



江苏常青树新材料科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20254108D-01

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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，评级委托方、受评主体、投资者及其他任何第三方均不得公开披露本评级报告，亦不得通过转载、转售等方式传播本评级报告。
- 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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 10 月 27 日



发行人及评级结果	江苏常青树新材料科技股份有限公司	AA-/稳定
债项及评级结果	江苏常青树新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券	AA-
发行要素	拟发行金额不超过人民币 8 亿元，期限为自发行之日起 6 年，每计息年度付息一次，到期归还所有的未转股可转债本金和最后一年利息，设赎回条款和回售条款。扣除发行费用后的募集资金净额拟用于泰州高分子新材料生产基地（一期）项目。	
评级观点	中诚信国际肯定了江苏常青树新材料科技股份有限公司（以下简称“常青科技”或“公司”）核心产品竞争力较强、近年来产销量持续提升、下游客户需求稳定、资产与权益规模随首次公开发行股票与项目投入实现快速扩张、资本实力显著增强以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到基础化工原料价格对盈利稳定性的影响、募投项目新增产能消纳及投资效益实现情况以及资本支出压力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，江苏常青树新材料科技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：公司资本实力大幅增强，收入规模及盈利水平持续多年大幅增长以及资产质量、偿债能力显著提升等。 可能触发评级下调因素：产能大幅扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及严重产品质量问题导致下游客户稳定性急剧恶化、募投项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。	

正 面

- 公司高分子新材料特种单体和专用助剂产品竞争力较强，近年来产销量持续提升，下游客户需求稳定
- 资产与权益规模随首次公开发行股票与项目投入实现快速扩张，资本实力显著增强，资本结构稳健
- 作为 A 股上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 基础化工原料价格波动对盈利稳定性的影响
- 募投项目新增产能消纳及项目投资效益实现情况
- 未来存在一定资本支出压力

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn
项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn
杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

刘逸伦
于美佳
杨诚

评级总监：王增莹
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

常青科技（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	9.74	22.98	25.56	25.27
所有者权益合计（亿元）	8.37	21.69	23.32	23.57
负债合计（亿元）	1.37	1.30	2.23	1.70
总债务（亿元）	0.13	0.001	0.04	0.04
营业总收入（亿元）	9.64	10.19	10.80	4.85
净利润（亿元）	1.91	2.13	2.04	0.70
EBIT（亿元）	2.22	2.46	2.38	--
EBITDA（亿元）	2.42	2.74	2.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.14	2.06	2.12	-0.13
营业毛利率（%）	30.68	31.66	29.37	26.51
总资产收益率（%）	--	15.02	9.82	--
EBIT 利润率（%）	23.02	24.12	22.06	--
资产负债率（%）	14.06	5.65	8.74	6.74
总资本化比率（%）	1.57	0.01	0.15	0.15
总债务/EBITDA（X）	0.05	0.0005	0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	344.23	--	13,763.49	--
FFO/总债务（X）	16.03	1,858.76	60.09	--

注：1、中诚信国际根据常青科技提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报告整理。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。

同行业比较（2024 年数据）

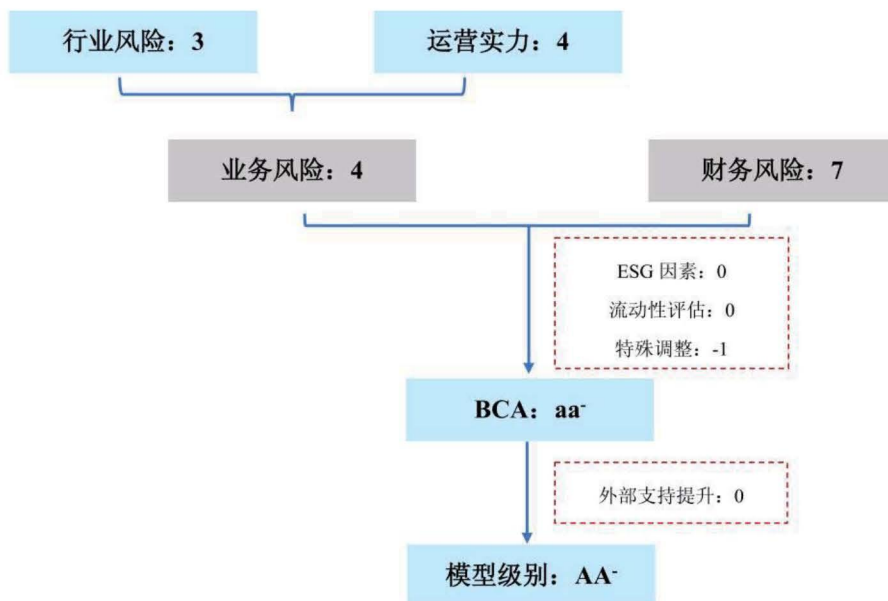
公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
金宏气体	工业气体	氧气：1.48 氮气：3.73 二氧化碳：15.00 超纯氨：1.87 氢气：75,133.33	67.67	33.50	25.25	2.10	50.50	5.80
苏博特	混凝土外加剂	高性能减水剂：78.90 高效减水剂：21.00	78.85	48.12	35.55	1.74	38.98	5.81
常青科技	高分子新材料特种单体和专用助剂	高分子新材料特种单体：3.50 高分子新材料专用助剂：1.40	25.56	23.32	10.80	2.04	8.74	2.12

中诚信国际认为，常青科技与可比企业均为细分领域头部企业且近年来产能规模不断扩大，与同行业企业相比，常青科技资产与权益规模相对较小，但盈利保持较高水平，资本结构更为稳健。

注：“金宏气体”为“金宏气体股份有限公司”简称；“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称。

● 评级模型

江苏常青树新材料科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2025_1)



注:

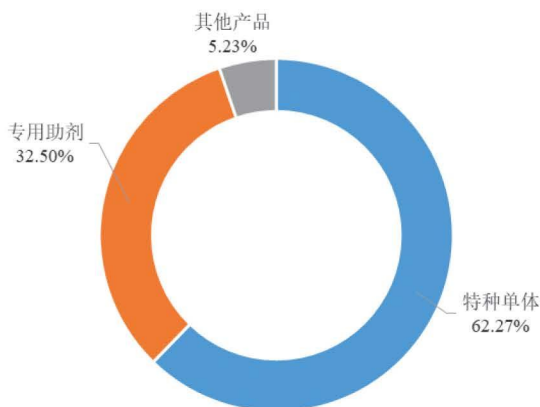
调整项: 受评主体目前债务规模极小且财务杠杆极低,但未来存在较大规模资本支出及配套融资规划,或将导致其资本结构及财务指标发生不利变化,且拟建项目产能消纳与投资效益情况尚存不确定性,上述因素导致其当前财务得分未能反映真实情况,影响受评主体真实信用水平的判断。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

发行人概况

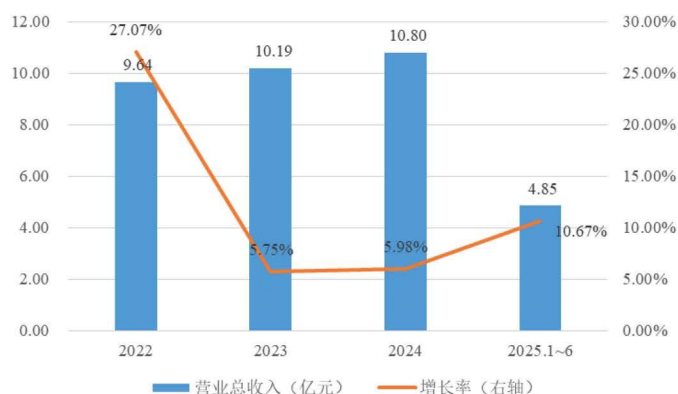
常青科技前身系 2010 年 6 月孙秋新先生委托外籍自然人 Alan David Pow 设立的外商独资企业江苏常青树新材料科技有限公司（以下简称“常青树有限”）¹，2020 年 9 月常青树有限以 5 名股东作为发起人整体变更设立为股份有限公司并更为现名。2023 年 4 月，公司首次公开发行股票并在主板上市，股票代码为 603125。目前，公司主要从事高分子新材料特种单体和高分子专用助剂的研发、生产和销售，致力于为下游高分子新材料的产品制造、性能改善、功能增强提供支撑，2024 年实现营业总收入 10.80 亿元，近三年营业总收入复合增长率为 5.86%。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司股本为 4.05 亿元，公司控股股东、实际控制人为孙秋新、金连琴、孙杰，三人合计持股比例为 63.88%²，无股权质押。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	业务性质	持股比例	2025 年 6 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
江苏常青树新材料科技(泰州)有限公司	制造业	100.00%	1.36	1.31	-	-0.04

注：江苏常青树新材料科技(泰州)有限公司为公司本次可转换公司债券募集资金投资项目实施主体，公司通过对全资子公司增资方式提供资金，目前暂未开展实际业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

本次拟发行可转换公司债券的募集资金总额不超过人民币 8 亿元，期限为自发行之日起 6 年，每计息年度付息一次，到期归还所有的未转股可转债本金和最后一年利息。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额，扣除发行费用后，用于泰州高分子新材料生产基地（一期）项目的投资。

¹ 根据公司披露的《常青科技首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》，常青树有限 2010 年 6 月设立至 2011 年 11 月期间存在股权代持情形，为支持镇江新区和所属大港街道招商引资工作，在大港街道的建议和牵头协调下，孙秋新与英国籍自然人 Alan David Pow 签订了《协议书》，约定孙秋新委托 Alan David Pow 在镇江新区设立常青树有限，常青树有限所有投入全部由孙秋新出资，所有资产、产权归孙秋新所有，所有收益由孙秋新享有；2011 年 5 月，Alan David Pow 将其持有的常青树有限 100%的股权全部转让给其全资设立的香港公司 Sun Cure Engineered Composite Solutions Limited（以下简称“Sun Cure 公司”），孙秋新在常青树有限的股权代持方变更为 Sun Cure 公司；2011 年 12 月，Alan David Pow 将其持有的 Sun Cure 公司全部股份转让给孙秋新，至此关于常青树有限的委托持股关系已经全部解除。

² 其中，孙秋新持有公司 21.16%的股份，任公司董事长兼总经理；金连琴持有公司 29.94%的股份，任公司董事；孙杰持有公司 12.78%的股份，任公司董事兼董事会秘书，且孙秋新、金连琴为夫妻，孙杰为孙秋新、金连琴之子。

表 2：募集资金用途（亿元）

募集资金投资项目	计划投资总额	拟使用募集资金
泰州高分子新材料生产基地（一期）	28.55	8.00

注：综合考虑项目建设和市场开拓进度，公司拟分两阶段实施本项目，一阶段计划投资约 19.19 亿元，其中固定资产计划投资约 12.45 亿元；二阶段建设在一阶段投产后根据生产、销售和市场情况择机实施，二阶段计划投资约 9.36 亿元，其中固定资产计划投资约 5.99 亿元。

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

转股期限：本次发行的可转债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。

初始转股价格：本次发行的可转债初始转股价格提请公司股东会授权董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

到期赎回条款：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 108%（含最后一期利息）的价格赎回全部未转股的可转债。

有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果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价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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换公司债券。

有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，可转换公司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。本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若回售条件首次满足而可转换公司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，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款：若公司本次发行的可转债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、上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途，或被中国证监会、上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本次发行的可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在满足回售条件后，可以在回售申报期内进行回售，若附加回售条件满足但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，不能再行使该次附加回售权。

本次可转换债券成功发行后，公司长期债务规模及财务杠杆水平将有所上升，随债券持有人在转股期内选择转股，公司所有者权益将根据转股情况相应提升，财务杠杆水平相应回落。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

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/coreditResearch/detail/11684?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，常青科技在国内高分子新材料特种单体和专用助剂领域具备较高市场地位，产品结构多元化且保持较强的市场竞争力，近年来产销量持续提升，下游客户优质且较为稳定，但仍需关注原材料成本波动、下游需求变化及新产品市场开拓对盈利稳定性的影响；公司未来拟新增产能规模较大，存在一定资本支出压力，需关注产能消纳及项目投资效益实现情况。

常青科技在国内高分子新材料特种单体和专用助剂领域具备较高市场地位，产品结构多元化且保持较强的市场竞争力，近年来产销量持续提升，下游客户优质且较为稳定。

常青科技主要从事高分子新材料特种单体（二乙烯苯、 α -甲基苯乙烯、甲基苯乙烯、特种单体中间体等）和高分子专用助剂（亚磷酸三苯酯系列、亚磷酸三苯酯衍生物系列、无酚亚磷酸酯系列）的研发、生产和销售，生产基地位于江苏镇江，截至 2025 年 6 月末拥有特种单体及专用助剂产能分别 3.50 万吨/年和 1.40 万吨/年。从行业竞争来看，公司所处细分行业单个产品生产企业数量

较少，市场集中度较高，市场竞争压力较小，利润水平较为稳定，公司与细分领域主要竞争对手产品结构存在较大差异，均围绕在各自技术领域的积累，不断推进技术工艺的应用拓展和迭代发展，丰富产品种类以满足下游客户的差异化需求。公司致力于为下游高分子新材料的产品制造、性能改善、功能增强提供支撑，开发出多品类特种单体和专用助剂产品，产品结构多元化程度较高且下游应用范围较为广泛，能够较好地防范单一产品经营的风险，在细分领域具备较高市场地位且保持较强的市场竞争力。

表 3：公司主要产品构成及下游应用情况

类别	产品名称	产品应用	终端产品应用
高分子新材料特种单体	二乙烯苯	主要用于生产离子交换树脂，少量应用于生产吸附树脂及特种橡塑等特种高分子材料	纯水制造、软化硬水、葡萄糖脱色、精制氨基酸和抗生素、湿法冶金、污水处理等
	α-甲基苯乙烯	主要用于改性丙烯酸树脂涂料、高温改性 ABS 树脂、合成香精的生产。除此以外，还可以用于塑料增塑剂以及有机硅。	汽车、家电、家具等表面涂料及零配件的生产；日化用品的调和香精配制；
	甲基苯乙烯	主要用于电机漆包线上改性绝缘浸渍漆、环保涂料及特种橡胶的生产	风电、核电、光电、高铁辅助电机，特种涂料树脂、特种橡胶等
	特种单体中间体	包括乙苯、甲乙苯、间/对二乙苯等，主要用于公司特种单体生产，部分销售用于下游对二甲苯、光引发剂等的生产	UV 涂料和 UV 油墨、涤纶化纤、电子产品等
	亚磷酸三苯酯系列	主要作为螯合剂与 PVC 热稳定剂并用，用于 PVC 塑料加工，增强塑料的热稳定性及抗老化性能，还可用作 SBS、TPU 的辅助抗氧剂。	建筑建材、医用耗材等需要用到 PVC 塑料的领域。日用品、塑胶跑道等需要用到弹性体的领域。
高分子新材料专用助剂	亚磷酸三苯酯衍生物系列		
	无酚亚磷酸酯系列		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产方面，公司实行“以销定产”的生产模式高分子新材料专用助剂、催干剂、炼油助剂均采用批次生产方式，生产装置的灵活性较高。随着特种高分子单体项目于 2022 年 10 月建成投产，公司整体产能有所扩张，2023 年产品产销量同比大幅提升且 2024 年保持稳步增长态势；2025 年上半年，受季节性行业供需周期变化等影响，公司产能利用率有所下降。销售方面，公司目前已与离子交换树脂生产知名企业蓝晓科技、苏青集团、漂莱特集团、德国朗盛、美国杜邦；PVC 稳定剂生产知名企业德国熊牌、韩国 KD 以及中国石油、中国石化、荣盛石化、恒逸石化等知名企业或其子公司建立了良好的合作关系，以先款后货销售为主并给予部分大型客户一定账期，近年来产品销售价格受原材料价格支撑减弱等影响整体呈现小幅下行趋势，前五大客户销售收入占比维持在 20%左右，下游客户较为优质且单一客户依赖风险较小，主营产品产销率亦维持较高水平。

表 4：近年来公司主要产品产销情况

项目	2022	2023	2024	2025.1~6
高分子新材料特种单体	产能（吨/年）	23,750.00	35,000.00	35,000.00
	产量（吨）	26,427.71	33,666.78	34,778.18
	销量（吨）	28,589.82	34,193.54	37,068.14
	产能利用率	111.27%	96.19%	99.37%
	平均售价（元/吨）	15,080.42	13,863.80	13,550.04
高分子新材料专用助剂	产能（吨/年）	14,000.00	14,000.00	14,000.00
	产量（吨）	11,454.90	14,421.56	15,283.32
	销量（吨）	11,647.03	13,363.22	14,355.90
	产能利用率	81.82%	103.01%	109.17%
	平均售价（元/吨）	23,281.41	20,661.39	20,569.35

注：2025 年 1~6 月产能为前六个月产能，未经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要原材料为外部采购，占营业成本比例较高，供应较为稳定，但需关注原材料价格波动盈利稳定性的影响。

公司采购的原料主要为纯苯、乙烯、苯酚、三氯化磷等基础化工原料，市场竞争充分且供应充足，但均需外部采购，近年来直接材料成本占主营业务成本比例在 75%~80%左右。公司采取“以产定购”的采购模式，原材料采购量与产量变动趋势一致，采购价格受化工行业周期性影响有所波动，近年来前五大供应商较为稳定，采购金额占比在 30%~40%之间，采购集中度尚可。中诚信国际关注到，公司主要原材料均为基础化工品，其价格随化工行业周期性波动影响较大，尽管公司凭借较为稳定的客户合作关系，公司能够一定程度上通过向下游传导原材料采购价格变化维持利润空间，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利稳定性的影响。

表 5：近年来公司主要原材料平均采购价情况（元/吨）

主要原材料	2022	2023	2024	2025.1~6
纯苯	6,818.63	6,520.02	7,392.88	6,017.24
乙烯	7,223.42	6,212.68	6,813.21	6,576.27
苯酚	8,992.47	6,946.19	7,048.15	6,507.94
三氯化磷	8,226.00	5,522.45	5,122.04	4,986.79

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司在高分子新材料特种单体及专用助剂多项关键生产技术和工艺方面实现了多项突破，募投项目技术储备有望加速相关产品的国产替代进程，同时通过多个产学研项目提升自身技术实力，整体研发实力处于细分领域较优水平；公司未来拟新增产能规模较大，存在一定资本支出压力，需关注产能消纳及项目投资效益实现情况。

公司以技术研发作为经营发展的核心，研发方向定位于国际先进、国内空白领域，在高分子新材料特种单体及专用助剂多项关键生产技术和工艺方面实现了多项突破，并通过自主研发掌握了无酚系列专用助剂生产技术，成功实现了无酚专用助剂的量产和销售，取得了市场先发优势。

公司基于独家核心技术推出的多项创新性产品，如低萘且间对比可控的高纯度二乙烯苯、低含水量且无酚酮醛的高纯度 α -甲基苯乙烯、间二异丙烯苯、间对比可控的高纯度甲基苯乙烯、高纯度间二乙苯、对叔丁基苯乙烯、无酚亚磷酸酯系列产品等，均为填补国内空白、实现进口替代的产品。同时，公司对市场保持高度敏锐性及前瞻性，积极研发出符合终端客户最新发展方向和需求的产品，始终保持先发优势，储备了 2-乙烯基萘、PL-30 助剂等多种填补空白领域的高品质产品。此外，为延伸技术路径，进一步完善产品种类，公司将通过全资子公司常青树泰州投资建设泰州生产基地（一期）项目，利用现有技术优势向芳香族含氧高分子新材料特种单体领域延伸，为公司向生物基含氧化化学品等关键领域深化布局提供基础，加强公司在高分子新材料特种单体领域的创新和转化能力。截至 2025 年 6 月末，公司正在从事的主要研发项目包括高纯度乙烯基乙苯开发（EVB）等 15 项，多数处于中试和小试阶段，同时公司已与重庆工商大学、天津大学、中国科学院大连化学物理研究所等开展多项产学研合作，提升自身技术实力。截至 2025 年 6 月末，公司共拥有 80 项专利，其中 12 项发明专利，68 项实用新型专利。整体而言，近年来公司研发投入规模及占营业收入比例不断增加，保持较好研发投入力度，为公司后续产品接续上市提

供良好保障。

表 6：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	0.32	0.41	0.50
研发投入占营业收入比例(%)	3.28	4.04	4.61
研发人员数量（人）	22	26	29

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

资本支出方面，公司目前主要在建工程系本次可转换公司债券募投项目“高分子材料泰州生产基地”，拟新增产能规模较大，预算投资 28.55 亿元，目前已投入规模很小，除募集资金外尚需匹配较大规模自有资金与间接融资，存在一定资本支出压力，需关注产能消纳及项目投资效益实现情况。

财务风险

中诚信国际认为，近年来公司收入规模随产销扩张而持续增长，主营产品整体维持较好毛利空间；公司资产与权益规模随首次公开发行股票与项目投入实现快速扩张，资本实力显著增强，债务负担很小且财务杠杆极低，资本结构稳健，经营获现水平逐年提升，短期偿债压力很小，但需关注未来募投项目配套融资对公司资本结构及偿债指标的影响。

盈利能力

近年来公司收入规模随产销扩张而持续增长，期间费用同步增加令盈利能力有所波动，但主营产品仍整体维持较好毛利空间。

近年来公司收入规模随产销扩张而持续增长，其中高分子新材料特种单体因新项目投产收入增幅明显，两大业务板块毛利率受原材料采购价格、下游定价等市场因素影响有所波动。由于经营规模扩张导致的管理费用与销售费用增加以及研发投入力度加大，公司期间费用规模及期间费用率亦同步增长，上述因素导致经营性业务利润及 EBITDA 小幅波动。盈利指标方面，公司通过首次公开发行股票募集用于产能项目建设，资产规模的快速上升使得 2024 年总资产收益率明显下滑，但主营产品仍维持较好的毛利空间。2025 年上半年，受季节性行业供需波动及产品销售价格下滑等影响，公司营业毛利率小幅下滑，当期营业总收入和利润总额分别同比下降 10.67%和 32.06%。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
高分子新材料特种单体	5.52	27.02	6.18	28.10	6.71	26.78	3.00	24.29
高分子新材料专用助剂	3.32	31.54	3.38	36.01	3.50	33.44	1.62	32.27
其他产品	0.78	52.95	0.62	43.48	0.56	35.52	0.23	15.00
营业总收入/营业毛利率	9.64	30.68	10.19	31.66	10.80	29.37	4.85	26.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~6
期间费用合计	0.65	0.81	0.95	0.50
期间费用率(%)	6.78	7.97	8.84	10.34
经营性业务利润	2.25	2.38	2.21	0.77

利润总额	2.21	2.46	2.37	0.82
EBITDA	2.42	2.74	2.66	--
总资产收益率(%)	--	15.02	9.82	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产与权益规模随首次公开发行股票与项目投入实现快速扩张，资本实力显著增强，债务负担很小且财务杠杆极低，资本结构稳健。

近年来公司资产与权益规模随首次公开发行股票与项目投入实现快速扩张，资产结构以流动资产为主。具体来看，2023 年公司首次公开发行股票募集资金 12.51 亿元，年末货币资金大幅增加，公司使用部分限制募集资金购买结构性存款，公司货币等价物随项目投入小幅下降，截至 2025 年 6 月末，公司货币资金 6.01 亿元，受限比例及规模很低；应收账款主要对手方为下游客户，截至 2025 年 6 月末账龄 1 年以内的账面余额占比为 98.70%，整体回款风险可控，近年来无大额减值计提情况；随着 2023 年以来特种聚合物材料助剂及电子专用材料制造项目的投入及逐步转固，公司非流动资产规模逐年增长。

公司总负债规模保持低位运行，债务负担很小，2024 年末应付账款增加主要系项目建设应付工程款项及设备采购款项增加所致。受益于首次公开发行股票及利润积累，公司资本实力显著增强，财务杠杆处于极低水平，资本结构稳健。

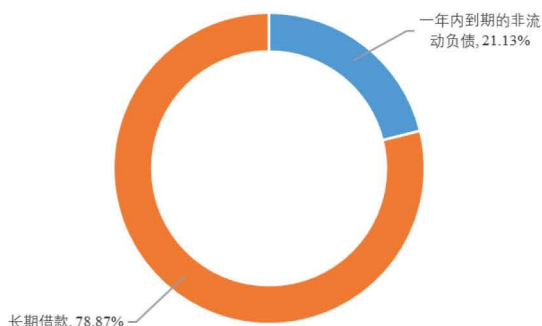
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	2.13	7.21	11.67	6.01
交易性金融资产	--	4.02	1.27	4.61
应收账款	1.70	1.78	2.12	2.21
存货	0.99	1.07	1.20	1.49
固定资产	1.71	1.52	1.34	5.04
在建工程	0.03	0.51	4.23	1.28
流动资产/总资产(%)	73.50	84.34	71.76	67.56
总资产	9.74	22.98	25.56	25.27
应付账款	0.41	0.47	1.24	0.95
总负债	1.37	1.30	2.23	1.70
总债务	0.13	0.001	0.04	0.04
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	12.43	21.13
股本	1.44	1.93	2.79	4.05
资本公积	3.15	14.00	13.15	11.90
未分配利润	3.26	5.00	6.39	6.68
所有者权益合计	8.37	21.69	23.32	23.57
资产负债率(%)	14.06	5.65	8.74	6.74
总资本化比率(%)	1.57	0.01	0.15	0.15

注：2022~2024 年，公司分别进行现金分红 1,732.95 万元、4,428.65 万元和 4,187.96 万元。

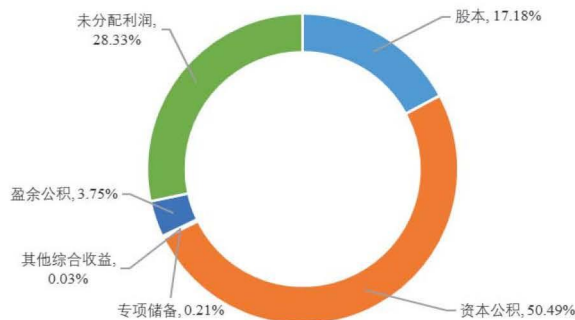
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



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

公司经营获现水平逐年提升，短期偿债压力很小，但需关注未来募投项目配套融资对公司资本结构及偿债指标的影响。

近年来公司经营活动净现金流随销售规模扩张逐年提升，投资活动净现金流受现金类理财产品的跨期购买与赎回以及项目支出等波动较大；2023 年首次发行股票募集资金到账令当年筹资活动现金流呈大幅净流入状态，2024 年以来筹资活动现金净流出主要系对股东现金分红所致。公司总债务规模很小，各项偿债指标均表现良好，短期偿债压力很小，但公司尚有较大规模资本支出及配套融资规划，需关注其对未来资本结构与偿债指标的影响。银行授信方面，截至 2025 年 6 月末，公司获得中国银行和光大银行授信额度合计 5 亿元，尚未使用的授信额度为 4.97 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，公司主要业务通过本部开展，资金收支活动集中于公司本部。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
经营活动净现金流	1.14	2.06	2.12	-0.13
投资活动净现金流	-0.10	-8.04	2.75	-5.13
筹资活动净现金流	-0.18	11.02	-0.41	-0.42
总债务/EBITDA(X)	0.05	0.0005	0.01	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	344.23	--	13,763.49	--
FFO/总债务(X)	16.03	1,858.76	60.09	--
货币等价物/短期债务(X)	27.80	10,065.66	3,275.95	1,579.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径受限资产的账面价值为 3,831.60 万元，分别为受限货币资金 0.70 万元、受限应收票据 3,830.90 万元，受限比例低。截至 2025 年 6 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项，无对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2025 年 9 月 23 日的《企业信用报告》及相关资料，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³

假设

- 2025 年，受下游需求偏弱等影响，公司收入规模与盈利水平有所回落。
- 2025 年，公司募投项目尚未进行大规模投入，资本支出压力可控。
- 2025 年，公司对外融资需求较小，财务杠杆维持极低水平。

预测

表 11：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(%)	0.01	0.15	0.13~0.17
总债务/EBITDA(X)	0.0005	0.01	0.01~0.03

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性良好，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

公司债务规模很小且货币等价物储备充裕，作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通。公司资金流出主要用于项目建设支出、年度分红等，根据其项目投资规划及当前债务分布情况，目前资金平衡状况良好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，积极履行社会责任；治理结构和内控制度较为完善，目前 ESG 表现对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司所属行业为化学原料和化学制品制造业，生产过程中会产生废气、废水、固体废弃物等污染物，公司日常经营遵守《环境保护法》、《大气污染防治法》、《水污染防治法》等法律法规的规定对污染物进行防治处理，并持续投入资金和技术力量用于环保设施和技术工艺改进，遵照有关环保法规进行环境治理。

社会方面，公司的员工薪酬福利体系、人才培养机制、安全管理体系健全，同时主动履行社会责任，在客户责任、社会贡献等方面表现较好。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。目前，公司董事会由 9 名成员组成，其中，孙秋新为董事长兼总经理，余下包括 5 名非独立董事、3 名独立董事⁵，核心技术人员包括沈旭、曾繁馨 2 名，2024 年

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴ 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。

⁵ 5 名非独立董事分别为金连琴、孙杰、雷树敏、严大景和吴玮娟，3 名独立董事分别为薛德四、孔宪根和郭正龙。

以来 2 名非独立董事发生变化，其他董事以及核心技术人员未发生变动。战略方面，公司定位于国际先进、国内空白领域，持续开发新型特种单体及专用助剂，疏通高分子新材料产业供应端的断点和堵点；围绕下游高分子新材料性能的改善、功能的增强不断开拓，在扩大生产规模的同时进行产品、技术、工艺升级，保持差异化领先，打造具有影响力的上市公司。

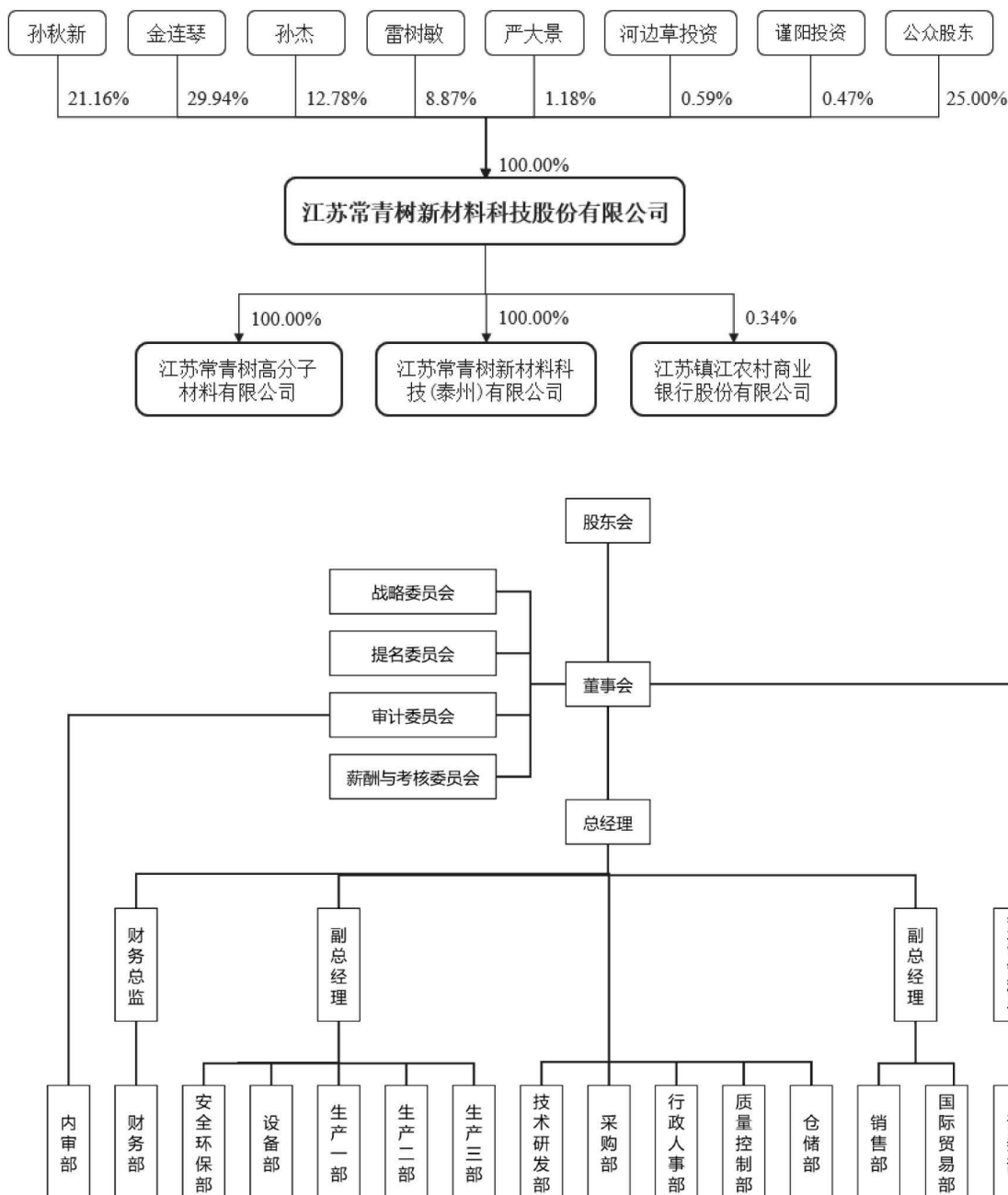
特殊调整

受评主体目前债务规模极小且财务杠杆极低，但未来存在较大规模资本支出及配套融资规划，或将导致其资本结构及财务指标发生不利变化，且拟建项目产能消纳与投资效益情况尚存不确定性，上述因素导致其当前财务得分未能反映真实情况，影响受评主体真实信用水平的判断。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏常青树新材料科技股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；评定“江苏常青树新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁻**。

附一：江苏常青树新材料科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年6月末）



资料来源：公司提供

附二：江苏常青树新材料科技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	2025.6/2025.1~6
货币资金	21,285.78	72,138.03	116,662.16	60,070.29
应收账款	16,962.95	17,788.13	21,187.04	22,051.77
其他应收款	48.09	42.67	41.59	89.83
存货	9,918.04	10,695.34	11,973.74	14,852.73
长期投资	1,032.00	1,042.32	1,062.96	1,088.76
固定资产	17,083.01	15,204.86	13,440.33	50,393.92
在建工程	289.55	5,130.77	42,258.59	12,761.52
无形资产	6,951.98	6,881.07	6,699.10	13,148.64
资产总计	97,366.74	229,825.42	255,594.93	252,735.78
其他应付款	51.38	47.10	56.56	63.86
短期债务	1,331.76	12.60	44.83	76.27
长期债务	0.00	0.00	315.95	284.70
总债务	1,331.76	12.60	360.78	360.98
净债务	-19,943.35	-71,844.88	-116,300.68	-59,708.71
负债合计	13,685.19	12,973.82	22,349.58	17,037.14
所有者权益合计	83,681.56	216,851.60	233,245.35	235,698.64
利息支出	70.39	-33.02	1.93	--
营业总收入	96,361.01	101,901.18	107,992.77	48,456.74
经营性业务利润	22,481.71	23,841.91	22,076.40	7,742.14
投资收益	18.06	704.87	2,045.67	553.26
净利润	19,065.27	21,257.23	20,423.90	7,024.71
EBIT	22,185.98	24,579.44	23,822.93	--
EBITDA	24,231.86	27,421.33	26,590.03	--
经营活动产生的现金流量净额	11,361.54	20,559.80	21,240.39	-1,284.74
投资活动产生的现金流量净额	-966.35	-80,448.12	27,459.21	-51,305.46
筹资活动产生的现金流量净额	-1,798.58	110,153.77	-4,095.33	-4,150.02
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	30.68	31.66	29.37	26.51
期间费用率(%)	6.78	7.97	8.84	10.34
EBIT 利润率(%)	23.02	24.12	22.06	--
总资产收益率(%)	--	15.02	9.82	--
流动比率(X)	6.04	17.34	9.01	11.28
速动比率(X)	5.20	16.39	8.42	10.30
存货周转率(X)	--	6.76	6.73	5.31*
应收账款周转率(X)	--	5.86	5.54	4.48*
资产负债率(%)	14.06	5.65	8.74	6.74
总资本化比率(%)	1.57	0.01	0.15	0.15
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	12.43	21.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	8.48	1,631.35	58.87	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	8.48	1,631.35	473.80	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	161.40	--	10,994.42	--
总债务/EBITDA(X)	0.05	0.0005	0.01	--
EBITDA/短期债务(X)	18.20	2,176.28	593.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	344.23	--	13,763.49	--
EBIT 利息保障倍数(X)	315.16	--	12,331.19	--
FFO/总债务(%)	16.03	1,858.76	60.09	--

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)
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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	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[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