诚整

近年公司农药业务主要产品产能基本保持稳定，产量因需求波动而波动，草甘膦、乙草胺及丁草胺产能利用率处于一般水平，敌敌畏产能利用率维持较高水平

公司农药业务生产基地主要包括本部、哈尔滨哈利民、江山宜昌、贵州江山。近年公司农药业务主要产品产能基本保持稳定，草甘膦产能为 7.00 万吨/年，乙草胺及丁草胺系列产能为 4.60 万吨/年、敌敌畏产能为 1.5 万吨/年。但因下游需求不足，2023 年，主要农药产品产量均同比下滑，产能利用率同比下降；2024 年公司加大市场拓展力度，草甘膦及敌敌畏产量及产能利用率略有回升。整体看，公司草甘膦、乙草胺及丁草胺产能利用率处于一般水平，敌敌畏产能利用率较高。

<sup>5</sup> 表中乙草胺系列、丁草胺系列、精异丙甲草胺、甲草胺系列均为酰胺类除草剂。

图表 6：近年公司农药业务主要产品生产情况<sup>6</sup>（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
草甘膦	产能	7.00	7.00	7.00	7.00
	产量	6.18	3.44	4.96	3.86
	产能利用率	88.30	49.10	70.90	73.43
乙草胺系列、 丁草胺系列 <sup>7</sup>	产能	4.60	4.60	4.60	4.60
	产量	3.62	3.45	3.28	2.57
	产能利用率	78.60	75.10	71.29	74.36
敌敌畏	产能	1.50	1.50	1.50	1.50
	产量	1.45	1.23	1.46	1.12
	产能利用率	96.40	81.70	97.08	99.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

农药业务销售以内销为主，客户主要为制剂厂及贸易商，因阶段性供需失衡影响，农药业务主要产品销量及销售均价均有所下滑，导致农药业务收入和毛利润逐年下降，2025年农药市场需求呈复苏态势，未来随着行业库存去化，农药业务盈利能力有望回升

农药业务客户主要为制剂厂及贸易商，2024年内销和出口分别占比72.44%和27.56%。销售结算方面，国内销售主要为现汇及银行承兑汇票，全额付款后提货；出口销售一般为信用证和现汇，部分存在账期，账期一般90天以内，结算币种以美元为主。出口区域主要为亚洲及欧洲。公司主要通过远期结售汇合约等金融衍生品交易对冲汇率风险。

2022年~2024年，因阶段性供需失衡，主要除草剂及杀虫剂产品销量及销售价格均呈下滑趋势，导致农药业务营业收入、毛利润逐年下滑。2025年1~9月，公司加大市场拓展力度，主要除草剂及杀虫剂产品销量同比增长，农药业务收入同比增加15.85%，毛利润同比增加60.74%。

图表 7：近年公司农药业务销量、销售均价情况（单位：万吨、万元/吨）

产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
草甘膦	销量	5.61	3.48	4.66	4.47
	销售均价	6.76	3.26	2.83	2.66
乙草胺系列	销量	2.00	1.98	1.55	1.56
	销售均价	3.19	2.82	2.28	2.01
丁草胺系列	销量	1.38	1.22	1.18	1.16
	销售均价	3.35	2.43	2.20	2.05
敌敌畏	销量	1.21	1.24	1.23	1.31
	销售均价	3.04	2.56	1.19	2.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受需求不足影响，农药业务主要原材料甲醇、甘氨酸、多聚甲醛采购均价呈下滑趋势，但其降幅不及产品售价降幅，农药业务毛利率逐年下滑，2025年因加大市场拓展，农药业务毛利率有所回升

公司农药业务主要原材料包括甲醇、甘氨酸、多聚甲醛等，大宗物资以公司统一集中采购

<sup>6</sup> 2025年三季度产能数据为年化产能，产能利用率用三季度产能数据计算。

<sup>7</sup> 乙草胺系列、丁草胺系列共用生产装置，故产能一起统计。

为主。付款方式以承兑汇票为主、现汇为辅。2022年~2024年，公司主要原材料采购量较为平稳，采购均价受需求不足逐年下滑。因采购均价降幅不及农药产品销售均价降幅，公司农药业务毛利率逐年下滑。2025年1~9月，公司加大市场拓展力度，主要除草剂及杀虫剂产品销量同比增长，农药业务毛利率同比增加4.45个百分点。

图表8：近年公司农药业务主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨）

产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
甲醇	采购均价	2514.52	2222.27	2289.02	2226.63
	采购量	6.33	6.28	6.86	5.23
甘氨酸	采购均价	14103.22	9941.39	9788.47	9181.95
	采购量	1.94	1.96	2.02	1.49
多聚甲醛	采购均价	4144.95	3948.19	3710.53	3516.67
	采购量	1.55	1.60	1.61	1.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 新材料业务

公司新材料业务主要由公司本部、子公司南通江山新能科技有限公司及子公司南通联腾化工有限公司<sup>8</sup>（以下简称“南通联腾”）负责运营。产品主要包括阻燃剂（含TCPP<sup>9</sup>、BDP<sup>10</sup>、DMMP三种）、水处理剂、纳米材料等。其中TCPP和水处理剂占新材料业务收入的80%左右。

因TCPP扩产项目投产及收购子公司南通联腾，公司新材料业务产能呈增长趋势，在下游需求带动下，产量保持增长，产能利用率保持较高水平

近年，为充分发挥公司磷化工产品的生产潜能，提高装置资产利用效率，公司拓展新材料业务产能。具体看，2023年，阻燃剂二期项目试生产，TCPP产能未变化，产量同比有所提升；2024年阻燃剂二期项目正式投产，TCPP产能增至8万吨/年，产量受下游需求增长同比大幅提升。水处理剂产品主要由南通联腾生产，因其于2023年9月被收购，2023年水处理剂产能产量数据为10月~12月数据，2024年为全年并表数据，故产能、产量同比有所增长。TCPP和水处理剂产能利用率保持较高水平。

图表9：近年公司新材料业务主要产品生产情况<sup>11</sup>（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
TCPP	产能	3.00	3.00	8.00	8.00
	产量	3.10	4.59	8.09	3.99
	产能利用率	103.40	113.60	101.14	66.51
水处理剂	产能	-	1.20	5.50	5.60
	产量	-	1.01	4.45	3.19
	产能利用率	-	83.94	80.93	76.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>8</sup> 据2023年8月公告，公司以现金方式收购上海武进精细化工有限公司、常州市武进水质稳定剂厂有限公司、江阴市双马化工有限公司所持南通联腾化工有限公司67%股权，交易金额为1.76亿元。

<sup>9</sup> TCPP阻燃剂为有卤磷系阻燃剂，广泛应用于聚氨酯材料领域，适用于生产沙发、床垫、地毯、座椅等产品。

<sup>10</sup> BDP阻燃剂为无卤有机磷系阻燃剂，具有环保性能好、热稳定性高、对材料性能影响小等优点，可与PC/ABS等工程塑料相容，广泛应用于光伏、新能源汽车、通信以及电子产品。

<sup>11</sup> 2025年三季度产能数据为年化产能，产能利用率用三季度产能数据计算。公司产能是考虑了生产设备维护和休息时间的理论上限，实际开车时间根据需求不同存在大于预期时间的情况，故存在产能利用率大于100%的情况。

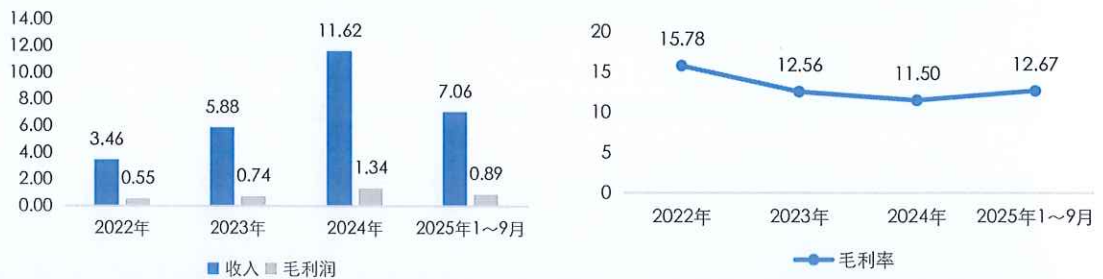
公司新材料业务主要出口美洲、亚洲和欧洲，近年受益于产能投产及新客户开拓，产品销量增长，带动新材料业务收入及毛利润逐年增长，但市场竞争激烈，销售均价逐年下滑，导致新材料业务毛利率逐年下降

公司新材料业务客户主要为贸易商，主要应用于工业循环水处理、锅炉水处理、油田开采水处理、日化用品、纺织印染、油墨、金属加工液、造纸工艺、采矿、双氧水稳定、电子清洗等领域。2024年内销和出口分别占比40.70%和59.30%。销售结算方面，国内销售主要为现汇及银行承兑汇票，先款后货或赊销两种方式；出口销售一般为信用证和现汇，部分存在账期，账期一般60天以内，结算币种以美元为主。出口交货方式为CFR、CIF、FOB、EXW等，出口区域以美洲、亚洲和欧洲为主。

2022年~2024年，企业环保意识提升带动阻燃剂需求持续增长，因公司产能投产及市场拓展，TCPP销量逐年增长，但市场竞争激烈导致销售均价逐年下滑。水处理剂为2023年9月新并购品种，受益于下游需求增长及全年数据并表，2024年水处理剂销量同比提升，但市场竞争激烈导致销售均价同比下滑。

2022年~2024年，因TCPP、水处理剂等主要产品销量大幅增长，新材料业务营业收入、毛利润逐年增长，但其销售均价逐年下滑，导致新材料业务毛利率逐年下滑。2025年1~9月，受欧美反倾销及行业竞争激烈影响，TCPP销量及销售均价同比下降，同时，水处理剂产品结构调整，低毛利率产品销量增加，新材料业务收入同比下降19.26%，毛利润同比下降13.83%。

图表 10：近年公司新材料业务盈利及销售情况（单位：亿元、%、万吨、万元/吨）



产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
TCPP	销量	2.96	4.37	7.77	4.43
	销售均价	0.95	0.86	0.79	0.68
水处理剂	销量	-	1.05	6.00	3.21
	销售均价	-	0.79	0.62	2.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 化工业务

公司化工业务主要由公司本部及子公司南通江山新能科技有限公司负责运营。化工业务包括化工中间体及基础化工产品，种类繁多且分散。化工中间体产品如亚磷酸、亚磷酸二甲酯、亚磷酸三甲酯、三氯化磷、三氯乙醛、氯甲烷等；基础化工产品如烧碱、氯气、氢气、高纯盐酸等。近三年公司烧碱产品（包括32%离子膜烧碱和48%离子膜烧碱两种产品）收入占化工业务收入30%~50%左右，占比较高。

公司化工业务主要为农药、阻燃剂产品配套自用，剩余部分外销，2023年因化工行业景气

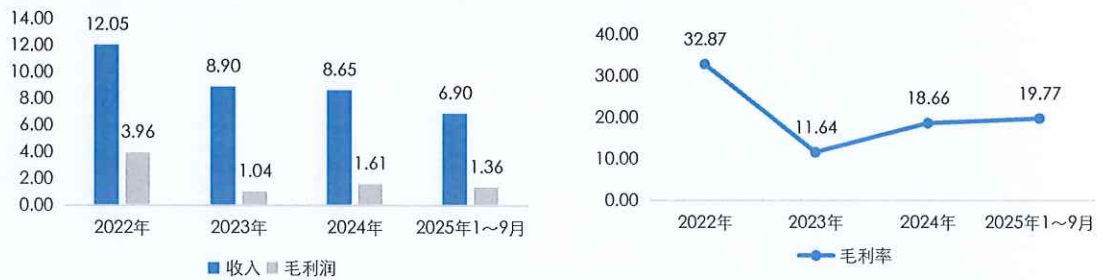
度不高，市场需求疲软，化工业务盈利能力下滑，2024年起行业景气度回升，化工业务毛利润及毛利率有所提升

化工中间体及基础化工产品主要为生产农药、阻燃剂产品配套自用，另公司为提高装置开工率降低生产成本，将剩余未使用产品对外销售。如公司将原盐溶液在离子膜装置中电解生产氯气和烧碱，自用氯气约70%~80%，自用烧碱约35%，剩余部分对外销售；通过氯气和黄磷反应从而获得IDAN草甘膦法生产草甘膦的主要原料之一的三氯化磷，除自用外，公司三氯化磷部分外售，部分加工生产二甲酯、三甲酯等化学产品；公司通过乙醇与氯气反应生成三氯乙醛，部分用来制备农药敌敌畏、敌百虫，部分用来对外销售等。

公司化工业务客户主要为精细化工、造纸及印染等生产企业，以直销为主。销售结算方面，以承兑汇票为主，全额付款后提货。

2023年因化工行业景气度不高，市场需求疲软，各类化工产品售价下滑，导致化工业务收入、毛利润和毛利率均同比大幅下滑；2024年及2025年三季度，化工行业景气度低位回升，32%离子膜烧碱等产品售价上涨，化工业务毛利润及毛利率有所提升。

图表 11：近年公司化工业务盈利及产销情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
32%离子膜烧碱	产量	48.22	45.38	52.13	41.32
	销量	25.88	29.50	33.16	29.49
	销售均价	1076.33	809.21	833.61	872.66
48%离子膜烧碱	产量	8.88	9.37	8.88	5.26
	销量	8.89	9.32	8.70	5.39
	销售均价	1721.99	1313.25	1288.62	1363.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 热电业务

公司是南通经济技术开发区化工园区区域唯一供热中心，热电业务主要产品为蒸汽，用以满足南通经济技术开发区化工园区企业用热需求，对公司收入、利润形成补充

公司是南通经济技术开发区化工园区区域唯一供热中心<sup>12</sup>。热电业务主要产品为蒸汽，用以满足化工园区内企业用热需求，提供配套服务。公司通过锅炉生产蒸汽，部分自身使用，部分外销给化工园区内其他企业。公司原建有7台锅炉、3台发电机，2022年起为配合南通经济技术开发区“空间再造”计划，公司与南通经济技术开发区控股集团有限公司全资子公司南通能

<sup>12</sup> 2021年，南通市政府委托江苏省工程设计中心有限公司编制《南通市十四五热电联产规划》，规划中明确“南部供热片区依托南通江山农药化工股份有限公司现有厂区闲置土地建设热电联产项目，与现有的南通江山农药化工股份有限公司热电厂共同作为片区主力热源点，相应整合关停南通美亚热电有限公司，并加快推进南通江山农药化工股份有限公司由自备热电厂转为公用电厂”。该规划于2022年7月5日获得江苏省发改委正式批复。

达沿江科技园发展有限公司共同出资新建供热中心，为园区南迁及新建企业供热，新建锅炉2台、发电机1台。截至2025年9月末，公司具备9台锅炉、4台发电机，具备年产448.42万吨/年蒸汽的生产能力。2022年~2024年，因化工园区内企业用热需求下降，公司蒸汽销量逐年下滑，分别为254.04万吨、243.22万吨和241.98万吨。蒸汽产品售价为南通市发改委统一定价，2022年~2024年，价格分别为264.20元/吨、241.38元/吨和220.42元/吨。因售价逐年下滑，公司热电业务收入逐年下降，2022年~2024年分别为6.71亿元、5.87亿元和5.33亿元。因主要原材料煤及液氨等采购均价降幅较大，公司热电业务毛利率逐年增长，2022年~2024年分别为16.72%、25.57%和26.95%。2025年1~9月，受益于部分化工企业南迁，公司蒸汽销量221.09万吨，同比增长28.00%，带动热电业务收入同比增长17.47%、毛利润同比增长51.65%、毛利率同比增加8.05个百分点。

公司在建项目主要为增加农药产品、新材料产品及蒸汽产能，存在一定资本支出压力，目前农药行业竞争激烈，未来存在新增产能释放不及预期的风险

公司在建项目聚焦农药产品、新材料产品及蒸汽产能的扩充建设。项目总投资58.68亿元，截至2025年9月末，已投资26.67亿元，未来尚需投资32.01亿元，存在一定资本支出压力。目前农药行业需求疲软，呈现阶段性供需失衡，行业竞争激烈，未来存在新增产能释放不及预期的风险。

年产10000吨绿色高效手性农药精异丙甲草胺原药及副产4000吨氯化钠、20165吨盐酸、2446吨次氯酸钠技改项目建设主体为公司本部，项目拟在公司厂区内建设10000吨/年精异丙甲草胺、1500吨/年异丁腈相关及配套装置，同时配套建设甲类罐区、戊类罐区、公用工程站、控制楼、配电楼、汽车装卸站等公辅工程，项目建设分两期，建成后将增加精异丙甲草胺产能10000吨/年、异丁腈产能1500吨/年。精异丙甲草胺为选择性芽前除草剂，主要用于玉米、大豆、花生、甘蔗等作物。

供热中心一期项目建设主体为子公司南通江能公用事业服务有限公司，项目拟在公司厂区内建设220t/h高温高压循环流化床锅炉2台、42MW背压式汽轮机1台及45MW发电机组1台，以及63000VA主变1台，同时配置煤场、化水装置、输煤系统、储供油系统、仓库等。项目建成后，外供蒸汽可增加345吨/小时。

新型创制绿色除草剂原药及制剂项目建设主体为子公司江山（宜昌）作物科技有限公司，项目拟在湖北省宜昌市枝江经济开发区姚家港化工园区建设苯嘧草啞（JS-T205）500吨装置、制剂生产装置等及其配套装置和辅助设施。苯嘧草啞（JS-T205）为公司研发的农药创制产品，类属新型脲嘧啶类除草剂，对禾本科、阔叶杂草均有很好的活性，若与草甘膦复配使用，可有效解决草甘膦抗性问题的同时提升其速效性、降低农药使用量、控制使用成本。项目建设后，将新增苯嘧草啞500吨/年的产能。

贵州江山磷化工资源综合利用项目建设主体为子公司贵州江山作物科技有限公司，项目拟在贵州瓮安经济开发区精细化工园建设5万吨/年阻燃剂TEP、3万吨/年阻燃剂BDP、2万吨/年阻燃剂TOP、10万吨/年草甘膦装置及配套设施，并修建3栋9层的住宅楼，共324间职工宿舍。项目将依托园区内丰富的磷、氯基础要素资源优势，实现产业链循环经济综合利用<sup>13</sup>，同

<sup>13</sup> 磷、氯合成的五氯化磷可配套贵州新能源产业发展；草甘膦副产氯甲烷和阻燃剂副产盐酸净化后合成氯甲烷，用作有机硅合成，生产107胶、110胶、

时为未来打造转基因用除草剂组合—“草甘膦+苯嘧草啞”，增加草甘膦产能配套。

数字化中心项目建设主体为公司本部，项目建设一幢二层及一幢五层的数字化中心大楼，用于减少生产区域的人员数量，同时提升公司安全管理和数字化水平，项目建成后可满足员工办公、就餐、会议、档案管理、DCS 集中控制的需求。

图表 12：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2025 年 10~12 月 拟投资	2026 年 拟投资	预计建设 时间	资金来源
年产 10000 吨绿色高效手性农药精异丙甲草胺原药及副产 4000 吨氯化钠、20165 吨盐酸、2446 吨次氯酸钠技改项目	4.05	1.98	0.32	0.04	2024.3-2027.12	自筹 35%、银行借款 65%
供热中心一期项目	8.66	7.49	0.35	-	2022.7-2024.12	自筹 20%、银行借款 80%
新型创制绿色除草剂原药及制剂项目	7.95	5.39	0.52	0.79	2023.7-2025.12	自筹 35%、银行借款 65%
贵州江山磷化工资源综合利用项目	37.10	11.49	4.66	11.71	2024.1-2028.12	自筹 35%、银行借款 65%
数字化中心项目	0.93	0.32	0.20	0.16	2025.3-2026.12	自筹
合计	58.68	26.67	6.05	12.70	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，组织结构基本可覆盖日常经营活动需要

根据《公司法》及公司章程的相关规定，公司法人治理结构<sup>14</sup>由股东会、董事会和高级管理层构成，法人治理结构较为完善。

公司设股东会，决定公司的经营方针和投资计划。设立党委，重大经营管理事项须经党委研究讨论后，再由董事会/经理层作出决定。公司设董事会，由 9 名成员组成（含独立董事 3 名），南通产控提名推荐 2 名、第二大股东四川省乐山市福华作物保护科技投资有限公司提名推荐 1 名。公司设总经理 1 名，主持日常生产经营管理工作。

公司下设研究院、财务部、农化事业部等职能部门，并制定了财务管理制度、对外担保管理制度等一系列内部控制制度，能够满足运营发展需要。

环保及安全生产方面，公司根据有关安全生产和环境保护方面的法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度。近年公司未发生一般事故以上的安全生产事故和环保事故。

未来公司将加大研发投入，促进转型升级，提升运营质量，提升市场竞争力

公司未来将加大研发投入，实施产业整合以及深度开发，提升应用技术研发能力，提高资源综合利用水平，形成具有较强市场竞争力及较高稳定盈利能力的产品系列。在环保管理上，加大新技术引进、应用，降低三废处理成本，加快推进环保技改项目，通过“无废工厂”创建促进降碳减排，进一步提升绿色发展水平。业务方面，将推进枝江基地、贵州基地、南通基地供热中心、精异丙甲草胺以及智能化制剂等战略项目达产达效，加快促进转型升级；坚持销售第一，加强市场开拓，通过高产量、高产销率、成本控制增加产业链利润，提升整体运营质量。

含氢硅油、气相白炭黑等有机硅产品，过程中有机硅副产盐酸回用于草甘膦补充消耗。

<sup>14</sup> 2025 年 7 月末，公司取消监事会。

## 财务分析

### 财务质量

公司披露了2022年~2024年审计报告及2025年1~9月未经审计的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年及2023年的财务数据进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年的财务数据进行了审计，均分别出具了标准无保留意见的审计报告。

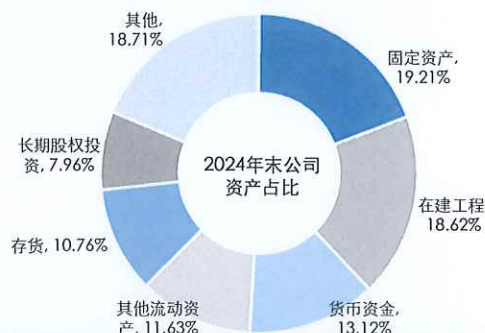
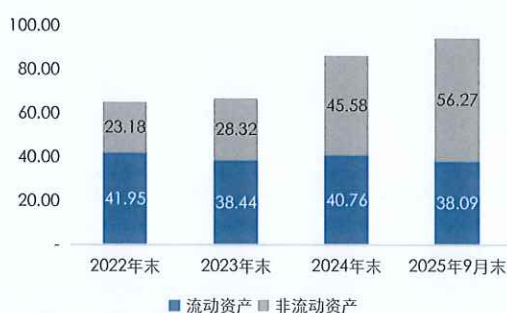
2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共10家，较上年末新增2家，为新收购子公司南通联麟和新设立子公司贵州江山作物科技有限公司<sup>15</sup>；2024年末，公司纳入合并范围的二级子公司仍为10家，新增收购孙公司1家，为河北瑞宝德生物化学有限公司。

### 资产构成与质量

因农药、新材料及蒸汽扩产等建设项目投入大幅增加，近年末公司资产总额逐年增长，资产结构以固定资产、在建工程等非流动资产为主

近年末公司资产总额逐年增长，流动资产占比逐年下滑，2024年末及2025年9月末，流动资产分别占比47.21%和40.37%。

图表 13：公司资产总额及 2024 年末构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
货币资金	20.73	25.26	11.32	9.87
其他流动资产	0.41	0.53	10.04	10.01
存货	10.11	8.17	9.29	6.75
流动资产合计	41.95	38.44	40.76	38.09
固定资产	15.00	16.45	16.58	15.33
在建工程	0.98	3.11	16.08	27.50
长期股权投资	3.16	3.45	6.87	8.06
非流动资产合计	23.18	28.32	45.58	56.27
资产总额	65.13	66.75	86.34	94.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末~2024年末，公司流动资产小幅波动，以货币资金、其他流动资产和存货为主。货币资金有所波动，以银行存款为主，2024年末同比大幅减少主要系购买可转让大额存单和保本理财产品支出增加、固定资产投资支出增加及对联营企业增资所致。其他流动资产主要为待

<sup>15</sup> 2023年6月，公司与瓮福（集团）有限责任公司全资子公司贵州瓮福化学有限责任公司以现金方式出资合资设立贵州江山作物科技有限公司，注册资本9000万元，公司持股65%。

抵扣或预交的增值税和持有的可转让大额存单，2024年末同比增幅显著，主要系新增可转让大额存单及增值税留抵税金余额增加所致。存货主要为库存商品、原材料、自制半成品等，近年金额小幅波动，2024年末计提存货跌价准备0.27亿元。

2022年末~2024年末，公司非流动资产逐年增长，主要为固定资产、在建工程和长期股权投资。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等，近年金额小幅增加。在建工程主要为供热中心一期项目（包含公共管廊延伸工程项目）、JS-T205项目等，2024年末金额大幅增长，主要系项目投入增加所致。长期股权投资主要为对子公司的投资及对合营、联营企业的投资，2024年末同比增幅显著，主要系对联营企业贵州瓮福江山化工有限责任公司投资所致。

2025年9月末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系建设项目投入增加，在建工程增长所致。其他科目较上年末变动不大。

2025年9月末，公司受限资产2.93亿元，全部为受限货币资金，占资产总额的3.11%，占净资产的6.71%；受限原因为银行承兑汇票保证金。

图表 14：公司 2025 年 9 月末资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	9.87	2.93	银行承兑汇票保证金

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 资本结构

近年末，受益于经营积累及并购子公司南通联腾，公司所有者权益逐年小幅增长，主要由未分配利润、盈余公积、股本和少数股东权益构成

2022年末~2024年末，公司所有者权益逐年小幅增长，主要由未分配利润、盈余公积、股本和少数股东权益构成。受益于经营积累，未分配利润逐年增长。因计提法定盈余公积，盈余公积逐年增长。股本有所波动，2023年末因发放限制性股票激励，股本同比有所增长。少数股东权益逐年增长，2023年同比增长主要系公司并购子公司南通联腾所致，2024年同比增长主要系贵州江山作物科技有限公司少数股东变更为瓮福（集团）有限责任公司且增资所致。

图表 15：公司所有者权益及 2024 年末构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年9月末，受益于经营积累，公司所有者权益较2024年末小幅增长，其他科目较上年末变动不大。

近年末公司负债总额和全部债务均呈增长趋势，长短期债务占比相当，主要用于补充流动资金及项目投资，存在一定集中兑付压力

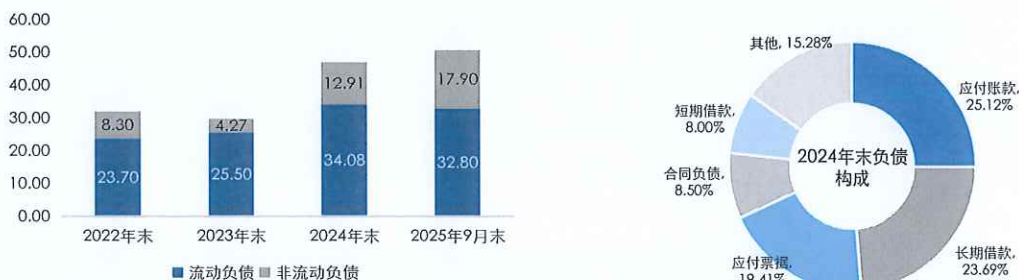
近年末公司负债总额有所波动，以流动负债为主，2024年末及2025年9月末，流动负债占比分别为72.52%和64.69%。

2022年末~2024年末，公司流动负债逐年增长，以应付账款、应付票据、合同负债和短期借款为主。应付账款主要为应付原辅材料款、工程及设备款，2024年末同比大幅增加主要系在建工程投入增加，应付工程及设备款增加。应付票据均为银行承兑汇票，近年金额波动主要系用票据结算规模波动所致。合同负债主要为预收产品销售款。短期借款逐年增长，主要用于补充流动资金，2024年末短期借款3.76亿元，均为信用借款。

2022年末~2024年末，公司非流动负债有所波动，主要为长期借款。2023年末长期借款同比减少，主要系一年内到期的长期借款增加，结转至一年内到期的非流动负债所致，2024年末长期借款同比增加，主要系公司新增借款所致，长期借款主要用于项目投资，2024年末长期借款中信用借款8.89亿元、保证借款3.20亿元<sup>16</sup>。

2025年9月末，公司负债总额、负债结构与2024年末相比变化不大。

图表 16：公司负债及 2024 年末构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
应付账款	5.92	5.40	11.80	12.51
应付票据	6.93	4.32	9.12	8.49
合同负债	3.94	3.22	3.99	2.22
短期借款	0.01	0.28	3.76	2.86
流动负债合计	23.70	25.50	34.08	32.80
长期借款	6.02	2.02	11.13	16.07
非流动负债合计	8.30	4.27	12.91	17.90
负债总额	32.01	29.76	46.99	50.70

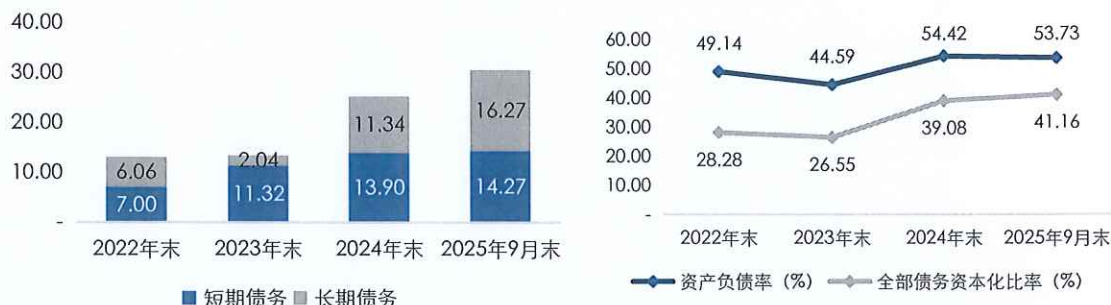
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末~2024年末，公司全部债务逐年增长，2023年末同比增加2.37%，变动不大；2024年末同比增加88.77%，主要系银行借款、应付票据增加较多所致。2025年9月末，公司全部债务30.54亿元，长短期债务占比相当，主要为银行借款及应付票据。同期末，短期债务14.27亿元，其中短期借款2.86亿元（利率区间2.1%~3.0%，均为信用借款）、应付票据8.49亿元（均为银行承兑汇票）、一年内到期的非流动负债2.92亿元（主要为一年内到期的长期借款）；长期债务16.27亿元，其中长期借款16.07亿元（利率区间1.85%~2.66%，主要为信用

<sup>16</sup> 未扣减一年内到期的非流动负债0.97亿元。

借款)、租赁负债 0.21 亿元。2024 年末及 2025 年 9 月末,公司货币资金/短期债务分别为 0.81 倍和 0.69 倍,货币资金对短期债务覆盖程度不足。

图表 17: 公司全部债务及杠杆水平情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末, 公司无对外担保。

### 盈利能力

2022 年~2024 年, 公司营业收入、利润总额整体呈下降态势, 2025 年农药市场需求呈复苏态势, 未来随着行业库存去化, 公司盈利能力有望回升

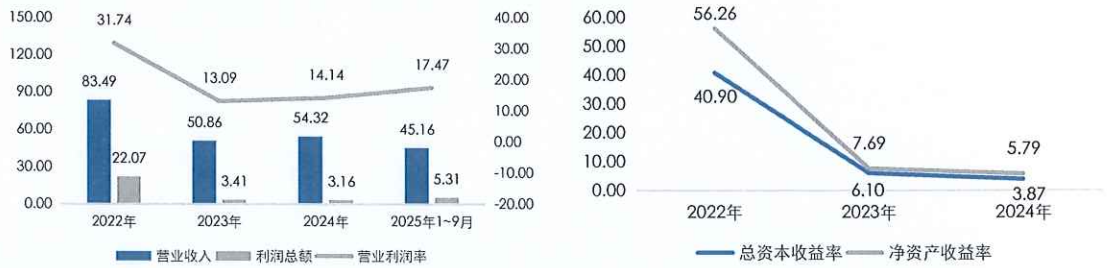
2022 年~2024 年, 公司营业收入和利润总额整体呈下滑趋势。2023 年因农药、化工产品销售价格下降、销售量减少, 营业收入同比下降 39.08%, 利润总额同比下降 84.55%。2024 年营业收入同比增加 6.80%, 但因期间费用增长, 利润总额同比下降 7.40%。

公司期间费用由销售费用、管理费用、研发费用、财务费用构成。2022 年~2024 年, 期间费用率逐年增加, 分别为 5.11%、7.62%和 9.15%, 2024 年期间费用率增加主要系收购南通联麟后销售人员增加, 公司加大产品宣传推广力度, 销售费用增加, 及公司加大研发投入, 研发费用增加所致。

非经常性损益中, 2022 年~2024 年, 投资收益分别为 0.08 亿元、0.39 亿元和 0.70 亿元, 主要为权益法核算的长期股权投资收益, 2023 年同比增加, 主要系远期外汇交易产生的损失减少所致; 2024 年同比增加, 主要系联营公司权益法下确认收益所致。同期, 资产减值损失分别为 -0.29 亿元、-0.35 亿元和 -0.23 亿元, 主要为存货跌价损失。

2025 年 1~9 月, 因加大市场拓展力度, 主要除草剂及杀虫剂产品销量同比增长, 农药业务盈利增加, 同时受益于部分化工企业南迁, 公司蒸汽销量同比增长, 热电业务盈利增长, 公司营业收入同比增加 5.20%。因处置联营企业和合营企业, 投资收益大幅增加, 利润总额同比增加 139.37%。预计未来随着库存持续去化, 农药价格有望回升, 对公司收入及盈利的提升形成支撑。

图表 18：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

因净利润下滑及应收项目垫款增加，经营性净现金流逐年下滑，因资本支出增加及购买理财产品支出增加，投资性现金流保持净流出，因借款规模增长，筹资性净现金流逐年增长

2022年~2024年，公司经营性净现金流逐年下滑，金额保持净流入。2023年同比下滑主要系净利润下滑所致，2024年同比下降主要系应收项目垫款增加所致。同期，公司收入获现能力保持一般水平。公司投资性现金流保持净流出，金额逐年增长，主要系项目建设资本支出增加及购买理财产品支出增加所致。筹资性现金流由负数转正，金额逐年增长，主要系借款规模增长所致。

2025年1~9月，公司经营性净现金流3.10亿元，保持净流入；投资性净现金流-11.42亿元，主要为资本支出及购买理财产品支出；筹资性净现金流6.27亿元，主要为取得借款收到的现金。

图表 19：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

### 偿债能力

公司流动比率、速动比率逐年下滑，均处于一般水平。因经营性净现金流逐年下滑，经营性现金流对债务的保障程度逐年降低。

公司EBITDA逐年下滑，EBITDA对利息的保障程度逐年下滑，全部债务/EBITDA逐年增加。

图表 20：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
流动比率	176.97	150.76	119.60	116.14
速动比率	134.31	118.72	92.34	95.57
经营现金流动负债比	74.83	30.20	10.19	-
EBITDA 利息倍数	97.79	26.83	18.38	-
全部债务/EBITDA	0.53	2.19	4.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司短期债务为 14.27 亿元，2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 1.23 亿元。2024 年公司经营活动净现金流 3.47 亿元，投资活动净现金流为 -25.41 亿元，筹资活动前净现金流为 -21.94 亿元，无法覆盖短期债务。2025 年 1~9 月，公司投资性现金流仍大幅净流出，预计 2025 年全年筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信 104.13 亿元，已使用额度 26.98 亿元，未使用额度 77.15 亿元，可提供一定流动性备用支持。公司于 2001 年在上海证券交易所上市，融资渠道较为畅通。

#### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 10 月 15 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，公司在资本市场无存续债券，发行的债券均已到期兑付。

#### 外部支持

公司股东南通产控是南通市重要的产业投资及运营主体，综合实力极强，公司作为其化工业务板块重要的参股公司，预计公司未来将在管理、融资等方面可获得股东及相关各方的大力支持，南通产控对公司支持意愿较强

南通市位于江苏省东南部，长江入海口北岸，是江海交汇的港口城市，毗邻无锡市、苏州市和上海市，区位优势显著。南通市现下辖 3 区、4 县（市）及 1 个国家级经济技术开发区，总面积为 8544 平方公里。南通市是首批对外开放的 14 个沿海城市之一，拥有丰富的岸线资源，目前已建成纺织服装业、船舶海工及重装备业、能源及其装备业、化工医药业、电子信息业、轻工食品业六个产业板块，均已形成千亿级产业规模，其中家纺、船舶、海洋工程等产业在国内外具有一定的产业优势，并且是全国五大修造船基地之一。同时，南通市进一步推进制造产业升级和现代服务业建设，通过发展海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业，并利用铁路、港口、机场、公路等交通优势，规划发展物流园区，加快建设长三角北翼现代物流中心。

公司第一大股东南通产控是南通市重要的产业投资及运营主体，承担区域内产业类国有资产投资运营职能，区域地位显著。南通产控业务涵盖退城进郊搬迁、医药制造、化工、设备制造及服务及金融及股权投资等，业务多元，且在细分领域保持显著的竞争优势，持有多家优质

上市公司股权，综合实力极强。截至 2025 年 9 月末，南通产控资产总额 735.48 亿元，所有者权益 313.08 亿元，资产负债率 57.43%；2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别实现营业总收入 72.84 亿元和 68.23 亿元，利润总额 0.36 亿元和 3.24 亿元。

公司作为南通产控化工业务板块重要的参股公司，产业地位较为重要，曾在投资、融资、建设、运营等多方面获得股东支持。对于管理方面，南通产控向公司委派董事等高级管理人员，参与公司利润分配，参与公司重大事项决策。融资方面，未来根据江山股份业务需要，南通产控可以为其提供融资担保。整体来看，南通产控综合实力极强，预计公司未来将在管理、融资等方面可获得股东大力支持，南通产控对公司支持意愿较强。

## 抗风险能力及结论

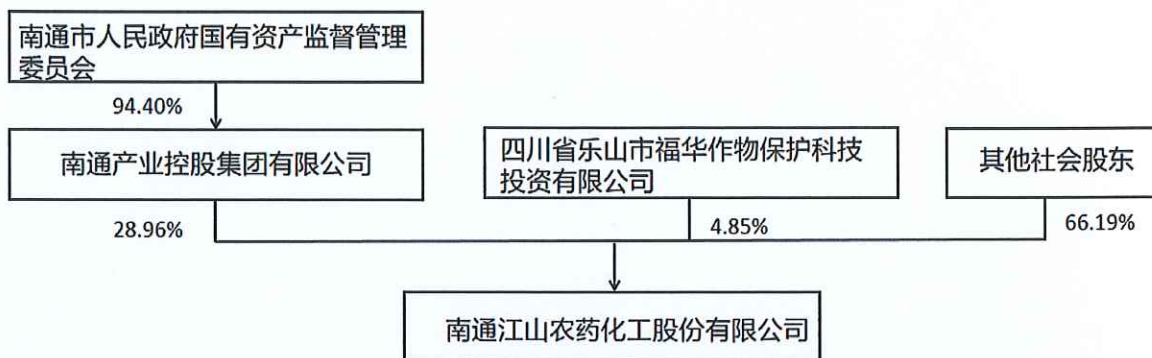
公司从事农药生产 60 余年，是国内重要的草甘膦生产企业之一，草甘膦产品具备 7 万吨/年生产能力，建立了“基础化工-中间体-农药及新材料”的产业链及三废治理设施，具有很强的市场竞争力；公司是国家农药生产重点骨干企业、有机磷类工作组组长单位，农药生产技术先进，同时掌握 IDAN 法和甘氨酸法生产工艺，酰胺类除草剂引进全套国外甲叉法技术，配套设施较为齐全，拥有境内发明专利 65 项，技术实力很强；公司引进杜邦管理体系进行标准化管理，并建立了整套三废治理技术组合，近年持续进行环保投入，被认定为中国石化行业绿色工厂、江苏省绿色工厂，环保管理和三废治理技术水平行业先进；新材料产品主要为阻燃剂及水处理剂，广泛应用于聚氨酯材料、光伏、新能源汽车、工业循环水处理等领域，受益于 TCPP 阻燃剂产能投产、新客户开拓等，新材料业务收入及毛利润保持增长，公司 2024 年以来营业收入和毛利润稳步回升。

同时，东方金诚关注到，因农药行业需求疲软叠加上下游库存压力，近年公司农药原药价格波动较大；受产能扩张影响，公司全部债务增长较快，考虑到公司未来资本支出规模较大，预计全部债务规模进一步增长；公司在建项目主要为农药产品、新材料产品及蒸汽产能扩建项目，农药行业竞争激烈，未来存在产能释放不及预期风险。

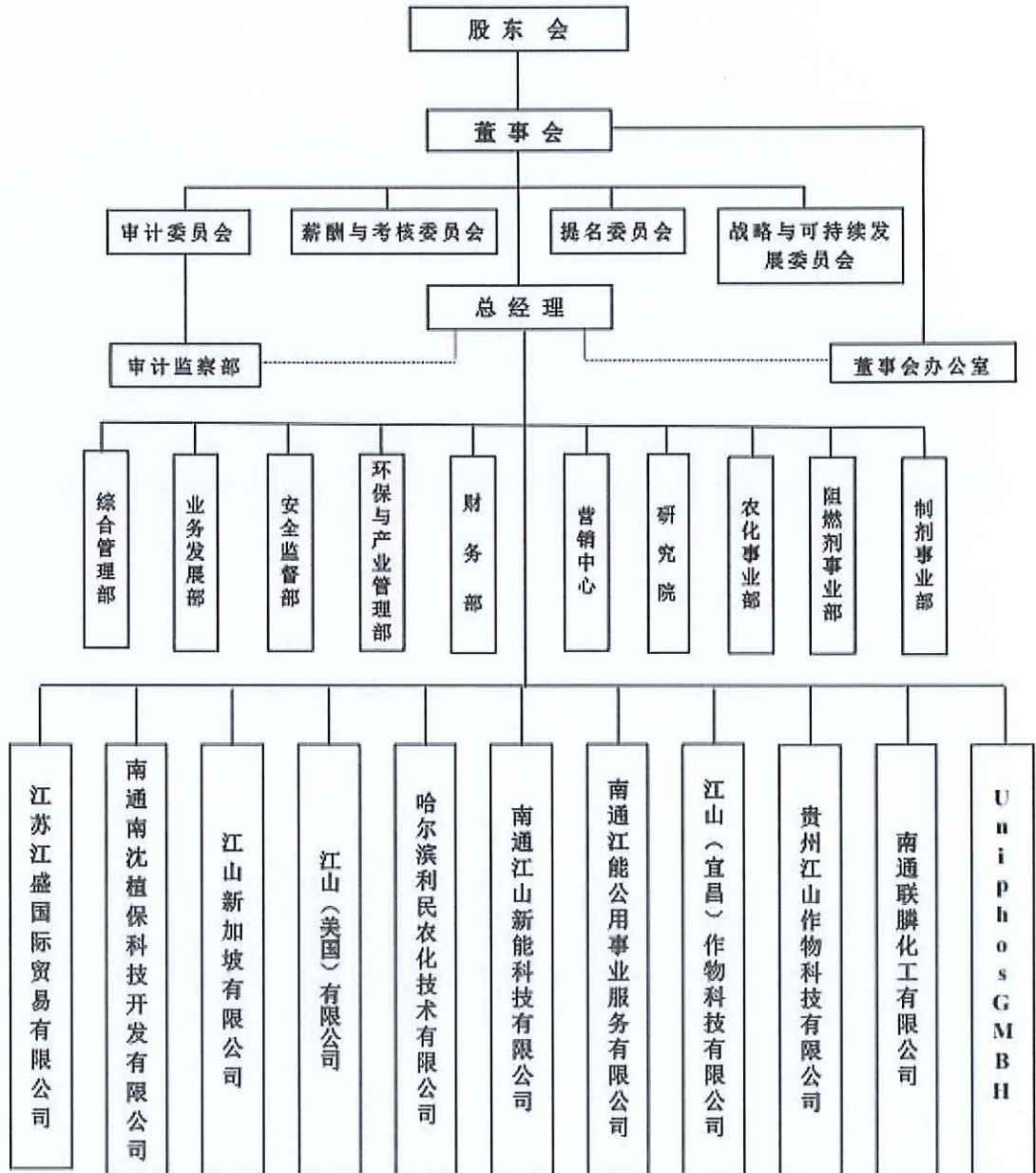
外部支持方面，公司第一大股东南通产控是南通市重要的产业投资及运营主体，承担区域内产业类国有资产投资运营职能，区域地位显著，综合实力极强。公司作为其化工业务板块重要的参股公司，预计公司未来将在管理、融资等方面可获得股东及相关各方的大力支持，南通产控对公司支持意愿较强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	65.13	66.75	86.34	94.36
所有者权益 (亿元)	33.12	36.99	39.35	43.66
负债总额 (亿元)	32.01	29.76	46.99	50.70
短期债务 (亿元)	7.00	11.32	13.90	14.27
长期债务 (亿元)	6.06	2.04	11.34	16.27
全部债务 (亿元)	13.06	13.37	25.24	30.54
营业收入 (亿元)	83.49	50.86	54.32	45.16
利润总额 (亿元)	22.07	3.41	3.16	5.31
净利润 (亿元)	18.64	2.84	2.28	4.22
EBITDA (亿元)	24.80	6.10	5.68	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	17.74	7.70	3.47	3.10
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.46	-5.43	-25.41	-11.42
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.64	2.45	6.93	6.27
毛利率 (%)	32.03	13.43	14.49	17.89
营业利润率 (%)	31.74	13.09	14.14	17.47
销售净利率 (%)	22.32	5.59	4.19	9.35
总资本收益率 (%)	40.90	6.10	3.87	-
净资产收益率 (%)	56.26	7.69	5.79	-
总资产收益率 (%)	28.61	4.26	2.64	-
资产负债率 (%)	49.14	44.59	54.42	53.73
长期债务资本化比率 (%)	15.46	5.24	22.37	27.15
全部债务资本化比率 (%)	28.28	26.55	39.08	41.16
货币资金/短期债务 (%)	296.11	223.01	81.46	69.14
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	124.61	17.00	-86.92	-27.21
流动比率 (%)	176.97	150.76	119.60	116.14
速动比率 (%)	134.31	118.72	92.34	95.57
经营现金流动负债比 (%)	74.83	30.20	10.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	97.79	26.83	18.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.53	2.19	4.45	-
应收账款周转率 (次)	-	8.44	16.31	-
销售债权周转率 (次)	-	7.87	12.19	-
存货周转率 (次)	-	4.82	5.32	-
总资产周转率 (次)	-	0.77	0.71	-
现金收入比 (%)	100.14	104.34	104.77	91.86

#### 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：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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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>stl</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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“南通江山农药化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与南通江山农药化工股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2025年12月18日

