



# 江苏苏博特新材料股份有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 1167 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，有效期为受评债项的存续期。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

2025 年 6 月 25 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	江苏苏博特新材料股份有限公司	AA <sup>-</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“博 22 转债”	AA <sup>-</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>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、财务杠杆维持行业较低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到主要产品销售业绩下滑，盈利能力有所下降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。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>	
<b>正 面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 拥有较高的行业地位，生产基地进一步多元化，产品竞争力较强</li> <li>■ 财务杠杆维持行业较低水平</li> </ul>		
<b>关 注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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，盈利能力有所下降</li> <li>■ 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</li> </ul>		

项目负责人：程方誉      fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：孔令媛      lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

苏博特（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	77.51	79.60	78.85	83.00
所有者权益合计（亿元）	45.94	47.13	48.12	48.32
负债合计（亿元）	31.57	32.48	30.73	34.68
总债务（亿元）	22.76	22.97	21.60	26.48
营业总收入（亿元）	37.15	35.82	35.55	6.82
净利润（亿元）	3.58	2.33	1.74	0.41
EBIT（亿元）	4.59	3.14	2.57	--
EBITDA（亿元）	6.80	5.65	4.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.19	3.70	5.81	0.96
营业毛利率(%)	34.30	35.12	32.79	33.64
总资产收益率(%)	5.99	4.00	3.24	--
EBIT 利润率(%)	12.34	8.77	7.23	--
资产负债率(%)	40.73	40.80	38.98	41.78
总资本化比率(%)	33.13	32.77	30.98	35.40
总债务/EBITDA(X)	3.35	4.06	4.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.35	8.37	7.59	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.24	0.23	--

注：1、中诚信国际根据苏博特提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告，立信会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；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。

## 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
金宏气体	工业气体	氧气：1.48 氮气：3.73 二氧化碳：15.00 超纯氨：1.87 氢气：75,133.33	67.67	33.50	25.25	2.10	50.50	5.80
苏博特	混凝土外加剂	高性能减水剂：78.90 高效减水剂：21.00	78.85	48.12	35.55	1.74	38.98	5.81

中诚信国际认为，苏博特与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，且产能规模不断扩大，但均存在盈利水平受原材料价格波动影响较大且议价能力较弱等问题。此外，苏博特与可比企业相比，财务杠杆水平较低。

注：“金宏气体”为“金宏气体股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

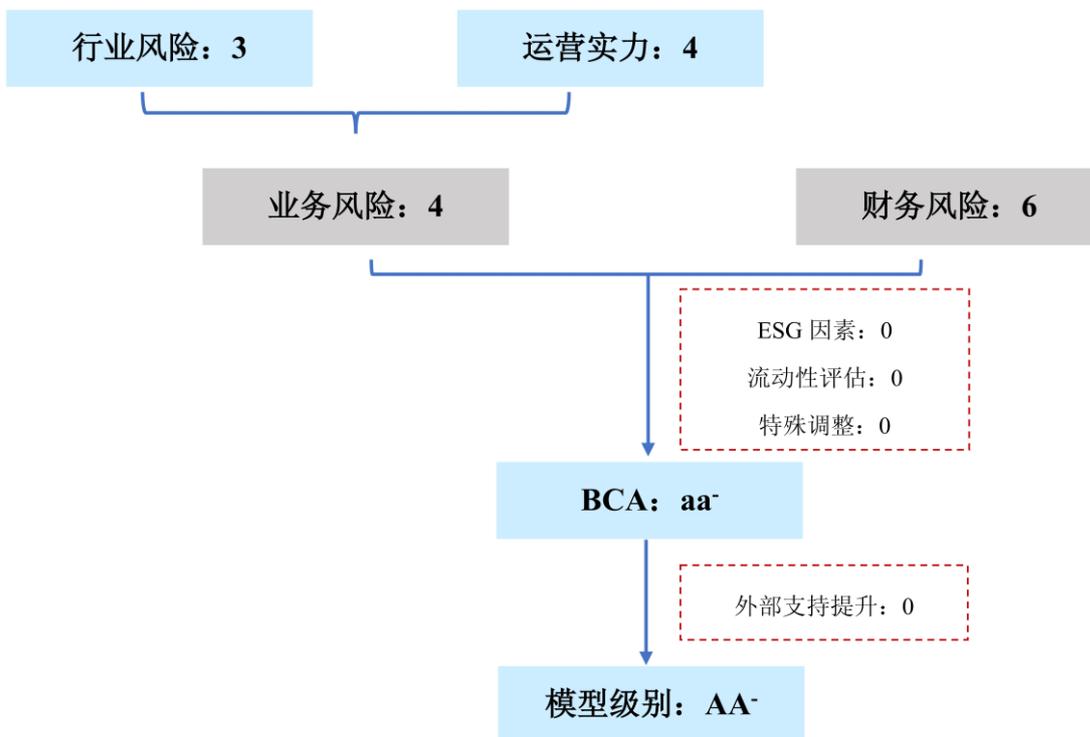
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
博 22 转债	AA-	AA-	2024/06/14 至本报告出具日	8.00/8.00	2022/07/01~2028/07/01	回售、赎回、特别向下修正

注：债券余额为截至 2025 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	2024/6/14 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\_2025\_1)



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

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望 2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11684?type=1>

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，具备一定规模优势且近年来产能规模不断扩大；2024 年以来受行业竞争加剧及下游需求低迷影响，主要产品销售表现有所下滑；公司上游供应商、下游客户市场地位较高，公司议价能力较弱，面临一定垫资风险。

**2024 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动对公司日常经营影响有限，合并范围及业务结构无变化，战略方向较为明确。**

2024 年 4 月 30 日，由于缪昌文、刘加平和张建雄先生三人共同签署的《一致行动协议》到期后张建雄先生不再续签，公司实际控制人变更为缪昌文、刘加平先生<sup>2</sup>。截至 2025 年 3 月末，公司实际控制人缪昌文、刘加平合计直接持有公司 8.91% 股份，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 37.72% 股份，所持有股份无质押。

跟踪期内，公司合并范围及业务结构无变化。公司战略方向清晰，作为行业龙头企业，为进一步巩固行业竞争优势，引领行业发展，将重点围绕重点产品迭代更新、生产工艺优化；发挥国家级

<sup>1</sup> 2024 年，缪昌文、刘家平和张建雄辞任公司董事职务，公司总经理洪锦祥、副总经理张勇和副总经理褚海燕推选为公司新任董事；徐永模、王平辞任公司独立董事职务，余其俊、李力担任公司新任独立董事；张月星辞任公司监事会主席职务，侯大伟担任公司新任监事会主席；徐岳辞任公司副总经理、董事会秘书、财务总监职务，由卢伟担任公司新任副总经理，由褚海燕担任公司新任董事会秘书，由顾凌担任公司新任财务总监。

<sup>2</sup> 张建雄先生因个人原因不再担任上市公司董事及任何职务，截至 2025 年 3 月末，缪昌文先生和刘加平先生分别直接持股苏博特 5.11% 和 3.80%，通过江苏博特持股苏博特 37.72%；缪昌文先生和刘加平先生分别直接持股江苏博特 21.41% 和 11.85%，持股比例均未发生变化。

科研平台及双院士团队的优势，提升科研成果的技术水平；重视科研成果保护，积极布局国际专利申请；加强对全国及海外市场的分析与布局，健全全国销售网络体系，进一步扩大市场占有率；积极寻求与公司主业发展相关的企业或技术作为收购兼并对象，拓宽在土木工程、技术咨询、市政工程领域的发展，实现内生性和外延式同步增长。

**公司保持混凝土外加剂行业龙头地位，具备一定规模优势，产能规模持续提升，但下游市场需求疲软导致主要产品销售表现有所下滑，未来需关注销售结构调整、行业修复情况以及账款回收等情况对公司经营和盈利能力的影响。**

公司产品结构稳定，跟踪期内受益于苏博特广西基地合成产线投产，产能规模持续提升。目前，我国混凝土外加剂行业集中度偏低，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。

受宏观经济仍处于恢复期及下游房地产、建筑行业需求低迷，跟踪期内公司各主要产品产能利用率仍处于较低水平。受益于公司拓展核电、桥梁、高铁等基建工程市场，2024 年高性能减水剂产销量同比有所上升；高效减水剂主要应用于水电、市政、民用建筑、预制构件等领域，受外部环境及业务结构调整等因素影响，2024 年产销量同比有所下滑；受益于市场开拓，功能性材料产销量同比提升。销售价格方面，高性能减水剂因行业竞争加剧、业主方集采议价等因素同比下降；功能性材料因定制化服务以及新材料市场蓬勃发展，价格保持上涨。在上述因素综合影响下，2024 年公司主要产品销售收入同比下降 2.96%至 25.83 亿元。下游客户方面，公司保持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，2024 年公司前五大客户销售占比为 21.89%，客户结构较为分散。但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，受此影响公司应收账款仍维持较大规模。公司下游销售区域多元化，销售行业仍以建筑行业为主，2024 年工程客户占比为 60.78%。**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，对其营运资金管理水平提出更高要求。

表 1：公司各产品产销量情况

项目	2022	2023	2024	2025.3	
高性能减水剂	产能（万吨/年）（合成）	64.90	74.00	78.90	78.90
	产能利用率（%）（合成）	44.60	39.20	37.00	--
	产量（万吨）（复配）	110.87	102.12	105.33	20.41
	销量（万吨）	110.77	102.18	105.34	20.25
	产销率（%）	99.91	100.06	100.01	99.22
	销售均价（元/吨）	2,094.24	1,994.80	1,765.36	1,716.92
高效减水剂	产能（万吨/年）（合成）	41.00	21.00	21.00	21.00
	产能利用率（%）（合成）	2.00	1.20	1.00	--
	产量（万吨）（复配）	4.62	5.07	1.81	0.34
	销量（万吨）	4.63	5.09	1.82	0.34
	产销率（%）	100.22	100.39	100.55	100.00
	销售均价（元/吨）	2,126.26	2,029.59	2,724.95	2,574.56
功能性材料	产量（万吨）（复配）	28.55	27.12	31.42	6.45
	销量（万吨）	28.56	26.92	31.35	6.45
	产销率（%）	100.04	99.26	99.78	99.69
	销售均价（元/吨）	1,757.00	1,931.84	2,148.55	2,130.47

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

**2024 年公司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。**

公司主要外采原料为环氧乙烷、甲醛<sup>3</sup>等。2024 年以来，基于化工原料市场行情波动，公司环氧乙烷价格上涨，采购量有所减少，进而替代增加价格较低的聚醚<sup>4</sup>的采购，能够对成本形成一定控制。上游供应商以大型央企为主<sup>5</sup>，集中度较高且供货情况较为稳定，公司议价能力弱，并以现付结算为主<sup>6</sup>。

表 2：公司主要原材料采购情况（万吨、%）

	2022		2023		2024	
	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	11.62	-4.87	10.81	-13.41	5.64	2.66
甲醛	0.06	20.91	0.08	-15.10	0.02	-12.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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”<sup>7</sup>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 2024 年末，公司拥有国家授权专利 1,038 件，国际发明专利 40 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。2024 年公司“严酷服役条件下结构混凝土长寿命设计与多维性能提升关键技术”荣获国家科技进步二等奖。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	2.06	2.17	1.84
研发投入占营业收入比例(%)	5.54	6.05	5.16
研发人员数量（人）	266	243	232
研发人员数量占比(%)	8.66	8.03	8.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司在建项目未来资本支出压力较小。**

公司主要在建项目主要为功能性材料项目，计划总投资合计 7.67 亿元，受市场环境影响公司未来两年整体投资规模较小。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 公司南京和泰州生产基地亦可利用环氧乙烷自产聚醚，2023、2024 年及 2025 年一季度聚醚产量分别为 18.61 万吨、10.00 万吨和 3.10 万吨，占同期聚醚用量的比重分别为 91.40%、49.80%和 80.60%。

<sup>5</sup> 2024 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 44.00%，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。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 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。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	计划总投资	资金来源	预计建成投产时间	2025 年 3 月未已投入	2025 年 4-12 月计划投入
高性能建筑高分子材料产业化基地项目(一期)	500 万平米/年的 TPO 防水卷材以及 500 万平米/年的高分子/自粘防水卷材	1.13	自筹、募投项目	2025 年 3 月	1.30	--
年产 80 万吨建筑用化学功能性材料项目	特种聚酯、聚羧酸系高性能减水剂等产品研发、生产和制造	4.23	自筹	停止	0.25	--
高性能不锈钢管材及管件生产项目	--	2.40	自筹	2025 年 3 月分步投产	2.08	0.32
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>7.67</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>4.63</b>	<b>0.32</b>

注：1、受市场调整影响，年产 80 万吨建筑用化学功能性材料项目推迟建设；2、各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内苏博特盈利能力有所下降；应收款项仍保持在较大规模对公司资金形成占用，需对账款回收情况保持关注；财务杠杆处于较低水平，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

2024 年，公司营业收入规模同比小幅减少，营业毛利率同比有所下降；其中，高性能减水剂由于销售价格下降使得其销售收入及毛利率同比均有所下降，功能性材料和技术服务板块运营稳定，对公司收入形成补充。同期，公司期间费用率同比下降但仍保持在较高水平，对经营性业务利润形成一定侵蚀，叠加计提应收账款坏账减值，2024 年公司利润规模和相关盈利指标持续下降。2025 年一季度，由于承接大型基建项目产品销量增加，公司营业收入同比增加，主要产品平均销售价格下降令营业毛利率有所下降。

### 资产质量

跟踪期内，公司总资产规模整体较为稳定，仍以流动资产为主。具体来看，偿还债务令 2024 年末货币资金规模同比减少，其中受限比例为 20.74%；应收款项规模仍然较大，对公司资金形成一定占用，2024 年末账龄一年以内的应收账款占比为 78.03%，已累计计提坏账准备 3.90 亿元，未来资金回收情况需持续关注。在建项目投入和转固令跟踪期内非流动资产持续提升。2024 年末公司债务规模小幅下降，有息债务中短期债务占比仍然较大，期限结构有待优化。跟踪期内，所有者权益规模较为稳定，财务杠杆继续处于较低水平。2024 年公司分红 0.43 亿元，占归母净利润 45.12%<sup>8</sup>，分红比例较大。

### 现金流及偿债情况

2024 年，公司获现能力保持在较好水平；同时，因购买理财公司投资活动现金继续呈净流出态势；由于偿还债务，筹资活动现金流为净流出。2025 年 1~3 月，经营活动现金净流入规模较上年同期有所增加。偿债指标方面，盈利下降导致相关偿债指标有所弱化，但公司债务规模可控，且货币等价物可对短期债务形成一定覆盖，公司偿债能力仍维持在较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信 45.29 亿元，未使用余额为 32.81 亿元，备用流动性较充足。资

<sup>8</sup> 公司 2022~2024 年连续分红 1.51 亿元、1.26 亿元和 0.43 亿元，分别占归母净利润 28.40%、43.79%和 45.12%。

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，对控股的检测中心实行资金独立运转。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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	23.20	31.25	20.38	31.21	18.60	26.79	3.48	27.96
高效减水剂	0.98	17.87	1.03	22.04	0.50	22.42	0.09	23.29
功能性材料	5.02	30.07	5.20	31.36	6.74	30.47	1.37	29.92
技术服务	6.74	50.33	7.56	51.35	7.62	52.86	1.53	53.10
其他	1.21	--	1.64	26.20	1.90	19.73	0.35	22.40
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>37.15</b>	<b>34.30</b>	<b>35.82</b>	<b>35.12</b>	<b>35.55</b>	<b>32.79</b>	<b>6.82</b>	<b>33.64</b>

注：1、其他业务主要为不锈钢管道、涂料等产品收入；2、各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率(%)	23.83	26.48	25.20	29.64
经营性业务利润	4.04	3.24	2.94	0.30
信用减值损失	0.12	0.68	0.96	-0.18
利润总额	3.95	2.54	1.94	0.47
总资产收益率(%)	5.99	4.00	3.24	--
货币资金	10.48	10.03	8.69	8.10
交易性金融资产	0.08	2.77	3.35	9.68
应收账款	27.09	27.41	28.16	24.30
存货	4.58	4.53	4.19	4.58
固定资产	16.85	18.61	17.41	20.30
<b>总资产</b>	<b>77.51</b>	<b>79.60</b>	<b>78.85</b>	<b>83.00</b>
<b>总债务</b>	<b>22.76</b>	<b>22.97</b>	<b>21.60</b>	<b>26.48</b>
短期债务/总债务(%)	61.62	61.08	60.13	71.10
<b>总负债</b>	<b>31.57</b>	<b>32.48</b>	<b>30.73</b>	<b>34.68</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>45.94</b>	<b>47.13</b>	<b>48.12</b>	<b>48.32</b>
资产负债率(%)	40.73	40.80	38.98	41.78
总资本化比率(%)	33.13	32.77	30.98	35.40
<b>经营活动产生的净现金流</b>	<b>2.19</b>	<b>3.70</b>	<b>5.81</b>	<b>0.96</b>
<b>投资活动产生的净现金流</b>	<b>-1.85</b>	<b>-6.04</b>	<b>-3.26</b>	<b>-7.16</b>
<b>筹资活动产生的净现金流</b>	<b>2.72</b>	<b>1.38</b>	<b>-4.43</b>	<b>5.61</b>
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.33	5.48	8.85	--
总债务/EBITDA(X)	3.35	4.06	4.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.35	8.37	7.59	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.24	0.23	--
货币等价物/短期债务(X)	1.03	0.87	0.83	0.90

注：交易性金融资产主要为公司理财。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 1.81 亿元，主要为以保证金为主的受限货币资金，受限资产规模很小。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，2022~2025 年 4 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<sup>9</sup>

### 假设

- 2025 年，受益于开拓基建工程市场，公司营收规模有所上升。
- 2025 年，公司融资需求整体可控，债务结构稳定。
- 2025 年，公司财务杠杆仍保持在较低水平。

### 预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	32.77	30.98	30.98~32.98
总债务/EBITDA(X)	4.06	4.34	4.34~5.00

资料来源：中诚信国际

### 调整项

ESG<sup>10</sup>表现方面，苏博特公司近三年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**，苏博特货币资金相对充裕，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。资金流出主要用于债务的还本付息，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。

### 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，其募集资金用途无变更<sup>11</sup>。截至 2024 年末，已使用 6.34 亿元，均已按用途使用。

“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 2025 年 3 月末，“博 22 转债”累计转股 5,321 股，占发行总额的 0.001266%。转股价格调整方面，2024 年 1 月，因公司完成 2023 年限制性股票激励计划，“博 22 转债”转股价格由 23.65 元/股调整为 23.14 元/股；6 月，因公司实施权益分派，“博 22 转债”的转股价格由 23.14 元/股调整为 22.99 元/股；12 月，因部分激励对象离职，公司完成相应股限制性股票回购，“博 22 转债”的转股价格由 22.99 元/股调整为 23.00 元/股；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。

“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

<sup>9</sup> 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>10</sup> 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。

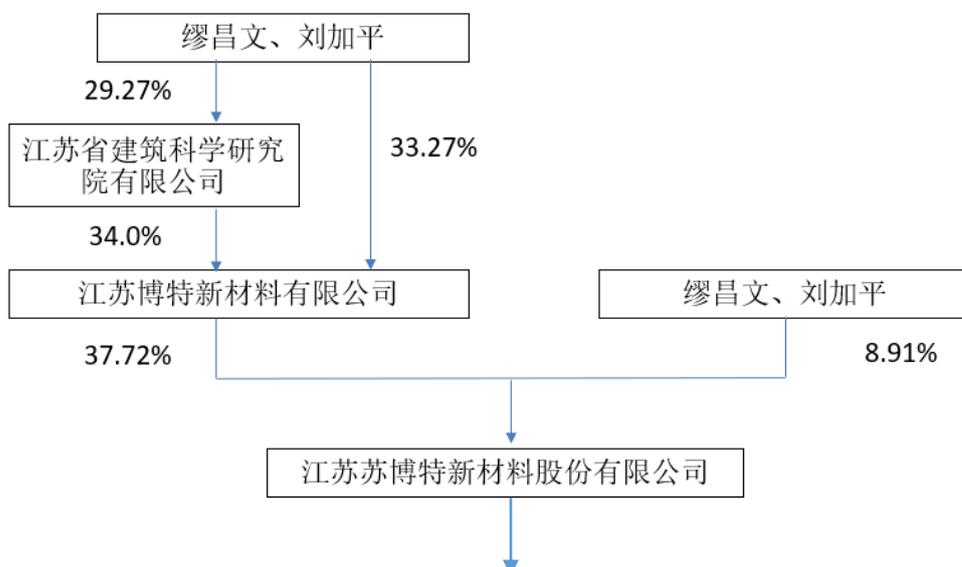
<sup>11</sup> 募集资金扣除发行费用后用于拟用于年产 37 万吨高性能土木工程材料产业化基地项目、苏博特高性能土木工程新材料建设项目（一期）、高性能建筑高分子材料产业化基地项目（一期）、信息化系统建设项目和补充流动资金等。

保持行业龙头地位，虽然盈利能力有所下滑，但考虑到公司未来资本支出可控，偿债压力较小，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。

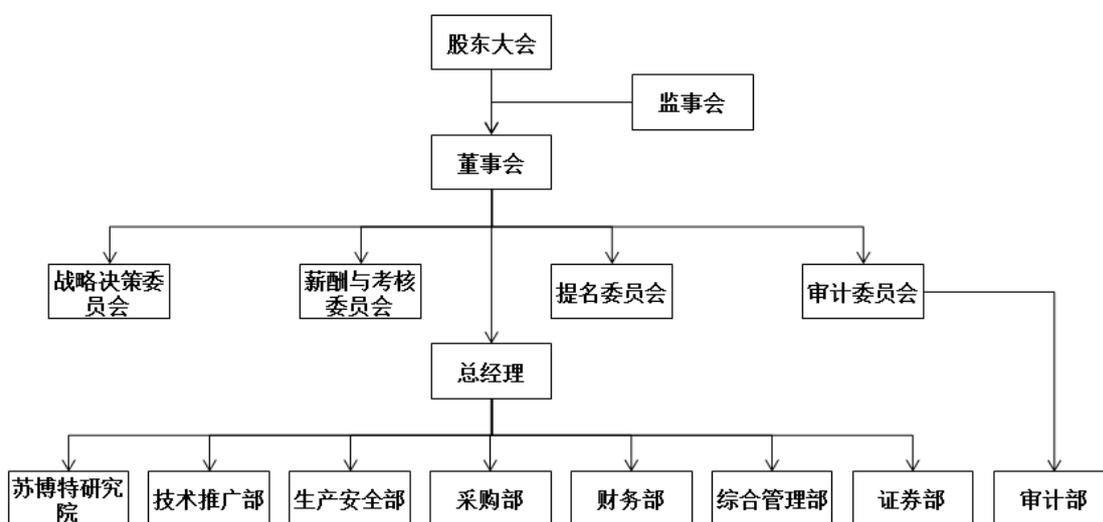
## 评级结论

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 2025 年 3 月末）



全称	持股比例	2024 年（末）（万元）				2025.3/2025.1-3（万元）			
		总资产	净资产	营业总收入	净利润	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	100%	81,729.27	55,914.06	67,810.27	2,898.21	63,646.25	56,458.87	15,602.64	539.11
江苏省建筑工程质量检测中心有限公司	58%	140,434.37	112,814.95	77,055.83	15,750.16	130,119.76	111,201.76	15,310.71	3,357.70



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	104,840.15	100,253.11	86,926.11	81,031.32
应收账款	270,893.35	274,058.62	281,552.52	242,955.46
其他应收款	5,888.55	5,959.56	5,517.21	6,996.34
存货	45,772.63	45,346.77	41,892.35	45,843.35
长期投资	11,201.88	11,036.92	11,457.22	11,351.86
固定资产	168,472.46	186,050.41	174,097.28	203,013.68
在建工程	13,019.48	15,705.99	30,614.62	11,439.09
无形资产	45,693.40	47,266.91	46,233.08	45,871.35
资产总计	775,149.65	796,020.26	788,494.43	830,044.88
其他应付款	11,949.64	15,239.55	17,813.04	12,112.79
短期债务	140,220.42	140,307.29	129,895.23	188,257.65
长期债务	87,351.40	89,388.60	86,126.46	76,517.22
总债务	227,571.83	229,695.89	216,021.69	264,774.87
净债务	130,100.98	140,019.64	147,120.61	201,817.90
负债合计	315,738.49	324,764.80	307,327.04	346,803.47
所有者权益合计	459,411.16	471,255.46	481,167.39	483,241.41
利息支出	6,573.61	6,750.30	6,558.42	--
营业总收入	371,493.41	358,211.86	355,539.15	68,163.05
经营性业务利润	40,385.34	32,377.49	29,429.55	2,957.46
投资收益	1,156.08	943.67	1,223.18	84.67
净利润	35,846.11	23,341.91	17,386.36	4,067.07
EBIT	45,852.13	31,405.42	25,707.95	--
EBITDA	68,031.17	56,528.87	49,780.91	--
经营活动产生的现金流量净额	21,912.32	36,992.97	58,068.69	9,642.22
投资活动产生的现金流量净额	-18,492.31	-60,439.88	-32,639.77	-71,610.68
筹资活动产生的现金流量净额	27,220.43	13,820.95	-44,298.56	56,072.37
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	34.30	35.12	32.79	33.64
期间费用率(%)	23.83	26.48	25.20	29.64
EBIT 利润率(%)	12.34	8.77	7.23	--
总资产收益率(%)	5.99	4.00	3.24	--
流动比率(X)	2.34	2.29	2.39	2.05
速动比率(X)	2.12	2.08	2.18	1.87
存货周转率(X)	5.31	5.10	5.48	4.12
应收账款周转率(X)	1.36	1.31	1.28	1.04*
资产负债率(%)	40.73	40.80	38.98	41.78*
总资本化比率(%)	33.13	32.77	30.98	35.40
短期债务/总债务(%)	61.62	61.08	60.13	71.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.15	0.25	0.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.24	0.41	0.19
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.33	5.48	8.85	--
总债务/EBITDA(X)	3.35	4.06	4.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.40	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.35	8.37	7.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.98	4.65	3.92	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.24	0.23	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、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；3、带\*指标已经年化处理。

### 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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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[2008]43 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, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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, 违约很可能会发生。
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