




内部编号:2026060126

2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人:何婕妤 hejieyu@shxsj.com  
项目组成员:阮奔奔 ruanbenben@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

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

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

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

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

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

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

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

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100079】

评级对象：2022年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券

苏利转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA-/2026年6月18日

前次跟踪：AA+/稳定/AA-/2025年6月23日

首次评级：AA-/稳定/AA-/2021年6月24日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 产业链优势。苏利股份农药和阻燃剂产品具备成熟的中间体生产工艺，较为完善的产业链有利于保障产品质量。
- 债务负担较轻。截至2026年3月末，苏利股份资产负债率为38.49%，整体债务负担较轻，具有一定再融资空间。

#### 主要风险：

- 可转债募投项目产能释放风险。苏利股份可转债募投项目产品主要为农药原药及中间体，产能释放需要一定周期，部分产品受市场环境等因素影响投产进度有所延后，若后续产品价格持续低迷，实际收益可能不及预期。
- 汇率风险。苏利股份部分农药及阻燃剂产品向境外销售，采用美元结算，跟踪期内汇兑损失对公司盈利产生一定不利影响。
- 持续的安全环保压力。虽然苏利股份注重安全环保绿色生产，但随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。
- 本次可转换债券转股及回售风险。苏利转债设置了有条件赎回条款、回售条款以及附加回售条款，若触发相关条款，本次债券可能面临存续期缩短的风险。此外，若转股比例低或不及预期，苏利股份债务偿付压力将增加。

### 跟踪评级结论

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

### 未来展望

本评级机构预计苏利股份信用质量在未来12个月持稳。

### 主要财务数据及指标

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末	2026年 第一季度/末
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	0.09	0.54	0.42	0.20
刚性债务（亿元）	8.81	9.34	9.39	9.41
所有者权益（亿元）	15.77	15.98	16.51	16.40
经营性现金净流量（亿元）	-0.06	-0.44	-0.17	-0.11
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	56.88	57.42	57.52	56.53

### 主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
总负债（亿元）	24.81	25.52	23.25	21.76
刚性债务（亿元）	17.06	16.97	14.88	14.92
所有者权益（亿元）	32.07	31.90	34.27	34.77
营业收入（亿元）	19.58	23.09	27.77	6.08
净利润（亿元）	0.14	-0.28	2.10	0.22
经营性现金净流入量（亿元）	2.16	-0.42	3.99	0.85
EBITDA（亿元）	1.90	2.73	6.33	—
EBITDA 利润率[%]	9.72	11.82	22.80	—
总资产报酬率[%]	0.89	0.58	5.37	—
营业周期[天]	133.04	127.27	152.67	—
资产负债率[%]	43.62	44.45	40.42	38.49
权益资本与刚性债务比[倍]	1.88	1.88	2.30	2.33
EBITDA/利息支出[倍]	3.30	3.85	8.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.16	0.40	—
流动比率[%]	189.79	177.74	223.79	252.74

注：根据苏利股份经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）

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

调整因素：（/）

无。

支持因素：（/）

无。

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32674&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32674&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2022 年江苏苏利精细化工股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“苏利转债”或“本次债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏苏利精细化工股份有限公司（简称“苏利股份”、“该公司”或“公司”）提供的经审计 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对该公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 2 月 16 日发行规模为 95,721.10 万元、期限为 6 年的苏利转债。苏利转债采取了累进利率，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。截至 2026 年 5 月末苏利转债正常付息，利率为 2.0%。苏利转债的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2022 年 8 月 22 日至 2028 年 2 月 15 日）。初始转股价格为 20.11 元/股，之后因公司实施权益分派有多次调整，2026 年 5 月末苏利转债转股价格为 17.20 元/股，累计转股数为 12,687,374 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.05%，目前余额为 73,895.90 万元，尚未转股的可转债金额占发行总额的 77.20%。同期末，公司股价收盘价为 15.96 元/股，低于转股价。后期若苏利转债到期未能实现转股，将会增加公司的财务负担。

图表 1. 截至 2025 年末苏利转债所涉募投项目的投资计划（单位：万元）

项目名称	项目所在地	建设内容	项目投资总额	开工时间	预计/竣工时间	拟投入募集资金金额	已投入募集资金金额
年产 1.9 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目	宁夏	新建生产厂房、年产 2,000 吨丙硫菌唑、1,000 吨吡氟酰草胺、2,000 吨 4,6-二氯嘧啶、2,000 吨苯并咪唑酮、2,000 吨霜霉威盐酸盐、10,000 吨间苯二甲腈的生产线及配套公用设施和购置生产、检测及其他辅助设备。	122,755.07	2019 年	间苯二甲腈项目于 2023 年达到预定可使用状态；剩余项目正在试生产/安装调试，整体达到预定可使用状态延期至 2027 年 4 月	94,361.94	84,242.39

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

该公司募投项目间苯二甲腈项目于 2023 年 9 月 30 日达到预定可使用状态，2023-2025 年分别实现收入 6,020.79 万元、16,498.28 万元和 31,465.22 万元。剩余项目仍在推进中，尚未产生实际收入。其中 2,000 吨丙硫菌唑项目已处于试生产状态；2,000 吨苯并咪唑酮项目正在安装调试阶段；2,000 吨霜霉威盐酸盐项目房产已达到预定可使用状态，相关设备安装调试尚未完成；1,000 吨吡氟酰草胺、2,000 吨 4,6-二氯嘧啶生产线建设受外部宏观环境、市场需求发生变化等因素影响，实施进度适度延后。受上述工艺调试、配套工程及市场环境等因素综合影响，2026 年 4 月经董事会审议通过，公司将募投项目达到预定可使用状态的日期统一延期至 2027 年 4 月。截至 2025 年末，公司募集资金已投入 84,242.39 万元，募集资金累计投入进度为 89.28%；其余投资均为自有资金。项目产品主要为公司农药产业链延伸，投产后部分农药中间体为公司农药原药配套并内部消化，生产的原药产品将利用公司销售网络对外销售。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

本评级报告评级分析所依据的数据基础系该公司提供的 2023-2025 年及 2026 年第一季度财务报表，及相关经营数据。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024-2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变化方面，2023 年该公司合并范围的子公司较上年增加 1 家，系江苏永达药业有限公司将其持有的大连永达苏利药业有限公司（简称“大连永达苏利”）18.37%的股权转让给苏利制药科技江阴有限公司（简称“苏

利制药”），转让完成后，苏利制药持有大连永达苏利 65.01%的股权，大连永达苏利成为公司的控股子公司。2024 年公司投资设立 Suli Global Limited 和 Suli Asia Limited。2025 年公司投资设立 Suli Agrosience Brazil Ltda。2026 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 11 家。上述合并报表范围变化情况对数据可比性影响不大。

## 2. 业务

该公司主要从事农药、阻燃剂等精细化工产品的研发、生产和销售，在相关细分市场保持一定竞争优势。2025 年，受益于新增产能释放带动产销量增加、叠加全球农药行业景气度回暖推动主要产品价格回升，公司经营业绩实现扭亏为盈。2026 年第一季度，阻燃剂产品受主要原材料溴素价格上涨影响收入和毛利率下降明显，公司经营业绩有所回落。随着苏利宁夏项目持续推进，公司仍将保持一定资本支出规模，后续新增产能释放及项目经营效益有待关注。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

#### 行业因素

##### A. 农药行业

农药，是指农业上用于防治病虫害及调节植物生长的化学药剂。从产业链来看，农药上游为无机和有机化工原料，下游为农林牧业及卫生领域。农药行业生产自上而下可分为农药中间体、农药原药和农药制剂。农药产业链的盈利环节主要集中于制剂，利润分配占据 50%，其次为中间体 20%。根据用途分类，农药可以分为除草剂、杀虫剂、杀菌剂等，其中除草剂的市场规模最大、杀菌剂的份额持续增长。2025 年以来，我国化学农药原药产

量延续增长态势。根据国家统计局数据，2025 年和 2026 年 1-4 月我国化学农药原药产量分别为 411.7 万吨和 152.3 万吨，同比分别增长 8.7%和 15.91%。价格方面，2025 年农药价格指数低位修复，景气度有所上升。根据中国农药工业协会数据，2025 年 12 月农药价格指数为 84.26，同比上涨 5.14%，其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 83.59、83.99 和 86.04，同比分别上涨 9.57%、下降 3.35%和上涨 4.06%。2026 年 4 月，农药价格指数为 87.52，同比上涨 11.14%；其中除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数分别为 89.49、82.45 和 86.65，同比分别上涨 19.07%、下降 0.93%和上涨 2.47%。

农药上游石油化工原料价格受原油价格影响较大。2025 年，受供给宽松等因素影响，布伦特原油价格整体下行，年末价格降至 60 美元/桶附近。进入 2026 年，受中东局势及霍尔木兹海峡通行受阻等因素影响，国际油价大幅上行，截至 2026 年 3 月末，布伦特原油期货价格升至约 118 美元/桶。油价上升加大农药企业原料成本压力，进而导致盈利空间有所收窄。长期来看，安全环保监管趋严及行业周期调整将继续推动产业集中度提升，具备规模、技术、环保及成本控制优势的企业竞争力有望进一步增强，而中小企业仍面临较大出清压力。

详见：《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》。

## B. 阻燃剂及中间体

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

目前溴系阻燃剂凭借其阻燃效率高、用量少、对材料性能影响小、应用领域广泛、价格适中等优点，在阻燃剂市场占据重要地位，其中全球使用量较大的三种阻燃剂产品分别为十溴二苯乙烷、四溴双酚 A 及六溴环十二烷，均为溴系阻燃剂。由于欧洲出台 ROHS 环保指令，目前十溴二苯醚(DBDPPO)、六溴环十二烷(HBCD)已被限制使用。绿色环保新型溴系阻燃剂十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯等将会成为溴系阻燃剂的主力军。阻燃剂技术近年来快速发展，应用领域不断拓展，新型、高效、环保阻燃剂产品持续推出，市场规模稳步扩大。根据 IMARC Group 数据，2025 年全球阻燃剂市场规模为 110 亿美元，预计 2034 年将增至 174 亿美元，2026-2034 年复合增长率为 5.12%。全球阻燃剂市场呈现区域分化态势，亚太地区依托庞大的制造业基础及电子电气、建筑、汽车等下游需求，占据全球过半市场份额，仍为最大消费区域，欧洲和北美市场次之。国内方面，受建筑、电子电气、汽车及新能源等领域对防火安全材料需求增长带动，阻燃剂需求保持增长；此外，5G 基站、新能源汽车、数据中心、绿色建筑等新兴产业发展进一步提升了高性能、环保型阻燃剂的需求，中国阻燃剂市场 2025 年规模达 350.0 亿元人民币，同比增长 13.7%。

目前有机卤系阻燃剂（如：十溴二苯乙烷等）主要原材料为溴素。我国溴素生产主要在山东省。近年来随着地下水卤水卤度逐年降低，开采难度和成本逐年抬升，山东主产区对天然卤水实行开采配额逐年下调的总量控制，溴素生产线在每年冬季被强制全面停产限产以保护卤水资源，溴素产量不断下降。此外，受环保政策的影响，大量中小产能因达不到配额或合规要求被淘汰出局，行业整体开工率长期不足，企业库存普遍维持极低水平，国内溴素供应较为紧张，依赖进口。我国溴素进口主要来自于以色列、约旦和印度等国家，年进口采购量规模维持在 6 万吨以上。2025 年以来溴素价格震荡走高，期末溴素价格为 36,500 元/吨，较上年末上涨 40.38%。2026 年第一季度，受地缘政治影响，溴素价格大幅上涨，期末溴素价格为 73,000 元/吨，较上年末上涨 100%。溴素价格大幅上涨，对阻燃剂生产企业成本形成压力。

## (2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计	19.58	23.09	27.77	6.08	6.47
其中：（1）农药类产品	10.65	12.91	17.79	3.84	3.61
在营业收入中占比	54.37	55.92	64.06	63.07	55.73
（2）阻燃剂产品	5.61	7.21	7.55	1.84	2.07

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
在营业收入中占比	28.67	31.21	27.17	30.26	32.01
毛利率	14.29	12.20	21.44	18.81	19.34
其中：（1）农药类产品	18.30	11.83	26.35	26.64	22.64
（2）阻燃剂产品	9.35	17.17	18.51	13.99	23.79

注：根据苏利股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事农药、阻燃剂及其他精细化工产品的研发、生产和销售。农药类产品主要包括百菌清、嘧菌酯、除虫脲、氟啶胺、氟酰胺、霜脲氰、啶酰菌胺等农药原药、农药制剂及其他农药类产品；阻燃剂类产品包括十溴二苯乙烷、溴化聚苯乙烯、三聚氰胺聚磷酸盐、阻燃母粒和其他阻燃剂类产品。2025 年，公司营业收入 27.77 亿元，同比增长 20.28%。一方面系新增产能逐步释放，主要农药原药及制剂产品产销规模增长；另一方面系受益于全球农化行业景气度提升，部分产品销售单价提升明显。同期毛利率较上年增加 9.24 个百分点至 21.44%。

2026 年第一季度，受地缘政治影响，该公司主要原材料溴素供应趋紧，价格大幅上涨，导致公司阻燃剂产销量下降。尽管 3 月以来阻燃剂市场价格有所上涨，但订单价格执行具有滞后性。上述综合影响下公司阻燃剂产品收入及毛利率较上年同期均有所下滑。同期公司实现营业收入 6.08 亿元，较上年同期下降 6.05%；毛利率为 18.81%，较上年同期减少 0.53 个百分点。

## ① 经营状况

### A. 生产

该公司农药类产品生产主体为子公司江阴苏利化学股份有限公司(简称“苏利化学”)、苏利宁夏和泰州百力化学股份有限公司(简称“百力化学”)，分别位于江阴市、银川市和泰兴市。苏利化学主要生产百菌清原药和农药制剂，苏利宁夏主要生产百菌清原药，百力化学主要生产嘧菌酯、啶酰菌胺、除虫脲、氟啶胺、氟酰胺、霜脲氰等原药。2024 年度公司农药及农药中间体产能 51,447 吨，2025 年增加 5,833 吨至 57,280 吨，主要为 2024 年 6 月苏利宁夏一期年产 1 万吨/年百菌清原药项目达到预定可使用状态，2024 年和 2025 年农药类产能增加均为 5,000 吨。2024 年 10 月百力化学 1,000 吨/年啶酰菌胺原药项目达到预定可使用状态，2024 年和 2025 年农药类产能分别增加 167 吨和 833 吨。公司阻燃剂类产品主要为十溴二苯乙烷和溴化聚苯乙烯，生产主体为百力化学。2025 年 1 月公司 3,000 吨/年复配阻燃剂母粒技改项目达到预定可使用状态，阻燃剂类年产能增至 27,500 吨。2026 年第一季度，公司产品产能无变化。

2025 年，该公司农药类和阻燃剂类产品产量分别为 56,544.06 吨和 23,633.53 吨，同比分别增长 21.92%和 3.51%。其中，农药类受益于百菌清产能释放及市场需求回升，产量持续增长，产能利用率提升至 98.72%；阻燃剂类受市场竞争加剧影响，产量小幅增加，产能利用率回落至 85.94%。2026 年第一季度，公司农药类和阻燃剂类总产量分别为 13,305.70 吨和 5,295.08 吨，较上年同期分别增长 10.22%和减少 23.54%。其中，农药类产量继续保持增长态势，产能利用率维持在 90%以上；阻燃剂类受原材料溴素供应趋紧影响，产量有所下滑，产能利用率下降至 77.02%。

图表 3. 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨/年、吨、%）

项目		2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度
农药及农药中间体	设计产能	46,280.00	51,447.00	57,280.00	57,280.00
	产量	28,873.03	46,379.14	56,544.06	13,305.70
	产能利用率	62.39	90.15	98.72	92.92
阻燃剂及阻燃剂中间体	设计产能	24,500.00	24,500.00	27,500.00	27,500.00
	产量	17,441.51	22,831.26	23,633.53	5,295.08
	产能利用率	71.19	93.19	85.94	77.02

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算，产量数据包含自用量。

此外，2023 年大连永达苏利成为该公司的控股子公司。大连永达苏利主要从事原料药及中间体的研发、生产和 CDMO 服务。2024 年大连永达苏利原料药及医药中间体和中试车间（一期）项目建成，截至 2026 年 3 月末，

该项目已达到预定可使用状态并转固。由于原料药需通过 CDE 注册核查后方可进行销售，目前主要生产医药中间体，尚未开展原料药生产。2025 年度，大连永达苏利实现营业收入 0.61 亿元，净利润为-0.64 亿元。收入来源主要来自医药中间体生产及销售，由于折旧、摊销费用较高，经营尚未扭亏。

## B. 销售

该公司农药原药和十溴二苯乙烷产品优先保障自用，用于农药制剂和阻燃剂生产，剩余部分对外销售。销售模式以直销为主、经销为辅。公司根据销售订单和实际库存情况制定产品生产计划，近年来产销率维持较高水平。2025 年受益于全球农化行业景气度提升，公司主要产品销售均价有所上涨。同期农药类产品销量同比增长 20.93%，阻燃剂类产品受市场竞争加剧影响，销量同比微降 0.48%。2025 年公司出口销售占比由上年的 39.07% 升至 44.00%，出口以百菌清和啮菌酯等农药类产品销售为主，出口地区主要集中于巴西及欧美地区，农药制剂及十溴二苯乙烷等阻燃剂产品以国内销售为主，客户主要分布于华东、华南等地区的厂商及经销商。公司与大客户签订年度框架协议，每月底结合市场行情、对下月原材料的预判以及库存情况进行报价，与客户协商确定下月供货数量及结算价格，下游客户合作关系较为稳定。结算方式方面，国内销售采取银行承兑汇票或者电汇，账期主要为 1-6 个月，部分需款到发货；国外销售则采取 T/T，账期主要为 60 天-180 天，以美元结算为主。2025 年公司前五大客户销售额合计为 10.30 亿元，占年度销售总额的比例提升至 37.07%。2026 年第一季度，农药类产品和阻燃剂类产品销量分别为 10,260.19 吨和 4,278.53 吨，较上年同期分别减少 5.09% 和 27.54%。同期产销率亦有所下降，特别是阻燃剂产品受主要原材料溴素供应趋紧拖累，对产品销量产生不利影响。同期，主要产品销售均价均有所上涨，其中农药类均价同比增长 5.54% 至 3.74 万元/吨，阻燃剂类均价同比增长 16.83% 至 4.30 万元/吨。

图表 4. 公司主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

项目		2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度
农药及农药中间体	自用量	2,635.17	4,172.03	4,861.40	667.79
	销量	26,203.90	41,533.84	50,226.09	10,260.19
	销售均价	4.06	3.11	3.54	3.74
	产销率 <sup>1</sup>	99.88	98.55	97.42	82.13
阻燃剂及阻燃剂中间体	自用量	2,015.53	2,763.78	3,663.44	691.89
	销量	14,843.17	20,594.61	20,496.31	4,278.53
	销售均价	3.78	3.50	3.68	4.30
	产销率	96.66	102.31	102.23	93.87

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

## C. 采购

该公司原材料包括间二甲苯、液氨、4,6-二氯嘧啶、溴素和苯并呋喃酮等，大部分主要原辅材料直接向生产厂商采购，剩余向经销商采购。2025 年，公司除溴素外的多数主要原材料采购均价均有所回落。其中，液氨、4,6-二氯嘧啶、间二甲苯和苯并呋喃酮的采购均价同比分别下降 3.46%、17.68%、9.52% 和 2.30%；但溴素采购均价同比上涨 20.18% 至 2.20 万元/吨。结算方式方面，国外采购见提单 60 天 T/T 付款，国内采用电汇、银行承兑汇票付款。2025 年，公司前五大供应商采购额为 5.84 亿元，占年度采购总额的 34.42%，主要为溴素和间二甲苯的采购。2026 年第一季度，受地缘政治等因素影响，公司主要原材料溴素供应趋紧，虽然公司通过锁定前期低价采购订单以期降低采购成本，但采购均价仍较上年末上涨 56.96% 至 3.45 万元/吨；而其他主要原材料的采购均价呈现不同程度的小幅回落。

## D. 在建项目

截至 2026 年 3 月末，该公司主要在建项目包括可转债募投项目和苏利宁夏一期二阶段工程，总投资合计 15.20 亿元，未来尚需投资 3.46 亿元，其中 2026 年 4-12 月及 2027 年分别投资 1.19 亿元和 2.05 亿元。苏利宁夏一期二阶段工程项目预计 2026 年底竣工。随着苏利宁夏项目持续推进，公司仍将保持一定资本支出规模，后续新增

<sup>1</sup> 产销率=（销量+自用量）/产量

产能释放及项目经营效益有待关注。

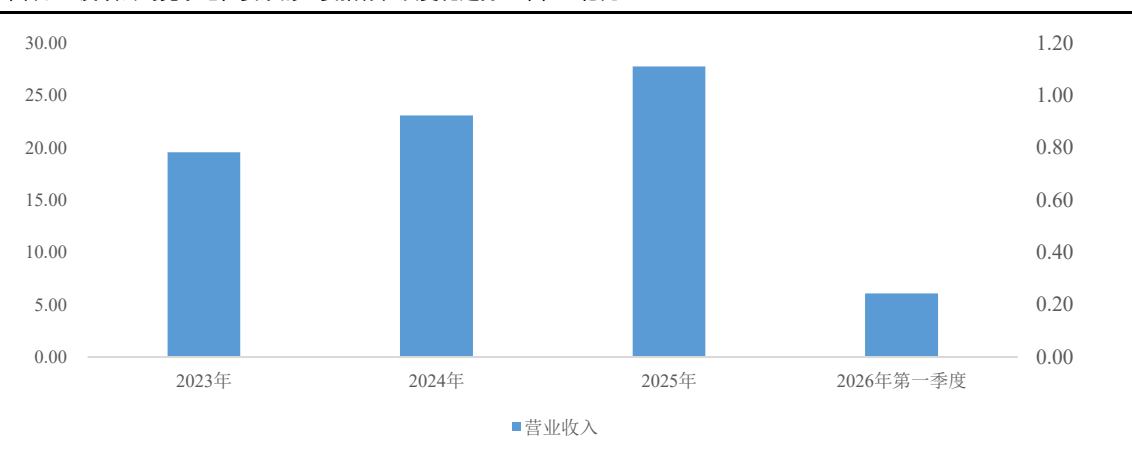
图表 5. 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资额	截至 2026 年 3 月末已投资	工程进度 (%)	资金来源
年产 1.9 万吨精细化工产品及相关衍生产品项目	122,755.07	94,066.56	68.35	可转债募集资金、自筹资金
苏利宁夏一期二阶段工程	14,333.15	8,470.86	59.10	自筹资金
<b>合计</b>	<b>137,088.22</b>	<b>102,537.43</b>	-	-

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算。

## ② 竞争地位

图表 6. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

技术与研发方面，2023-2025 年该公司研发投入分别为 1.05 亿元、1.13 亿元和 1.12 亿元，期间发明专利获取数量分别为 4 个、4 个和 9 个。经过多年的技术研发和生产技术积累，公司在农药制剂产品的剂型开发、配方筛选以及阻燃剂复配剂型开发等领域形成了显著优势。子公司苏利化学为省级高新技术企业，设有江苏省环保新型农药制剂工程技术研究中心、江苏省企业技术中心，且已被工业和信息化部认定为国家级专精特新“小巨人”企业；苏利制药为省级高新技术企业；百力化学为高新技术企业、江苏省专精特新中小企业；苏利宁夏获评为宁夏回族自治区创新型中小企业。2023-2025 年，公司研发费用率<sup>2</sup>分别为 5.36%、4.88%和 4.05%，研发投入较大。

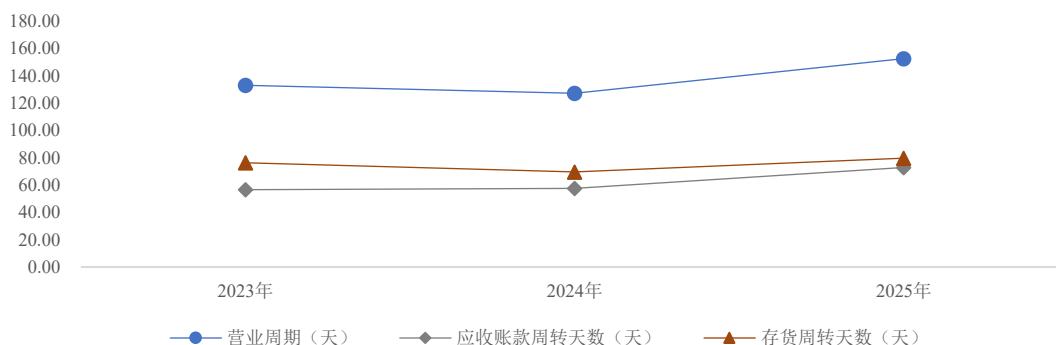
产品结构方面，该公司产品分布于精细化工行业，公司各主要产品具有一定的中间体自我配套供给能力。子公司百力化学是阻燃剂十溴二苯乙烷国内生产企业中少数配套自产中间体二苯基乙烷的企业。此外，百力化学回收溴项目完工投产，实现了副产品的循环利用，能够有效提升原材料自主配套能力。公司产品拥有一定的品牌声誉，“苏利”商标被国家商标总局认定为“中国驰名商标”，品牌连续多年被认定为“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”。目前，公司核心产品如百菌清、啞菌酯及十溴二苯乙烷等在细分领域具有较强的竞争优势。公司已与全球农化巨头建立了长期稳定的战略合作关系，2025 年境外营业收入达 12.06 亿元，占主营业务收入比重约 44%，具备较强的国际市场竞争力和品牌认可度。

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

<sup>2</sup> 研发费用率 = (研发费用 + 资本化研发支出) / 营业收入

### ③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

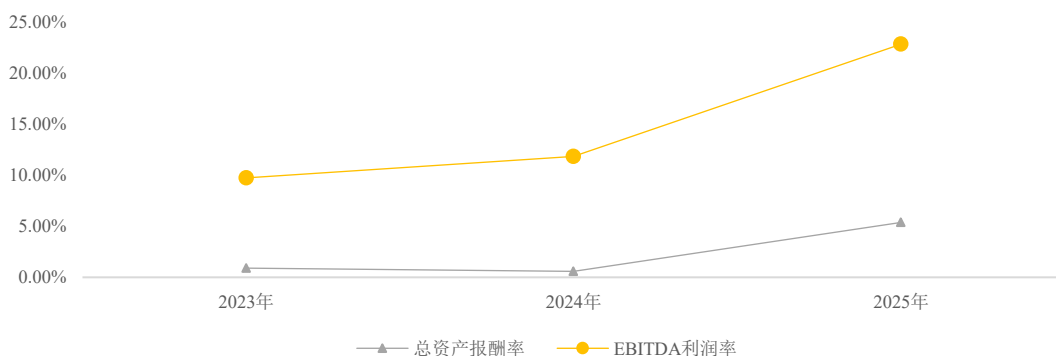


注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年该公司营业周期分别为 133.04 天、127.27 天和 152.67 天。同期存货周转天数分别为 76.40 天、69.67 天和 79.75 天。2025 年存货周转天数有所上升，主要系销售规模扩大，公司为保障后期生产和销售增加了备货库存所致。同期应收账款周转天数分别为 56.64 天、57.60 天和 72.92 天。2024-2025 年公司境外业务收入持续增长，由于境外业务回款周期相对较长，使得应收账款周转天数有所增加。

### ④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据苏利股份所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年，该公司毛利分别为 2.80 亿元、2.82 亿元和 5.95 亿元。其中 2025 年农药类和阻燃剂类产品毛利分别为 4.69 亿元和 1.40 亿元，农药类产品毛利贡献度提升。受益于公司核心产品新增产能逐步释放带动产销量增长，以及全球农化景气度回升推动主要产品销售价格回暖，2025 年毛利较上年大幅增加，整体经营业绩显著改善。

2023-2025 年，该公司期间费用分别为 2.23 亿元、2.96 亿元和 3.35 亿元。其中，2025 年销售费用为 0.39 亿元，同比增长 23.65%，系公司持续加大市场开拓力度，业务规模增长及销售增加导致职工薪酬、差旅费等费用增长；管理费用为 1.22 亿元，同比增长 6.51%，系主要产线转固和经营规模扩大带动管理人员数量增加，以及公司实施股权激励后费用增加；研发费用为 1.12 亿元，同比变化不大；财务费用为 0.63 亿元，同比增长 66.49%，主要系当期费用化利息支出增加，以及人民币升值导致汇兑损失增加所致。由于公司产品境外销售占比较高，相关进出口业务均以美元作为结算货币，公司以即时结汇为主，人民币升值会导致汇兑损失。2023-2025 年公司期间费用率分别为 11.37%、12.80%和 12.07%，2025 年期间费用率小幅下降。

2025 年，该公司投资收益为 0.09 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资世科姆作物科技（无锡）有限公司（简称“世科姆无锡”）产生的收益，世科姆无锡主要从事农药类产品销售；公司其他收益为 0.13 亿元，主要为政府补助及增值税加计抵减；资产减值损失为 0.17 亿元，主要由长期股权投资减值、在建工程减值及存货跌价损失构成；信用减值损失为 0.02 亿元，主要为应收账款坏账损失。2023-2025 年，公司净利润分别为 0.14 亿元、-

0.28 亿元和 2.10 亿元。2025 年受益于公司核心产品新增产能释放及全球农化景气度提升，公司实现扭亏为盈。2023-2025 年，该公司总资产报酬率分别为 0.89%、0.58%和 5.37%。同期 EBITDA 利润率分别为 9.72%、11.82%和 22.80%，盈利能力有所上升。

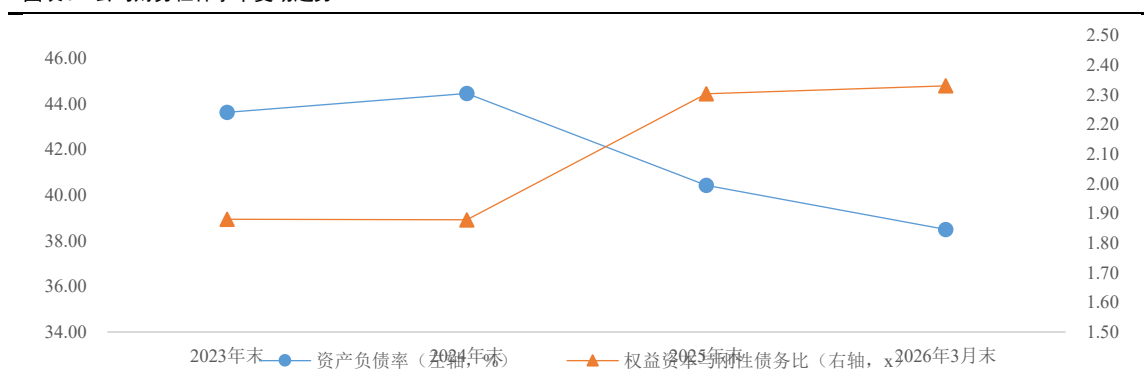
2026 年第一季度，受阻燃剂类产品产销量下滑影响，该公司毛利较上年同期减少 0.11 亿元至 1.14 亿元。同期，公司期间费用为 0.86 亿元，较去年同期有所增长，主要系费用化利息支出与汇兑损失增加所致。同期期间费用率上升至 14.12%。当期实现净利润为 0.22 亿元，同比下降 39.34%。

### 3. 财务

跟踪期内，受益于权益资本增加及债务规模压降，该公司财务杠杆有所下降。公司刚性债务主要为发行的可转债，债务期限结构以中长期为主。随着销售规模扩大及盈利改善，公司经营活动现金流净额由负转正，账面货币资金较为充裕，即期偿债压力不大。公司可转债设置了有条件赎回条款、回售条款以及附加回售条款，若触发相关条款，本次债券可能面临存续期缩短的风险。此外，若转股比例低或不及预期，公司债务偿付压力将增加。

#### (1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 43.62%、44.45%、40.42%和 38.49%，2025 年末较上年末有所下降，具有再融资空间。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 1.88 倍、1.88 倍、2.30 倍和 2.33 倍，权益资本对刚性债务的覆盖能力很强。整体来看，公司财务结构稳健，财务杠杆管理水平很强。

#### ① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动 (单位: 亿元, %)

主要数据及指标		2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产	金额	24.98	21.22	20.67	19.84
	占资产总额的比重	43.92	36.95	35.93	35.10
其中：货币资金		13.26	4.43	4.09	4.21
交易性金融资产		-	2.90	2.00	1.10
应收账款		2.57	4.71	6.38	5.41
应收款项融资		3.33	3.89	2.25	2.49
存货		3.51	4.23	5.30	5.86
非流动资产	金额	31.90	36.20	36.85	36.69
	占资产总额的比重	56.08	63.05	64.07	64.90
其中：固定资产		12.94	29.37	28.11	27.38
在建工程		15.10	3.00	5.06	5.57
无形资产		1.91	1.87	1.82	1.81

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月 末
长期股权投资	0.56	0.60	0.54	0.57
<b>期末全部受限资产账面金额</b>	<b>3.98</b>	<b>3.65</b>	<b>1.09</b>	<b>1.22</b>
<b>受限资产账面余额/总资产</b>	<b>7.00</b>	<b>6.36</b>	<b>1.89</b>	<b>2.16</b>

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，该公司资产总额分别为 56.88 亿元、57.42 亿元和 57.52 亿元，以非流动资产为主，且非流动资产占总资产比重逐年上升，与公司以制造业为核心的业务特征相匹配。

2025 年末，该公司流动资产为 20.67 亿元，以货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收票据及应收款项融资和存货为主。货币资金为 4.09 亿元，较上年末减少 7.58%，其中受限 0.68 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金；交易性金融资产为 2.00 亿元，较上年末减少 31.00%，主要系持有的短期理财产品余额减少所致；应收账款为 6.38 亿元，较上年末增长 35.36%，主要系公司销售规模增长及境外业务回款周期相对较长所致，主要为一年以内的应收账款，应收账款前五大客户合计占比 48.70%；年末累计计提应收账款坏账准备 0.14 亿元，占应收账款余额比例较低；应收款项融资 2.25 亿元，较上年末减少 42.08%，主要系公司票据池业务规模下降所致；存货为 5.30 亿元，较上年末增长 25.31%，年末计提存货跌价准备 0.05 亿元。

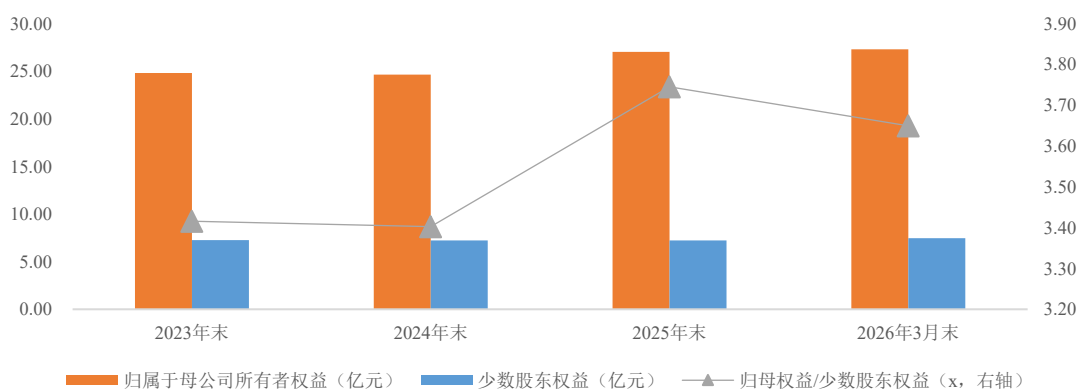
2025 年末，该公司非流动资产为 36.85 亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。其中，固定资产为 28.11 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末减少 4.28%；在建工程增长 68.63%至 5.06 亿元，主要系苏利宁夏在建项目持续建设投入所致；无形资产为 1.82 亿元，较上年末减少 2.55%，主要为土地使用权；长期股权投资 0.54 亿元，较上年末减少 8.85%，主要包括对世科姆无锡等合营企业的投资。

2025 年末，该公司受限资产总计 1.09 亿元，占资产总额的 1.89%，受限资产主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及为公司开具银行承兑汇票提供质押担保等。总的来看，公司受限资产规模较小。

2026 年 3 月末，该公司总资产为 56.53 亿元，较上年末减少 1.73%。同期末，公司货币资金较上年末增长 2.83%至 4.21 亿元；交易性金融资产减少至 1.10 亿元，主要系理财产品到期所致；应收账款较上年末减少 15.28%至 5.41 亿元，主要系前期货款部分回笼所致；在建工程较上年末增长 10.18%至 5.57 亿元，主要系苏利宁夏等项目建设持续投入。此外，其他主要资产科目变化不大。

## ② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据苏利股份所提供的数据整理、绘制。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 32.07 亿元、31.90 亿元、34.27 亿元和 34.77 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成。公司利润分配政策较稳定，因当期公司实现盈利且利润留存大于分红金额，2025 年末公司未分配利润为 15.21 亿元，较上年末增长 14.38%；未分配利润占所有者权益的 44.38%，权益结构稳定性一般。同期末，公司其他权益工具为 1.14 亿元，系可转换公司债券权益部分确认。

### ③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	17.06	16.97	14.88	14.92
其中：短期刚性债务	6.41	4.71	2.24	2.37
中长期刚性债务	10.65	12.26	12.64	12.56
应付账款	5.81	6.20	5.64	4.48
合同负债	0.27	0.08	0.09	0.20
递延收益	0.61	1.06	1.20	1.18
综合融资成本	3.59	4.17	4.43	--

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

2023-2025 年末，该公司负债总额分别为 24.81 亿元、25.52 亿元和 23.25 亿元。负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和递延收益组成，其中刚性债务占比较高。同期，公司长短期债务比分别为 88.52%、113.82%和 151.76%。债务期限结构进一步优化。2025 年末，公司应付账款为 5.64 亿元，较上年末下降 8.99%，主要为购买原材料、机器设备的款项及应付工程款等。合同负债为 0.09 亿元，主要为预收货款。递延收益为 1.20 亿元，较上年末增长 12.64%，主要系本期收到与资产相关的政府补助增加所致。

2025 年末，该公司的刚性债务为 14.88 亿元，较上年末减少约 2.10 亿元。公司刚性债务主要由应付票据、银行借款和应付债券构成，其在刚性债务中的占比分别为 10.18%、26.72%和 63.10%。其中，应付票据为 1.52 亿元，较上年末减少 61.90%。应付债券为 9.39 亿元，为公司发行的“苏利转债”。此外，公司银行借款为 3.98 亿元，较上年末增加 0.32 亿元，主要系苏利宁夏及大连永达苏利项目建设需要。公司银行借款全部为保证借款。

截至 2026 年 3 月末，该公司刚性债务规模为 14.92 亿元，较上年末变动不大。同期，公司应付账款较上年末减少 20.53%至 4.48 亿元，主要系公司结算并支付了部分原材料采购款及工程款项所致。其他主要负债科目变化不大。

图表 13. 截至 2025 年末公司存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	0.84	0.34	9.95	1.46	0.86	13.45

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②表内数据包含银行借款、应付债券和应付利息，不含应付票据。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	2.16	-0.42	3.99	0.85	-0.44
其中：业务现金收支净额	2.52	-0.05	4.74	1.11	-0.28
投资环节产生的现金流量净额	-6.41	-8.58	-3.63	-0.47	-0.97
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	6.61	6.99	5.12	1.37	2.18
筹资环节产生的现金流量净额	-1.90	0.91	0.10	-0.16	0.42
其中：现金利息支出	0.05	0.22	0.22	0.36	0.12

注：①根据苏利股份所提供数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2023-2025 年，该公司经营性现金流净额分别为 2.16 亿元、-0.42 亿元和 3.99 亿元，主要为与主营业务相关的业

务收支，同期业务现金收支净额分别为 2.52 亿元、-0.05 亿元和 4.74 亿元。公司主业获现能力较好，同期营业收入现金率分别为 103.03%、88.50%和 83.02%。2024-2025 年有所下降，主要系回款周期较长的境外业务收入持续增长所致。公司其他因素现金收支净额金额较小，主要为期间费用和押金及保证金支出以及政府补贴收入等。2025 年公司经营活动现金流同比有所改善并转正，主要系公司销售规模扩大及回款增加。2026 年第一季度，公司经营性现金流净流入 0.85 亿元。

2023-2025 年，该公司投资性现金流净额分别为-6.41 亿元、-8.58 亿元和-3.63 亿元。2025 年公司投资性现金流净流出规模较上年收窄，主要系上期购买的理财产品在本期到期赎回，同时本期项目建设、购建固定资产支付的现金较上年同期减少所致。2026 年第一季度，公司投资性现金流净额为-0.47 亿元，主要为购建固定资产等项目投资支出，未来随着项目的建设推进，预计仍将维持一定规模的投资支出。

2023-2025 年，该公司筹资性现金流净额分别为-1.90 亿元、0.91 亿元和 0.10 亿元，2025 年净流入有所下降。同期公司现金分红金额分别为 0.99 亿元、0.09 亿元和 0 亿元。2026 年第一季度，公司筹资性现金流净额为-0.16 亿元，呈净流出状态，主要系偿还债务及利息支付所致。

## ② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值（单位：亿元、倍）

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA	1.90	2.73	6.33
EBITDA/利息支出	3.30	3.85	8.97
EBITDA/刚性债务	0.12	0.16	0.40

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司 EBITDA 分别为 1.90 亿元、2.73 亿元和 6.33 亿元。受益于利润增加，2025 年公司 EBITDA 同比增加 3.60 亿元至 6.33 亿元。同期公司刚性债务规模持续下降，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数提升至 8.97 倍和 0.40 倍，公司 EBITDA 对刚性债务及其孳息的覆盖程度有所增强。

财务弹性方面，截至 2026 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 20.19 亿元，尚未使用额度为 15.41 亿元。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

## 4. 调整因素

### (1) ESG 因素

环境方面，跟踪期内该公司子公司苏利化学和苏利制药均属于无锡市生态环境重点监管单位，百力化学属于泰州市生态环境局重点排污单位，苏利宁夏为宁东基地生态环境局环境风险重点管控企业，大连永达苏利为大连市环境监管重点单位；公司子公司均持有有效期内的《排污许可证》。2025 年，公司未发生重大安全环保事故或受到重大环保处罚。虽然公司注重安全环保绿色生产，但由于业务特点，随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。

管理方面，该公司设股东会、董事会和高管层。股东会是公司的权力机构；董事会对股东会负责，董事会有董事 9 名，其中独立董事 3 名；公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。2025 年 2 月，公司召开 2025 年第一次临时股东大会及第五届董事会第一次会议，选举汪静莉为董事长及总经理，选举缪金凤、刘志平、孙海峰、王大文、徐荔军为非独立董事，选举段亚冰、胡跃年、沙映为独立董事。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2026 年 3 月末，缪金凤仍为公司实际控制人，直接持股比例变更为 38.52%，并通过江苏沽盛投资有限公司（缪金凤持股 55.5%）持有公司 9.15%的股权。此外，公司股东汪静莉、汪焕兴、汪静娟、汪静娇为缪金凤的一致行动人，合计持有公司 19.28%股份（各持股 4.82%）。公司实际控制人缪金凤及其一致行动人的股权均未质押。

近三年，该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；另外，公司未受到监管处罚。

综上，该公司在 ESG 因素方面不涉及评级调整。

## (2) 科技赋能因素

近年来该公司研发主要围绕农药、阻燃剂及其他精细化工产品拓展，不涉及国家或关键领域重大科技项目，故公司在科技赋能因素方面不涉及评级调整。

## (3) 跨业多元化因素

该公司当前主业突出，以农药、阻燃剂等精细化工品为核心主业，不涉及跨业多元化评级调整。

## (4) 流动性因素

图表 16. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率	189.79	177.74	223.79	252.74
速动比率	159.79	140.53	162.93	173.14
现金比率	126.04	94.04	90.44	99.40

注：根据苏利股份所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，因货币资金及部分交易性金融资产规模减少，该公司现金比率持续下降；但 2025 年末因流动负债规模较上年末下降，公司流动比率和速动比率较上年末均有所回升。总的来看，公司资产流动性仍处于较好水平。

## (5) 表外事项

根据审计报告，截至 2025 年末，该公司无对外担保，亦无重大诉讼、仲裁事项。公司不涉及表外因素评级调整。

## (6) 其他因素

2025 年，该公司关联交易仍主要是向世科姆无锡销售农药类产品及提供技术服务，当期销售及服务金额合计为 0.32 亿元；关联采购金额较小，主要系上海众擎向公司提供技术、研发服务。

根据该公司提供的本部 2026 年 6 月 9 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。根据 2026 年 6 月 7 日于国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用查询平台的查询结果，近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司生产性业务均由子公司负责，本部职能定位为投资管理。2025 年末，公司本部总资产为 26.17 亿元，主要包括 0.42 亿元的货币资金、5.06 亿元的其他应收款和 19.05 亿元的长期股权投资；总负债 9.66 亿元，主要包括刚性债务 9.39 亿元；所有者权益为 16.51 亿元。2025 年公司本部实现收入 0.08 亿元，净利润 0.20 亿元；经营性现金流净额为-0.17 亿元。总体来看，公司债务主要集中于本部，本部对债务偿付能力尚可。

综上，该公司在其他因素方面不涉及评级调整。

## 5. 同业比较分析

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

该公司在农药板块规模较小，总资产报酬率偏低，盈利能力较弱；公司在阻燃剂板块，由于产品差异化，营业周期较长，营运效率偏低，盈利能力偏弱，权益资本及 EBITDA 对刚性债务的保障程度处于可比企业中等水平，

整体财务杠杆水平尚可。

## 债项信用跟踪分析

### 1. 债项主要条款跟踪分析

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

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

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

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

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

### 2. 偿债保障措施跟踪分析

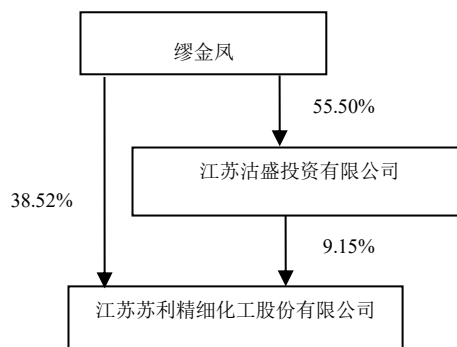
跟踪期内，该公司主业获现能力较好，现金类资产充足，对刚性债务及其孳息的保障能力较好。2025 年，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖倍数分别为 0.40 倍和 8.97 倍。

## 跟踪评级结论

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

附录一：

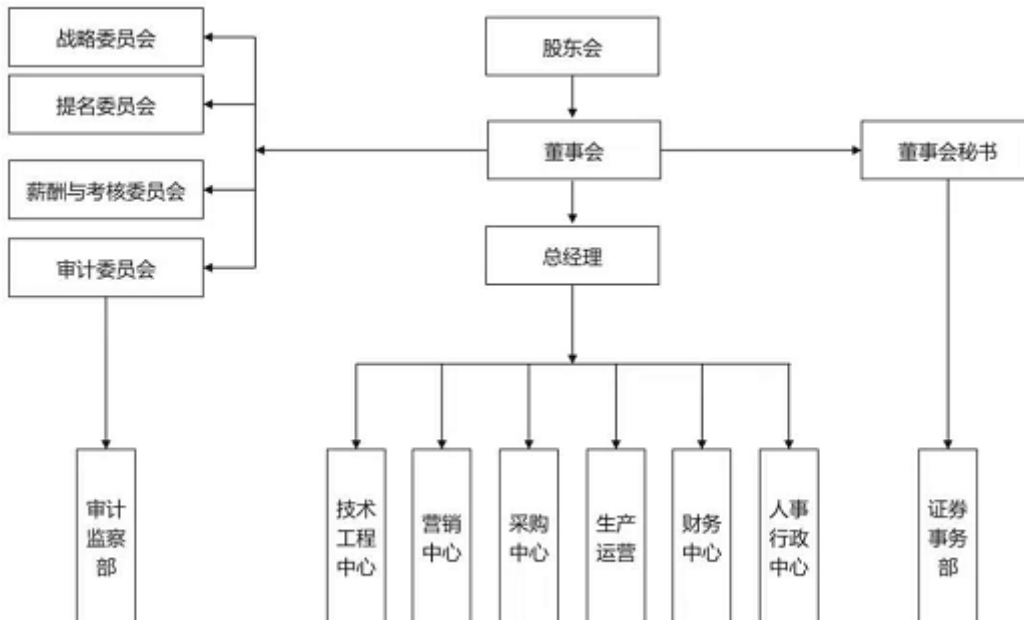
### 公司与实际控制人关系图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据苏利股份提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
江苏苏利精细化工股份有限公司	苏利股份	本级	—	化工产品生产与销售	9.39	16.51	0.08	0.20	-0.17	母公司口径
江阴苏利化学股份有限公司	苏利化学	核心子公司	100.00	化工产品生产与销售	0.58	7.66	10.35	1.63	0.22	合并口径
苏利（宁夏）新材料科技有限公司	苏利宁夏	核心子公司	76.00	化工产品生产与销售	2.00	10.80	4.99	0.39	1.39	单体口径
泰州百力化学股份有限公司	百力化学	核心子公司	76.00	化工产品生产与销售	0.63	16.03	15.69	1.29	2.25	单体口径
苏利制药科技江阴有限公司	苏利制药	核心子公司	100.00	医药产品的生产与销售	2.35	1.52	1.18	-0.81	-0.34	合并口径

注：根据苏利股份 2025 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务一：农药 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2025 年度经营数据				2025 年末财务数据/指标			
		营业收入 (亿元)	总资产报酬率 (%)	EBITDA 利润率 (%)	营业周期 (天)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性债务 (倍)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
利民控股集团股份有限公司	--	45.27	9.54	22.70	111.46	38.64	3.34	20.94	0.85
江苏苏利精细化工股份有限公司	AA-	27.77	5.37	22.80	152.67	40.42	2.30	8.97	0.40

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

核心业务二：阻燃剂 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2025 年度经营数据				2025 年末财务数据/指标			
		营业收入 (亿元)	总资产报酬率 (%)	EBITDA 利润率 (%)	营业周期 (天)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性债务 (倍)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
浙江万盛股份有限公司	--	33.78	-13.03	-17.33	126.13	53.77	1.75	-28.89	-0.35
扬州晨化新材料股份有限公司	--	8.75	5.45	14.17	66.95	25.96	8.65	104.51	0.91
江苏苏利精细化工股份有限公司	AA-	27.77	5.37	22.80	152.67	40.42	2.30	8.97	0.40

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

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	56.88	57.42	57.52	56.53
货币资金 [亿元]	13.26	4.43	4.09	4.21
刚性债务[亿元]	17.06	16.97	14.88	14.92
所有者权益 [亿元]	32.07	31.90	34.27	34.77
营业收入[亿元]	19.58	23.09	27.77	6.08
净利润[亿元]	0.14	-0.28	2.10	0.22
EBITDA[亿元]	1.90	2.73	6.33	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.16	-0.42	3.99	0.85
投资性现金净流入量[亿元]	-6.41	-8.58	-3.63	-0.47
资产负债率[%]	43.62	44.45	40.42	38.49
权益资本与刚性债务比[倍]	1.88	1.88	2.30	2.33
流动比率[%]	189.79	177.74	223.79	252.74
现金比率[%]	126.04	94.04	90.44	99.40
利息保障倍数[倍]	0.85	0.47	4.37	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	133.04	127.27	152.67	—
毛利率[%]	14.29	12.20	21.44	18.81
营业利润率[%]	1.23	-0.67	8.81	4.84
总资产报酬率[%]	0.89	0.58	5.37	—
净资产收益率[%]	0.43	-0.87	6.35	—
净资产收益率*[%]	0.79	-0.44	7.46	—
营业收入现金率[%]	103.03	88.50	83.02	88.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.23	-3.32	37.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.05	-35.75	1.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.30	3.85	8.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.16	0.40	—

注：表中数据依据苏利股份经审计的 2023-2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。  
 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务  
 EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

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

## 发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021年6月24日	AA/稳定	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AA/稳定	吴晓丽、阮轲桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月18日	AA/稳定	何婕妤、阮轲桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）</a>	-
苏利转债	历史首次评级	2021年6月24日	AA-	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AA-	吴晓丽、阮轲桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月18日	AA-	何婕妤、阮轲桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。