

宁波润禾高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
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3843号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波润禾新材料科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波润禾新材料科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“润禾转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受宁波润禾新材料科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

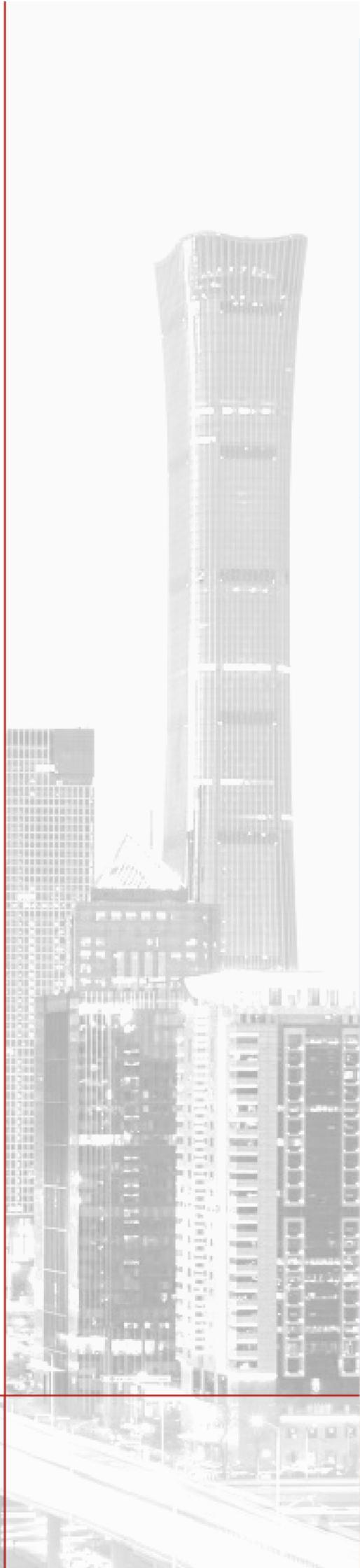
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宁波润禾高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 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁波润禾高新材料科技股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/17
润禾转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，宁波润禾高新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为硅油、硅橡胶、硅树脂及其应用产品供应商之一，在技术研发及创新、品牌影响力等方面保持一定的竞争优势，并在有机硅细分领域具备多年的经验和技術积累，综合竞争实力较强。2023 年以来，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变动，公司变更注册资本并修订《公司章程》，管理运作正常。2023 年，公司主要产品产销率保持较高水平，但有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压；公司经营业绩下降，费用控制能力有待提升以及应收账款对公司营运资金形成一定占用，公司整体债务负担较轻。偿债指标方面，公司短期、长期偿债指标均表现较好。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“润禾转债”余额的保障程度高；EBITDA 和经营活动现金净额对“润禾转债”余额的保障程度尚可。“润禾转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对偿还债券的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司可转债募投项目建设完成并投产，公司产品原材料自给程度有望提升，有助于产业链上下游协同发展，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处有机硅行业景气度持续低谷，公司营业收入及利润总额大幅下降，盈利能力显著恶化；公司应收账款快速增长，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；财务杠杆大幅上升，流动性恶化，资本实力大幅削弱；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响等；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司保持较强的综合竞争实力。**公司作为硅油、硅橡胶、硅树脂及其应用产品供应商之一，在技术研发及创新、品牌影响力等方面保持一定的竞争优势，并具备有机硅细分领域多年积累的经验和技術，综合竞争实力较强。
- **公司主要产品产销量均同比上升，产销率维持在较高水平，且公司债务负担较轻。**2023 年，公司有机硅深加工产品产量同比增长 32.16%，对外销量同比增长 31.70%，产销率达到 98.83%；公司纺织印染助剂产品产量同比增长 27.72%，对外销量同比增长 24.44%，产销率达到 98.97%。截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.47% 和 28.70%。
- **公司可转债募投项目未来建设完成及投产，竞争力有望进一步增强。**公司可转债募投项目“35kt/a 有机硅新材料项目（一期）”及“8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目”向上游原材料产业链延伸，向下丰富有机硅深加工产品线，上下游产业链协同发展，公司竞争力有望进一步增强。

关注

- **随着有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压。**受市场供需变化影响，导致原材料价格大幅下跌，行业企业盈利空间或将被压缩。
- **经营业绩下降，期间费用控制能力有待提升。**2023 年公司营业总收入同比下降 4.03% 至 11.35 亿元，利润总额同比下降 10.07% 至 0.93 亿元；公司费用总额同比增长 22.44% 至 1.97 亿元，占营业总收入的 17.39%，对利润存在侵蚀，期间费用控制能力有待提升。
- **公司应收账款对营运资金形成一定占用。**截至 2023 年末，公司应收账款规模较大，占流动资产的比重为 25.27%，对营运资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				A⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				A⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

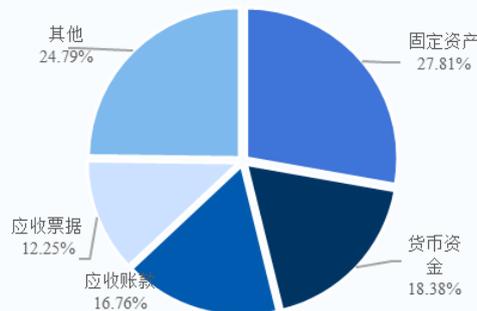
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.42	5.15	6.58	5.93
资产总额（亿元）	11.90	14.44	16.05	15.41
所有者权益（亿元）	6.78	8.24	8.95	9.18
短期债务（亿元）	2.74	1.43	1.92	1.16
长期债务（亿元）	0.01	2.38	2.50	2.54
全部债务（亿元）	2.75	3.81	4.43	3.69
营业总收入（亿元）	11.04	11.83	11.35	2.98
利润总额（亿元）	1.08	1.04	0.93	0.24
EBITDA（亿元）	1.31	1.37	1.42	--
经营性净现金流（亿元）	1.32	-0.05	1.55	-0.64
营业利润率（%）	22.04	22.54	25.50	22.43
净资产收益率（%）	13.73	10.94	9.18	--
资产负债率（%）	43.07	42.94	44.22	40.47
全部债务资本化比率（%）	28.84	31.62	33.08	28.70
流动比率（%）	135.05	250.14	240.57	282.08
经营现金流动负债比（%）	26.32	-1.40	34.97	--
现金短期债务比（倍）	1.25	3.61	3.42	4.87
EBITDA 利息倍数（倍）	174.29	20.82	10.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.09	2.77	3.11	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	10.39	12.11	13.50	--
所有者权益（亿元）	6.29	7.62	8.36	--
全部债务（亿元）	2.23	3.25	3.74	--
营业总收入（亿元）	6.41	5.93	6.15	--
利润总额（亿元）	0.94	0.80	0.91	--
资产负债率（%）	39.38	37.11	38.07	--
全部债务资本化比率（%）	26.17	29.94	30.94	--
流动比率（%）	138.65	351.44	333.66	--
经营现金流动负债比（%）	-5.44	-128.07	21.17	--

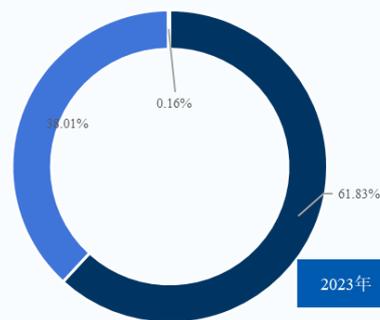
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分会计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2023 年末公司资产构成

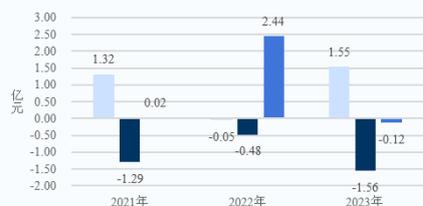


2023 年公司总收入构成



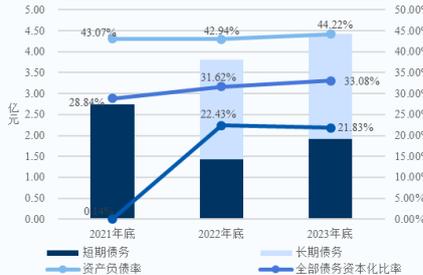
• 有机硅深加工产品 • 纺织印染助剂产品 • 其他

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 资产负债率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
润禾转债	2.9235 亿元	2.9219 亿元	2028-07-20	赎回，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
润禾转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/20	崔濛骁 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
润禾转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/12/29	崔濛骁 杨 恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cui mx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁波润禾新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为宁海县润禾纺织助剂有限公司（以下简称“润禾有限”）。2000年11月23日，叶剑平和麻金翠共同投资组建，注册资本为58万元，法定代表人为叶剑平。2015年10月29日，润禾有限股东会通过股东会决议，同意润禾有限整体变更为股份有限公司。2017年，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1916号《关于核准宁波润禾新材料科技股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股股票2440.00万股，发行后公司注册资本为9760.00万元。2017年11月27日，公司股票在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“润禾材料”，证券代码为“300727.SZ”。2018年5月，公司以资本公积金向全体股东转增股本，转增后，公司股本为1.27亿元。截至2024年3月末，公司注册资本和股本均为1.28亿元，浙江润禾控股有限公司（以下简称“润禾控股”）持有公司41.18%股份，为公司控股股东。叶剑平、俞彩娟夫妇对公司直接持股比例合计14.25%，通过润禾控股、宁海协润投资合伙企业（有限合伙）和宁海咏春投资合伙企业（有限合伙）控制公司股份，两人通过直接及间接方式合计控制的股份比例为62.56%，为公司实际控制人（持有公司股份无质押）。

截至2024年3月末，公司合并范围内子公司合计7家，拥有在职员工647人；公司主营业务和组织架构（详见附件1-2）均未发生重大变化，主营业务仍为有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品的研发、生产、销售与应用服务。

截至2023年末，公司合并资产总额16.05亿元，所有者权益8.95亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年，公司实现营业收入11.35亿元，利润总额0.93亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额15.41亿元，所有者权益9.18亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2024年1-3月，公司实现营业收入2.98亿元，利润总额0.24亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市宁海县宁波南部滨海新区金海中路168号；法定代表人：叶剑平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2023年末，募集资金已累计使用1.33亿元，尚未使用的募集资金为1.59亿元。利息支付方面，公司正常支付利息，公司于2023年7月21日支付自2022年7月21日至2023年7月20日期间的利息。转股方面，2023年第一季度、第二季度和第四季度分别有543张、364张和70张“润禾转债”完成转股，转股票面金额分别为54300元、36400元和7000元；2023年第三季度“润禾转债”未转股。2024年第一季度，共有592张“润禾转债”完成转股（票面金额共计59200元人民币），合计转成2038股“润禾材料”股票（股票代码：300727）。截至2024年3月31日，“润禾转债”剩余张数为2921931张，剩余票面总金额为292193100元。“润禾转债”初始转股价格为29.27元/股，2023年6月和7月公司先后将“润禾转债”转股价格由29.27元/股调整为29.19元/股，后调整为29.03元/股。2024年1月，公司将“润禾转债”转股价格由29.03元/股调整为29.01元/股；2024年5月，公司将“润禾转债”转股价格由29.01元/股调整为28.81元/股。

图表1 • 截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
润禾转债	2.9235 亿元	2.9219 亿元	2022-07-21	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

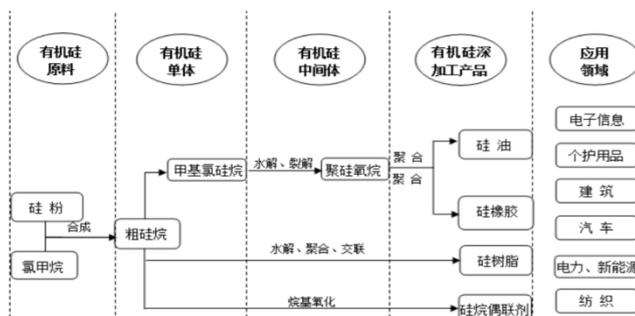
五、行业分析

有机硅行业

2023年，工业硅行业整体表现为供需双增、出口小幅缩减、价格区间震荡。2023年，有机硅行业整体承压运行。

有机硅作为一种新型的高科技材料，具有优异的耐温特性、耐候性、电气绝缘性等特性，被广泛应用于电子、电器、航空、航天、建筑、纺织、医药、日化等领域。有机硅产品种类繁多，按其基本形态分为4大类，即硅油、硅橡胶、硅树脂和硅烷（包括硅烷偶联剂和硅烷化试剂）。有机硅产业链主要包括：有机硅原料、有机硅单体、有机硅中间体、有机硅深加工四个环节。有机硅主要上游原料为硅粉（由金属硅研磨制得）和氯甲烷，中游为单体（氯硅烷）及中间体（DMC、D3、D4、D5等），单体经过聚合形成下游产品硅橡胶（HTV、RTV、LSR）、硅油、硅树脂等。

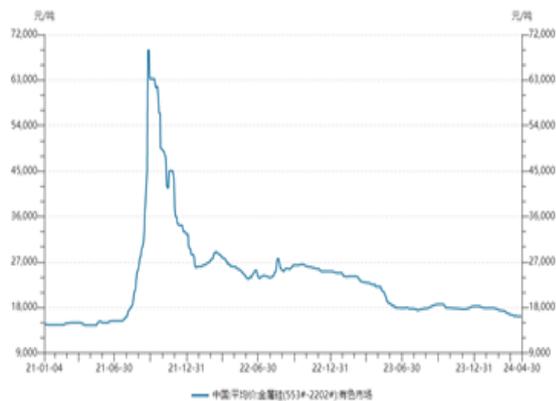
图表 2· 有机硅产业链



资料来源：浙江省有机硅材料行业协会

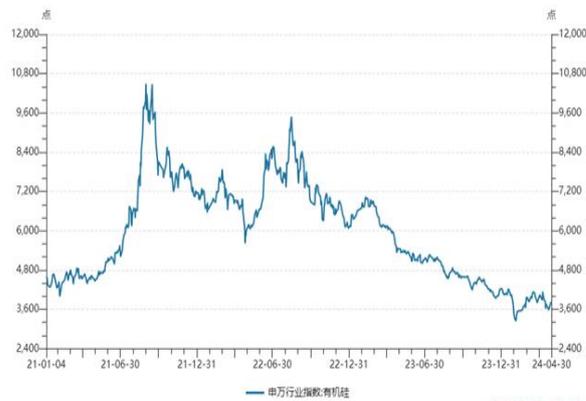
中国、巴西、美国、挪威、法国、俄罗斯和德国是全球主要的工业硅产地。中国工业硅产能占全球总产能比重较高。根据有色金属协会硅业分会数据，在光伏产业链新建产能的投产带动下，2023年中国工业硅产量370万吨，同比增长13.8%。由于工业硅属于高耗能、高排放行业，近年来，在节能减排的大背景下，国家相关部门陆续出台相关政策，集中在限制工业硅行业新增产能和清退低效电炉，促进行业节能减排，国内工业硅产能利用率整体不高。根据中国硅产业发展白皮书（2024版），2023年中国工业硅消费量332万吨，同比增长40.7%，价格持续下行。

图表 3· 金属硅 533 价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

图表 4· 有机硅行业指数（单位：点）



资料来源：Wind

自 2022 年 8 月以来，有机硅行业指数震荡持续下行。2023 年，有机硅行业整体承压运行，但产量仍保持增长状态，根据中国有色金属工业协会硅业分会数据，2023 年中国有机硅产量为 180 万吨，2024 年随着新增产能的投放，有机硅产量预计仍有小幅增长空间，对工业硅需求将持续增加。

近年来，中国在“中国制造 2025”“一带一路”“碳中和”等国家战略的稳健实施下，在新能源、新基建的发展带动下，有机硅产品在下游消费电子、5G 通讯、新能源、母婴及个护用品等市场需求持续增长，同时对其他材料存量市场进行替代；根据中国氟硅有机材料工业协会、北京国化新材料技术研究院预计，2022—2026 年中国聚硅氧烷消费量年均消费量增速在 11.30%；同时，欧美及东南亚国家等对中国有机硅产品进口依赖度持续提升。未来，全球有机硅材料总体趋势是向规模化、高性能化、功能化、复合化、绿色化、低成本和高附加值方向发展。

纺织印染助剂行业

纺织印染助剂行业作为精细化工行业的细分行业之一，产业链下游行业为纺织行业和印染行业。随着中国经济总体持续稳定的恢复，下游市场的需求逐步改善、新纺织纤维和新的印染与整理技术不断开发，中国纺织印染助剂行业面临着良好的发展机遇。

印染助剂作为纺织印染过程中的添加剂，主要用于纺织印染行业，用以改善纺织印染品质，提高纺织品附加值。纺织印染助剂行业为精细化工行业的细分行业之一，上游包括基础化工原料、石油、矿石等生产原料，中游为印染助剂生产厂商，产业链下游行业为纺织行业和印染行业。

纺织印染助剂行业具备固定投资规模小，设备通用性强、复配技术强、产品附加值和利润相对较高等特点。受成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响，近年来下游纺织印染行业增速趋缓并呈现区域集约化发展的特点，随着中国经济总体持续稳定的恢复，下游市场的需求逐步改善，中国纺织印染助剂行业的进出口贸易逐渐向好的方向发展。但当前全球经济面临的不稳定因素依然较多，通货膨胀和低增长现象无法短期内解决，俄乌战争和巴以冲突进一步加剧了全球地缘政治风险，未来行业发展仍面临着一定压力。但随着新纺织纤维和新的印染与整理技术不断开发，中国纺织印染助剂行业面临着良好的发展机遇。

供给端来看，近年来中国印染助剂产量持续增长，但整体增速放缓，根据公开数据，2022 年，中国印染助剂产量增长至 257.68 万吨。其中前处理助剂产量 47.28 万吨，占 18.35%；染色和印花助剂产量 120.23 万吨，占 46.66%；后处理助剂产量 90.17 万吨，占 34.99%。预计 2023 年中国印染助剂产量有望增长至 262.22 万吨，其中：前处理助剂产量 47.91 万吨，占 18.27%；染色和印花助剂产量 122.56 万吨，占 46.74%；后处理助剂产量 91.75 万吨，占 34.99%。根据海关数据统计，2023 年 1—10 月，中国纺织印染助剂进出口总量为 7.2 万吨、同比增长 0.4%，进出口总额为 22,416 万美元、同比下降 17.6%。其中，2023 年 1—10 月，纺织印染助剂进口量为 42,193 吨、同比下降 3.5%；进口额为 15,884 万美元、同比下降 19.3%；进口单价为 3765 美元/吨、同比下降 16.3%。需求端来看，纺织印染助剂需求主要来自纺织、印染行业，根据国家统计局统计，2023 年，印染行业规模以上企业印染布产量 558.82 亿米，同比增长 1.30%，增速自 4 月份由负转正以来，维持在 1%上下波动，整体保持增长态势。在稳增长促消费政策支持下及纺织品服装内销市场持续回暖、国际市场需求年末短期恢复的带动下，中国印染行业生产形势逐步好；印染行业主要产品出口数量保持稳定增长，出口金额降幅有所收窄；营业收入、利润总额增速由负转正，销售利润率稳步提升，企业经营效益不断改善，印染行业经济运行呈现持续恢复态势。

未来，新型纺织助剂和功能性产品的需求加大，节能减排的助剂和工艺成为发展趋势。随着行业供给侧结构改革的推进以及印染助剂产品技术含量和绿色壁垒的不断提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡，处于国内龙头地位的印染助剂厂商将凭借规模、技术和环境保护方面的优势获得较大发展空间，向技术型和资金密集型转变。未来纺织印染助剂行业竞争格局将会定位在中高端市场、环境友好的工艺技术以及高附加值的功能性产品。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司在技术研发及创新、品牌影响力等方面保持一定的竞争优势，综合竞争实力较强。公司履约记录良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。公司作为硅油、硅橡胶、硅树脂及其应用产品供应商之一，在技术研发及创新、品牌影响力等方面保持一定的竞争优势，并在有机硅细分领域具备多年的经验和技術积累，综合竞争实力较强。技术创新及研发是公司的核心竞争优势，公司研究基地布局以总部杭州润禾材料研究院有限公司为主体，同时设立德清润禾有机硅新材料省级企业研究院和宁海润禾环保型织物整理剂省级高新技术企业研发中心。公司先后与浙江大学、浙江工业大学、杭州师范大学等

专业院校开展了广泛深入的产学研合作；公司设立省级博士后科研工作站。专利取得方面，截至 2023 年末，公司拥有有效专利权 63 项，正在审核中的发明专利 17 项。其中 2023 年公司两项发明专利荣获中国氟硅行业专利一等奖和优秀奖。研发投入方面，2023 年，公司研发费用 0.52 亿元。公司产品具备“创新型、高附加值、高性能化、功能化、复合化、绿色化、低成本和安全可靠”的特点，在有机硅应用领域具备较一定的差异化竞争力。品牌影响力方面，公司具备有机硅细分领域多年积累的经验和技術，截至 2023 年末，公司已通过 ISO9001 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证；且公司产品先后进行了 Bluesign、ZDHC、GOTS、Oeko-tex-100 等认证并获得相应认证证书，取得了 SGS、Intertek 等相关产品的检测报告。公司已取得了印度、土耳其、新西兰、墨西哥、巴基斯坦、肯尼亚和阿根廷等国家和地区的注册商标证书。海外市场持续拓展，分布欧洲、北美洲、拉丁美洲、亚洲、非洲、大洋洲的主要国家和地区。公司在国内和国际市场均具备一定的品牌影响力。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330226725159588E），截至 2024 年 4 月 28 日，公司无关注类和不良类贷款信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变动，公司变更注册资本并修订《公司章程》，整体管理运作正常。

2023 年以来，公司部分董事、监事及高级管理人员变动情况如下图表所示。

图表 5• 董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
段嘉刚	独立董事	离任	2023 年 05 月 24 日	因个人工作安排辞去公司独立董事职务
肖鹰	独立董事	被选举	2023 年 05 月 24 日	补选
许银根	董事、副总经理、技术总监	离任	2024 年 04 月 09 日	因个人原因进行工作调整
李勉	副总经理	辞任	2024 年 04 月 09 日	因个人原因进行工作调整
郑卫红	监事、监事会主席	离任	2024 年 04 月 25 日	因工作调整原因
童志华	监事	被选举	2024 年 04 月 25 日	补选
郑卫红	董事	被选举	2024 年 05 月 13 日	补选
陈昱	副总经理	聘任	2024 年 04 月 09 日	公司聘任
皮碧荣	副总经理	聘任	2024 年 04 月 09 日	公司聘任
朱润民	副总经理	聘任	2024 年 04 月 09 日	公司聘任

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司于 2023 年 7 月 11 日召开第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于增加注册资本并修订公司章程的议案》，“润禾转债”自 2023 年 1 月 30 日起进入转股期，截至 2023 年 5 月 25 日，“润禾转债”累计转股 907 张，共计转换成 3089 股。公司于 2023 年 5 月 8 日召开第三届董事会第十三次会议，审议通过了《关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就的议案》。公司实际为 36 名激励对象办理归属限制性股票共计 636000 股，上述股份已于 2023 年 6 月 8 日完成登记并于 2023 年 6 月 9 日起在深交所上市流通。综上，公司总股本由 126880000 股增加至 127519089 股，注册资本由人民币 126880000.00 元增加至 127519089.00 元。公司变更注册资本并修订《公司章程》相应条款。2024 年 1 月 29 日，公司召开第三届董事会第十九次会议，审议通过了《关于增加注册资本并修订公司章程的议案》，因公司可转债转股及实施股权激励股份归属，截至 2023 年 12 月 31 日，公司总股本由 127519089 股增加至 127718829 股，注册资本由人民币 127519089.00 元增加至 127718829.00 元。公司变更注册资本并修订《公司章程》相应条款。

(三) 经营方面

1 业务经营概况

2023年，受有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降，由于成本端降幅较大，毛利率有所上升；但受期间费用增长影响，利润总额同比有所下降；2024年1—3月，公司经营业绩同比有所提升。

随着有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压，2023年，公司实现营业总收入同比下降4.03%至11.35亿元，营业成本同比下降7.85%至8.38亿元；且受期间费用增加影响，利润总额同比下降10.07%至0.93亿元。

从收入构成情况来看，2023年，公司主营业务仍为有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品的研发、生产、销售与应用服务。2023年，公司有机硅深加工产品收入同比略有下降，纺织印染助剂产品收入同比略有增长，占总收入比重变化不大。公司其他收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

图表6·2021—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有机硅深加工产品	6.63	60.07%	21.07%	7.43	62.81%	19.87%	7.02	61.83%	21.24%
纺织印染助剂产品	4.24	38.43%	24.86%	4.29	36.30%	28.54%	4.31	38.01%	33.83%
其他	0.17	1.50%	24.20%	0.11	0.89%	26.81%	0.02	0.16%	91.45%
合计	11.04	100.00%	22.50%	11.83	100.00%	23.08%	11.35	100.00%	26.14%

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从毛利率来看，2023年，公司综合毛利率同比上升3.06个百分点。具体来看，2023年，公司有机硅深加工产品毛利率同比上升1.37个百分点，主要系材料成本下降所致；纺织印染助剂产品毛利率同比上升5.29个百分点，主要系材料成本和制造费用同比下降所致。

2024年1—3月，受益于公司业务订单增长，公司实现营业总收入同比增长11.16%至2.98亿元；实现利润总额同比增长27.80%至0.24亿元。

2 业务经营分析

(1) 原材料采购

2023年，公司主要原材料采购模式、结算方式均未发生变化；公司主要原材料采购价格均呈现不同幅度的下降；供应商集中度有所下降。

2023年，公司产品主要原材料仍为DMC、MM、三甲单体等；公司主要采购流程、采购制度等均未发生重大变化，采购模式仍为“以销定采”。结算方式为现汇或银行承兑汇票，银行承兑汇票的账期一般为3~6个月。

2023年，公司主要原材料采购量有所增加；但受有机硅上游产能持续释放，价格大幅下降影响，采购金额有所下降。

图表7 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
DMC	采购量（吨）	16029.28	19275.22	23515.71
	采购均价（元/千克）	25.76	20.50	12.89
	采购金额（万元）	41291.43	39523.13	30304.12
MM	采购量（吨）	1731.85	1363.09	984.86
	采购均价（元/千克）	33.07	59.80	32.26
	采购金额（万元）	5727.24	8150.65	3176.77

聚醚	采购量 (吨)	2035.41	2068.98	2307.12
	采购均价 (元/千克)	12.21	14.40	13.19
	采购金额 (万元)	2485.24	2980.03	3042.75
MHM	采购量 (吨)	209.13	233.35	342.71
	采购均价 (元/千克)	144.06	50.56	19.48
	采购金额 (万元)	3012.70	1179.85	667.53
三甲单体	采购量 (吨)	--	1660.35	2869.95
	采购均价 (元/千克)	--	29.85	17.41
	采购金额 (万元)	--	4956.27	4995.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，公司向前五大供应商采购金额为2.51亿元，占年度采购总额的比重同比下降8.44个百分点，采购集中度一般。

图表8 • 2023年公司前五名供应商采购情况

供应商名称	采购金额 (万元)	采购占比
供应商一	7314.48	8.72%
供应商二	5358.29	6.39%
供应商三	4881.68	5.82%
供应商四	3830.88	4.57%
供应商五	3664.97	4.37%
合计	25050.29	29.87%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 有机硅深加工产品的生产与销售

2023年，公司有机硅深加工产品生产模式均未发生变化，产能和产销量均有所提升，产能利用率处于较高水平；受行业整体承压影响，产品销售均价大幅下降；产销率维持在较高水平；客户集中度低。

2023年，公司有机硅深加工产品成本结构较为稳定，原材料占总成本比重最大（占85.25%）。公司生产模式未发生变化，仍为“以销定产”的业务模式。

从成本构成看，2023年，公司有机硅深加工产品材料成本同比下降10.87%至4.71亿元；人工成本、制造费用和运输费用同比分别增长57.45%、18.88%和15.66%至0.12亿元、0.51亿元和0.19亿元。

2023年，随着公司产能的持续释放，公司有机硅深加工产品产能和产量分别提升9.09%和32.16%，产能利用率保持较高水平。

图表9 • 公司有机硅深加工产品生产情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年
有机硅深加工产品	产能 (万吨/年)	3.95	4.40	4.80
	产量 (万吨)	1.95	2.27	3.00
	产能利用率	80.83%	99.73%	86.81%

注：产量不含自用，产能和产能利用率含自用，但产能利用率计算中产量包含自用中间品

资料来源：公司提供

公司有机硅深加工产品销售模式、定价方式、结算方式均未发生变化，仍以公司直销为主、贸易商买断式经销为辅；采用成本加成和市场行情相结合的定价模式；公司与国内客户主要采用电汇和银行承兑汇票的结算方式，与国外客户主要采用信用证(L/C)、电汇(T/T)和托收(D/P)等结算方式。

2023年，受行业整体承压影响，产品销售均价同比下降28.29%；得益于公司不断开拓市场，有机硅深加工产品对外销量增长31.70%，产销率维持在较高水平。

图表 10 · 公司有机硅深加工产品销售情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年
有机硅深加工产品	对外销量（万吨）	1.97	2.24	2.95
	销售均价（元/千克）	33.69	33.16	23.78
	产销率	100.62%	99.31%	98.83%

注：销量不含自用，产销率含自用，但产销率计算中销量、产量包含自用中间品
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司对有机硅深加工产品前五大客户销售金额占当年销售总额的比重同比下降 5.71 个百分点，集中度处于低水平。

图表 11 · 2023 年公司有机硅深加工产品板块前五名客户销售情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比
客户一	2391.47	2.11%
客户二	1951.12	1.72%
客户三	1779.64	1.57%
客户四	1339.71	1.18%
客户五	1076.03	0.95%
合计	8537.97	7.52%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）纺织印染助剂产品生产和销售

2023 年，公司纺织印染助剂产品产销量均有所增长，产能利用率和产销率同比有所提升且保持较高水平；受产品成本整体下降影响，毛利率有所上升；客户集中度低。

2023 年，公司纺织印染助剂产品成本结构较为稳定，原材料占总成本比重最大。公司生产模式、结算方式均未发生变化。该板块仍为“以销定产”的生产模式。

从成本构成看，2023 年，公司纺织印染助剂产品材料成本同比下降 7.31% 至 2.51 亿元；制造费用同比下降 9.86% 至 0.18 亿元；运输费为 0.13 亿元，变动不大；人工成本分别同比增长 11.50% 至 0.04 亿元。综合影响下，纺织印染助剂产品成本同比下降，毛利率有所上升。

2023 年，公司纺织印染助剂产品产能无变化；随着公司业务规模扩张，公司纺织印染助剂产品产量有所增长。2023 年，公司产能利用率同比上升 24.44 个百分点，处于较高水平。

图表 12 · 公司纺织印染助剂产品生产情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年
纺织印染助剂产品	产能（万吨/年）	4.60	4.60	4.60
	产量（万吨）	2.60	2.67	3.41
	产能利用率	87.02%	85.08%	109.52%

注：产量不含自用，产能和产能利用率含自用，但产能利用率计算中产量包含自用中间品
 资料来源：公司提供

公司纺织印染助剂产品销售模式、销售定价模式及结算方式均未发生变化，销售模式仍主要为直销；定价方面，公司仍采用成本加成和市场行情相结合的定价模式。公司纺织印染助剂产品的销售结算方式与有机硅深加工产品的结算方式类似。

2023 年，受原材料价格下降影响，公司纺织印染助剂产品销售均价有所下降，对外销量同比增长 24.44%；纺织印染助剂产品产销率处于较高水平。

图表 13 · 公司纺织印染助剂产品销售情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年
纺织印染助剂产品	对外销量（万吨）	2.60	2.70	3.36

	销售均价（万元/吨）	1.63	1.59	1.28
	产销率	100.02%	100.84%	98.97%

注：销量不含自用，产销率含自用，但产销率计算中销量、产量包含自用中间品
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，公司对纺织印染助剂产品前五大客户销售金额占当年销售总额的比重同比下降4.11个百分点，集中度低。

图表 14• 2023 年公司前五名纺织印染助剂产品板块客户销售情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比
客户一	1551.62	1.37%
客户二	802.59	0.71%
客户三	709.74	0.63%
客户四	704.37	0.62%
客户五	651.96	0.57%
合计	4420.28	3.89%

资料来源：联合资信根据公司提供的材料整理

3 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所下降，与同行业相比，公司经营效率尚可。

2023年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。

图表 15• 2021—2023 年公司经营效率

指标	2021 年	2022 年	2023 年
销售债权周转次数(次)	2.82	2.78	2.48
存货周转次数（次）	10.08	8.43	7.21
总资产周转次数（次）	1.04	0.90	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与同行业企业相比，公司存货周转率和总资产周转率处于较高水平；应收账款周转率处于较低水平。

图表 16• 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	德美化工	雅运股份	润土股份
存货周转率（次）	7.21	5.33	1.40	3.14
应收账款周转率（次）	4.49	5.49	3.88	6.73
总资产周转率（次）	0.74	0.42	0.46	0.46

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 未来发展

公司在建项目主要为有机硅新材料项目和有机硅胶黏剂及配套项目，资金来源为公司自有资金和可转债募集资金，未来公司资金支出压力尚可。公司发展战略目标明确，对其未来发展有较强的指导作用。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目资金来源为公司自有资金和可转债募集资金，未来公司资金支出压力尚可。在建项目“35kt/a 有机硅新材料项目（一期）”投产后，公司产品原材料自给程度有望提升，且上下游产业链协同发展，企业竞争力将有所提升。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目预计投资金额 3.03 亿元，已投资金额共计 1.57 亿元，考虑到项目资金主要来源于公司可转债募集资金，公司未来资金支出压力尚可。

图表 17• 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目名称	预计总投资金额 (万元)	截至2024年3月末已 投资金额(万元)	投资计划 (万元)	预计完工时间	资金来源
35kt/a 有机硅新材料项目(一期)	26780.00	14023.19	12756.81	2024 年 12 月 31 日	募集资金、自有资金
8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目	3500.00	1658.39	1841.61	2024 年 12 月 31 日	募集资金
合计	30280.00	15681.58	14598.42	--	--

注：35kt/a 有机硅新材料项目(一期)的“预计总投资金额”不含铺底流动资金
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来，公司将以市场需求为导向、以客户为中心，持续加强有机硅深加工产品及纺织印染助剂产品的研发、生产、销售与应用服务，重点关注并布局有机硅材料在电子信息、脱模剂、新能源、日化等领域的应用，扩大公司在有机硅细分领域的市场份额。同时，公司将借助资本市场的力量，增强资本实力，逐步向有机硅产业链上下游拓展延伸，布局目标市场的优质产业链，强化产业链协同效应，丰富产品种类，提高产品附加值，提升盈利能力，巩固市场地位。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年 1-3 月财务报表未经审计。公司经审计财务报表均按照财政部颁布的各项最新规定编制。本报告中 2021-2023 年财务数据均为审计报告年末数据。

合并范围方面，截至 2023 年末，公司纳入合并范围子公司共 7 家，较上年末未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共计 7 家，未发生变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

资产质量方面，截至 2023 年末，公司资产规模有所增长，资产受限比例一般；公司应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用。非流动资产中固定资产占比较高。

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 11.18%，主要系应收账款和交易性金融资产增加所致；公司资产以流动资产为主，资产结构变化不大。公司主要资产主要构成情况详见下表。

图表 18• 2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况(单位：亿元)

科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	6.76	56.82%	9.05	62.71%	10.65	66.33%	9.97	64.67%
货币资金	1.27	18.77%	3.16	34.89%	2.95	27.71%	2.29	22.97%
交易性金融资产	*	0.05%	0.10	1.10%	1.40	13.19%	1.25	12.58%
应收票据	1.89	27.94%	1.72	19.03%	1.97	18.47%	2.10	21.04%
应收账款	2.11	31.20%	2.37	26.12%	2.69	25.27%	2.47	24.81%
存货	0.91	13.39%	1.25	13.83%	1.08	10.10%	1.21	12.14%
非流动资产	5.14	43.18%	5.38	37.29%	5.40	33.67%	5.45	35.33%
固定资产(合计)	2.63	51.15%	4.59	85.20%	4.46	82.61%	4.39	80.67%
在建工程(合计)	1.79	34.92%	0.13	2.38%	0.28	5.23%	0.33	6.10%
无形资产	0.50	9.70%	0.49	9.17%	0.49	9.14%	0.49	8.92%
资产总额	11.90	100.00%	14.44	100.00%	16.05	100.00%	15.41	100.00%

注：2021 年交易性金融资产为 37.02 万元，用*表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 6.60%；货币资金中有 0.22 亿元受限资金，受限比例为 7.44%，受限比例很低，主要为银行承兑汇票保证金、ETC 押金和远期锁汇保证金等。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末大幅增长，主要系公司购买的结构性存款增加所致。截至 2023 年末，公司应收票据较上年末增长 14.16%，主要系客户对公司票据支付增加所致。截至 2023 年末，公司应收账款账面价值较上年末增长 13.75%，主要系下游客户账期延长所致，占流动资产的比重为 25.27%，对营运资

金形成一定占用；从账面余额来看，应收账款账龄以一年以内的为主（占 94.07%），截至 2023 年末，公司累计计提坏账 0.25 亿元；应收账款前五大欠款方合计占应收账款总额 9.18%，集中度很低。截至 2023 年末，公司存货 1.08 亿元，较上年末下降 14.13%，主要系在产品减少所致；公司存货主要由原材料（占 32.86%）、库存商品（占 61.46%）和发出商品（占 3.94%）构成，公司累计计提跌价准备 328.57 万元，计提比例为 2.97%。截至 2023 年末，公司固定资产较上年末下降 2.70%，变化不大；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.76%）和机器设备（占 30.92%）构成，公司累计计提折旧 1.33 亿元；固定资产成新率 79.56%，成新率尚可。截至 2023 年末，公司在建工程较上年末增长 121.00%，主要系 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）和 8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目增加投资所致；公司未对在建工程计提减值准备。截至 2023 年末，公司无形资产较上年末增长 0.10%，较上年末变化不大；公司无形资产主要为土地使用权（占 93.66%），截至 2023 年末，公司无形资产累计摊销 1295.21 万元，公司未对其计提减值准备。

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示，资产受限比例一般。截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额和资产结构较上年底均变化不大。

图表 19· 截至 2023 年末公司资产受限情况

项目	金额（亿元）	占资产总额的比重	受限原因
货币资金	0.22	1.37%	银行承兑汇票保证金、ETC 押金等
应收票据	1.57	9.76%	质押用于开具银行承兑汇票、已背书或贴现未终止确认的票据
应收款项融资	0.15	0.93%	质押用于开具银行承兑汇票
合计	1.94	12.06%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资本结构方面，截至 2023 年末，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好；公司负债规模有所增长；公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至 2023 年末，公司所有者权益 8.95 亿元，较上年末增长 8.69%，主要系未分配利润增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.26%、28.36%和 42.81%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 9.18 亿元，较上年末增长 2.48%，变化不大；全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 13.92%、27.84%和 43.94%，所有者权益结构变化不大。

截至 2023 年末，公司负债总额 7.10 亿元，较上年末增长 14.48%，主要系应付票据和其他流动负债增加所致；公司流动负债占比较上年末略有上升；公司负债主要构成见下表。

图表 20· 公司主要负债情况（单位：亿元）

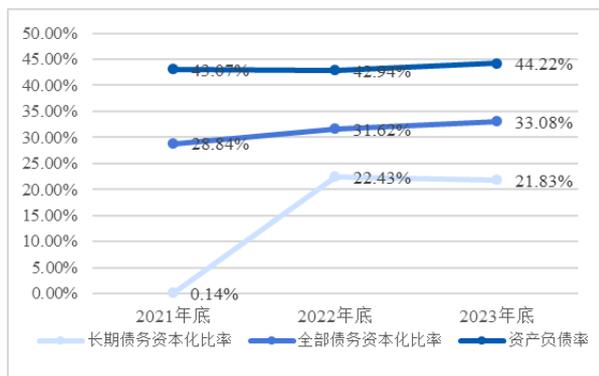
科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	5.01	97.69%	3.62	58.38%	4.43	62.35%	3.53	56.65%
应付票据	2.42	48.38%	1.40	38.81%	1.92	43.35%	1.16	32.75%
应付账款	0.48	9.66%	0.50	13.87%	0.60	13.59%	0.64	17.98%
其他流动负债	1.11	22.09%	1.15	31.77%	1.30	29.38%	1.30	36.92%
非流动负债	0.12	2.31%	2.58	41.62%	2.67	37.65%	2.70	43.35%
应付债券	0.00	0.00%	2.37	91.71%	2.49	93.18%	2.52	93.35%
负债总额	5.13	100.00%	6.20	100.00%	7.10	100.00%	6.24	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2023 年末，公司应付票据较上年末增长 36.59%，主要系公司采购以票据形式支付增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。截至 2023 年末，公司应付账款较上年末增长 19.76%，主要系公司应付材料款及运费等增加所致；应付账款主要由应付工程款（占 22.46%）、应付材料款（占 38.07%）和应付运费等其他（占 20.20%）构成。截至 2023 年末，公司其他流动负债较上年末增长 13.07%，主要系公司已背书未终止确认的应收票据增加所致。截至 2023 年末，公司非流动负债较上年末变化不大，主要为公司发行的“润禾转债”。截至 2023 年末，公司全部债务 4.43 亿元，较上年末增长 16.16%，主要系应付票据增加所致；公司债务结

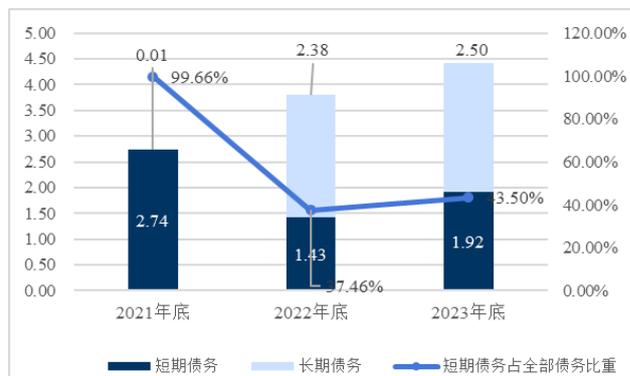
构相对均衡，从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末上升 1.28 个百分点和 1.46 个百分点；长期债务资本化比率较上年末下降 0.60 个百分点。公司债务负担较轻。

图表 21· 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 22· 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 12.13%，主要系应付票据减少所致；负债结构较上年末变化不大；公司全部债务 3.69 亿元，较上年末下降 16.54%，主要系应付票据减少所致。债务结构方面，短期债务占 31.34%，长期债务占 68.66%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.47%、28.70%和 21.65%，较上年末分别下降 3.75 个百分点、4.38 个百分点和 0.18 个百分点。债务负担较轻。

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均有不同程度的下降，盈利能力略有下降，期间费用控制能力有待提升。

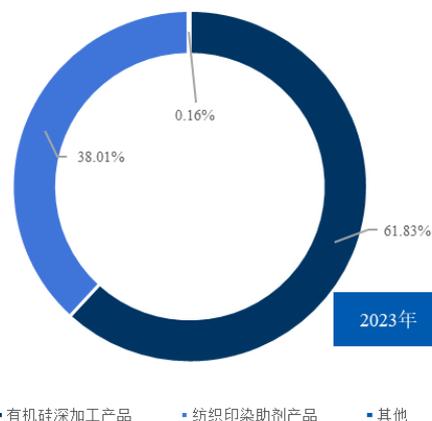
2023 年，公司实现营业总收入同比下降 4.03%，主要系有机硅深加工产品销售收入略有下降所致；营业利润率同比提高 2.96 个百分点，同比变化不大。2023 年，公司利润总额 0.93 亿元，同比下降 10.07%，主要系期间费用侵蚀所致。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 1.97 亿元，同比增长 22.44%，主要系销售费用及财务费用等增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 41.89%、28.03%、26.51%和 3.57%，以销售费用为主。其中，销售费用为 0.83 亿元，同比增长 30.52%，主要系销售人员薪酬及市场推广费用增加所致；管理费用为 0.55 亿元，同比增长 7.46%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 0.52 亿元，同比增长 10.50%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 0.07 亿元，同比大幅增加，主要系公司“润禾转债”利息调整分摊的财务费用增加所致。2023 年，公司期间费用率为 17.39%，同比上升 3.76 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀严重。非经常性损益方面，2023 年，公司其他收益占利润总额的 11.16%，信用减值和资产减值损失合计占利润总额 9.22%，对公司利润有一定影响。盈利能力指标方面，2023 年，公司营业利润率有所上升，但总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图表 13· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	11.04	11.83	11.35
营业成本	8.55	9.10	8.38
费用总额	1.42	1.61	1.97
利润总额	1.08	1.04	0.93
营业利润率 (%)	22.04	22.54	25.50
总资本收益率 (%)	9.85	8.03	7.16
净资产收益率 (%)	13.73	10.94	9.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

图表 24· 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年 1—3 月，受益于公司业务订单增加，公司实现营业总收入同比增长 11.16%至 2.98 亿元；实现利润总额同比增长 27.80%至 0.24 亿元。

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金和筹资活动现金均为净流出状态。

图表 25• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	8.64	9.81	8.80
经营活动现金流出小计	7.33	9.87	7.25
经营活动现金流量净额	1.32	-0.05	1.55
投资活动现金流入小计	0.03	4.14	5.03
投资活动现金流出小计	1.33	4.62	6.59
投资活动现金流量净额	-1.29	-0.48	-1.56
筹资活动前现金流量净额	0.03	-0.53	-0.01
筹资活动现金流入小计	0.25	3.33	0.11
筹资活动现金流出小计	0.23	0.88	0.23
筹资活动现金流量净额	0.02	2.44	-0.12
现金收入比	75.72%	77.76%	72.71%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 10.36%，主要系公司业务收入下降及收到的票据增加所致；经营活动现金流出同比下降 26.51%，主要系应付票据到期兑付同比减少所致；2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 5.05 个百分点，由于公司经营收入的收支以票据形式为主，公司现金收入比相对较低，符合其经营特征。从投资活动来看，公司投资活动现金的流入和流出主要为赎回和购买理财的现金收支，2023 年，公司投资活动现金流入同比增长 21.55%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长 42.80%，主要系公司购买结构性存款增加所致；2023 年，公司投资活动现金持续净流出。2023 年，公司筹资活动前现金持续净流出，公司经营活动获现规模无法覆盖投资净支出需求。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 96.63%，主要系上年公司发行“润禾转债”所致；筹资活动现金流出同比下降 73.46%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致。2023 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 0.64 亿元；投资活动现金净流入 0.01 亿元；筹资活动现金净流出 0.01 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标均表现较好。公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，具备直接融资渠道，整体偿债能力较强。

图表 26• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	135.05%	250.14%	240.57%
	速动比率	116.97%	215.55%	216.28%
	经营现金/流动负债	26.32%	-1.40%	34.97%
	经营现金/短期债务（倍）	0.48	-0.04	0.80
	现金类资产/短期债务（倍）	1.25	3.61	3.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.31	1.37	1.42
	全部债务/EBITDA（倍）	2.09	2.77	3.11
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	-0.01	0.35
	EBITDA/利息支出（倍）	174.29	20.82	10.45
	经营现金/利息支出（倍）	175.19	-0.77	11.35

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标来看，2023 年，公司流动比率和速动比率同比变化不大，且处于很高水平；现金短期债务比略有下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度很高；由于 2023 年公司经营现金转为净流入，对流动负债和短期债务的覆盖程度有所增强。整体看，短期债务偿债能力指标表现较好。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长3.63%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.36%）、计入财务费用的利息支出（占9.57%）、利润总额（占65.62%）构成。2023年，公司EBITDA利息倍数有所下降，但EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；由于2023年公司经营现金转为净流入，经营现金对全部债务、利息支出的覆盖程度均有所增强。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2024年3月末，公司及子公司共获银行授信额度12.55亿元，已使用0.75亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2024年3月末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

3 公司本部主要变化情况

截至2023年末，公司本部资产和负债规模均有所增长，以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担较轻，所有者权益稳定性尚可。公司本部存在一定经营性业务，投资收益对利润贡献较大。

截至2023年末，公司本部资产总额13.50亿元，较上年末增长11.42%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中，流动资产8.67亿元，非流动资产4.83亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占12.07%）、应收票据（占15.16%）、应收账款（占22.47%）、其他应收款（占41.88%）和存货（占5.51%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占63.42%）、固定资产（合计）（占30.79%）和无形资产（占5.00%）构成。截至2023年末，公司本部货币资金为1.05亿元。

截至2023年末，公司本部负债总额5.14亿元，较上年末增长14.33%。其中，流动负债2.60亿元、非流动负债2.54亿元。从构成看，流动负债主要由应付票据（占47.66%）、应付账款（占13.06%）、其他流动负债（占26.45%）和应付职工薪酬（占7.37%）构成；非流动负债主要为应付债券（占98.03%）。截至2023年末，公司本部全部债务3.74亿元。其中，短期债务占33.23%、长期债务占66.77%；公司本部资产负债率为38.07%，较2022年上升0.94个百分点；全部债务资本化比率30.94%，公司本部债务负担较轻。

截至2023年末，公司本部所有者权益为8.36亿元，较上年末增长9.75%，主要系未分配利润增加所致；在所有者权益中，实收资本（占15.28%）、资本公积（占31.24%）、未分配利润（占39.30%）和盈余公积（占5.75%），所有者权益稳定性尚可。

2023年，公司本部营业总收入为6.15亿元，利润总额为0.91亿元。同期，公司本部投资收益为0.35亿元。2023年，公司本部经营活动现金流净额为0.55亿元，投资活动现金流净额0.43亿元，筹资活动现金流净额-0.12亿元。

截至2023年末，公司本部资产、负债、所有者权益和全部债务分别占合并口径的84.07%、72.38%、93.34%和84.62%。2023年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的54.18%和97.23%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司ESG表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司严格执行国家环保法律、法规、标准和地方政府相关的环保要求，公司设有安全环保部门，配置专职环保管理人员，负责环保体系、环保管理、环保开支的合规管控。公司环保投入主要包括环保设施的建设投入，即购买、安装环保设施、设备等固定资产的投入，以及环保设施运维费用、危险废物的处置费用等。2023年公司本部有关环保投入共计455万元。根据2020年1月20日浙江省生态环境厅（局）发布浙江省企业环境信用评价管理办法（试行）文件，公司环境信用等级为A。2023年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会方面，公司在股东和债权人权益保护方面，客户、供应商权益保护方面，员工权益保护和支持国家教育与公益事业方面均表现较好。2020—2022年度，公司以现金分红方式累计分配利润5529.51万元，占最近三年年均净利润的69.89%。公司重视员工的合法权益，关心员工的职业成长发展，提供公平且有竞争力的薪酬福利待遇，安全的工作环境和公平透明的晋升机制。公司与浙江大学、浙江工业大学、杭州师范大学、武汉纺织大学、山东大学等专业院校与机构开展持续、稳定、深度的产学研合作，提升公司科研水平。2023年，公司捐赠慈善基金共计46.60万元。

管理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构和相对健全的内部控制体系，公司股东大会、董事会、监事会和经营管理层职责清晰明确、运作规范。根据《公司法》《证券法》等法律法规、规范性文件和《公司章程》的规定，公司重大生产经营决策、投资决策及财务决策均履行了必要审议程序。

七、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿还能力较强。

截至 2023 年末，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度高；EBITDA 和经营活动现金流净额对待偿债券余额的保障程度尚可。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

图表 27 公司存续债券偿还能力指标

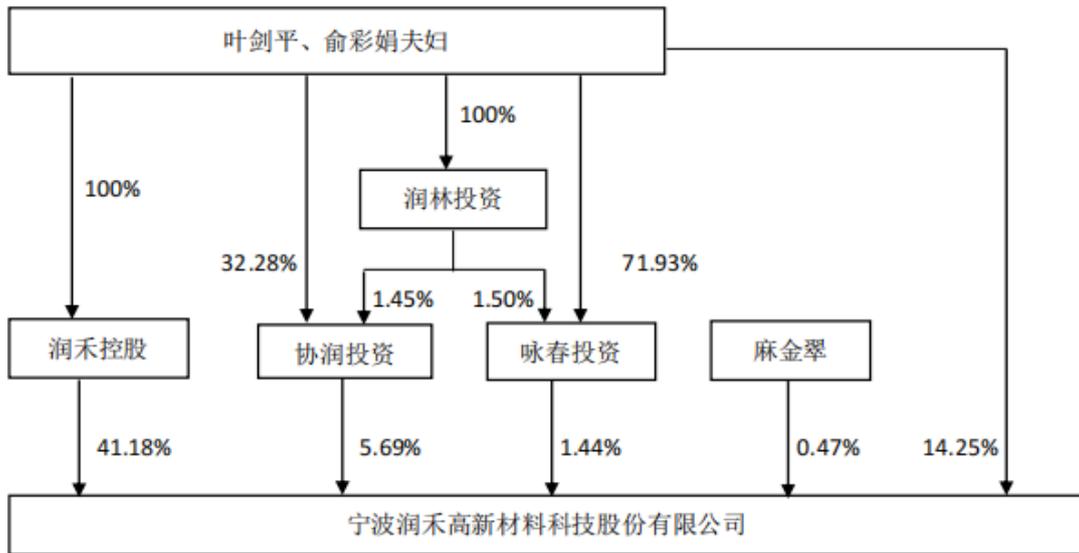
项目	2023 年
截至 2024 年 3 月末待偿债券余额（亿元）	2.9219
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.25
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	3.01
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.53
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.49

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2023年数据
 资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

八、跟踪评级结论

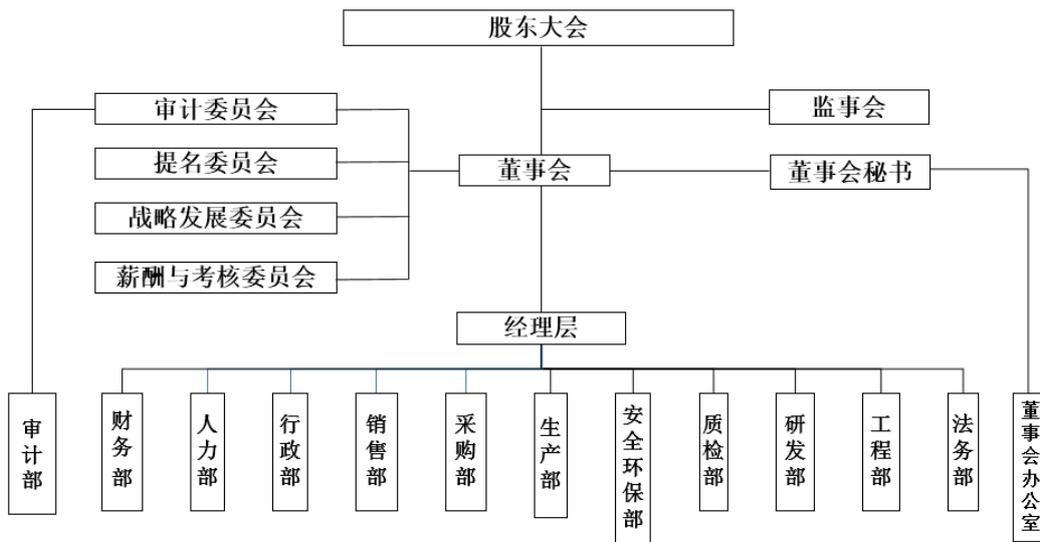
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“润禾转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
浙江润禾有机硅新材料有限公司	德清	德清	化工产品的研发、生产、销售	100.00%	--	控股合并
浙江润禾化工新材料有限公司	杭州	杭州	化工产品销售	100.00%	--	控股合并
九江润禾合成材料有限公司	九江	九江	化工产品的研发、生产、销售	100.00%	--	新设合并
杭州润禾材料研究院有限公司	杭州	杭州	技术开发、技术咨询、技术服务	100.00%	--	新设合并
润禾（香港）有限公司	香港	香港	化工产品销售	100.00%	--	新设合并
宁波同和新材料有限公司	宁波	宁波	化工产品销售	100.00%	--	新设合并
小禾电子材料（德清）有限公司	德清	德清	化工产品的研发、生产、销售	100.00%	--	新设合并

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.42	5.15	6.58	5.93
应收账款（亿元）	2.11	2.37	2.69	2.47
其他应收款（合计）（亿元）	0.09	0.06	0.07	0.06
存货（亿元）	0.91	1.25	1.08	1.21
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	2.63	4.59	4.46	4.39
在建工程（合计）（亿元）	1.79	0.13	0.28	0.33
资产总额（亿元）	11.90	14.44	16.05	15.41
实收资本（亿元）	1.27	1.27	1.28	1.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	6.78	8.24	8.95	9.18
短期债务（亿元）	2.74	1.43	1.92	1.16
长期债务（亿元）	0.01	2.38	2.50	2.54
全部债务（亿元）	2.75	3.81	4.43	3.69
营业总收入（亿元）	11.04	11.83	11.35	2.98
营业成本（亿元）	8.55	9.10	8.38	2.29
其他收益（亿元）	0.07	0.09	0.10	0.04
利润总额（亿元）	1.08	1.04	0.93	0.24
EBITDA（亿元）	1.31	1.37	1.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.36	9.20	8.25	2.14
经营活动现金流入小计（亿元）	8.64	9.81	8.80	2.31
经营活动现金流量净额（亿元）	1.32	-0.05	1.55	-0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.29	-0.48	-1.56	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.02	2.44	-0.12	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.82	2.78	2.48	--
存货周转次数（次）	10.08	8.43	7.21	--
总资产周转次数（次）	1.04	0.90	0.74	--
现金收入比（%）	75.72	77.76	72.71	71.84
营业利润率（%）	22.04	22.54	25.50	22.43
总资本收益率（%）	9.85	8.03	7.16	--
净资产收益率（%）	13.73	10.94	9.18	--
长期债务资本化比率（%）	0.14	22.43	21.83	21.65
全部债务资本化比率（%）	28.84	31.62	33.08	28.70
资产负债率（%）	43.07	42.94	44.22	40.47
流动比率（%）	135.05	250.14	240.57	282.08
速动比率（%）	116.97	215.55	216.28	247.84
经营现金流动负债比（%）	26.32	-1.40	34.97	--
现金短期债务比（倍）	1.25	3.61	3.42	4.87
EBITDA 利息倍数（倍）	174.29	20.82	10.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.09	2.77	3.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1.87	1.57	2.36
应收账款（亿元）	1.92	1.88	1.95
其他应收款（合计）（亿元）	1.18	3.15	3.63
存货（亿元）	0.40	0.44	0.48
长期股权投资（亿元）	2.93	3.04	3.06
固定资产（合计）（亿元）	1.40	1.55	1.49
在建工程（合计）（亿元）	0.11	0.02	0.01
资产总额（亿元）	10.39	12.11	13.50
实收资本（亿元）	1.27	1.27	1.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	6.29	7.62	8.36
短期债务（亿元）	2.22	0.87	1.24
长期债务（亿元）	0.01	2.38	2.50
全部债务（亿元）	2.23	3.25	3.74
营业总收入（亿元）	6.41	5.93	6.15
营业成本（亿元）	5.16	4.53	4.42
其他收益（亿元）	0.05	0.07	0.07
利润总额（亿元）	0.94	0.80	0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.31	5.15	4.63
经营活动现金流入小计（亿元）	5.36	5.35	4.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.22	-2.62	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	0.22	0.12	0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.03	2.45	-0.12
销售债权周转次数（次）	1.93	1.72	1.83
存货周转次数（次）	12.59	10.85	9.66
总资产周转次数（次）	0.69	0.53	0.48
现金收入比（%）	82.94	86.81	75.31
营业利润率（%）	19.00	22.92	27.55
总资本收益率（%）	10.45	7.08	7.98
净资产收益率（%）	14.07	10.02	9.93
长期债务资本化比率（%）	0.13	23.83	23.03
全部债务资本化比率（%）	26.17	29.94	30.94
资产负债率（%）	39.38	37.11	38.07
流动比率（%）	138.65	351.44	333.66
速动比率（%）	128.82	330.08	315.27
经营现金流流动负债比（%）	-5.44	-128.07	21.17
现金短期债务比（倍）	0.84	1.80	1.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持