# 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
# 2026 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



www.lhratings.com

# 信用评级公告

联合〔2026〕8801 号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波润禾高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，确定维持宁波润禾高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 02”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：

二〇二六年十一月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

# 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高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
# 向特定对象发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

| 主体 | 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 | 2026/11/17 |
| 润禾转 02 | A+/稳定 | A+/稳定 | |

**评级观点**

宁波润禾高新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）在有机硅细分领域具备技术研发、产品质量、产业布局、品牌影响力等优势，综合竞争实力较强。2025 年，公司有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品产量、销量保持增长，产能利用率保持较高水平；公司营业总收入保持增长，毛利率有所提升。2026 年 1—9 月，公司营业总收入同比大幅增长，但由于原材料价格上涨、相关产品出口退税政策调整等原因，利润总额同比下降较多。公司海外销售收入存在一定规模，需关注出口退税政策变化以及汇率波动风险。财务方面，截至 2025 年末，公司资产规模保持增长，资产受限比例一般；货币资金相对充裕，但应收账款对营运资金形成一定占用；公司所有者权益规模进一步扩大，随着“润禾转债”转股，公司资本实力增强，整体债务负担很轻，偿债指标表现很好。综合公司经营与财务风险表现，其偿还债务的能力较强。“润禾转 02”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，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。“润禾转 02”的违约概率较低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望**

未来，随着公司业务规模扩大及产业链上下游协同发展，叠加相对稳健的财务表现，竞争力有望进一步提升，评级展望为稳定。

**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迷，公司营业总收入及利润总额大幅下降，盈利能力显著恶化；公司应收账款发生大额信用减值损失；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大信用风险事件，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

- **公司在有机硅细分领域具有较强的综合竞争实力。**公司产品种类较多，应用范围广，在技术研发、产品质量、产业布局、品牌和市场知名度等方面具有一定竞争优势，业务可持续性较好，综合竞争实力较强。
- **公司主要产品产销量保持增长，产能利用率处于较高水平。**公司有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品均为“以销定产”业务模式，2025 年，两种产品的产销量均保持增长；其中有机硅深加工产品的产量和销量增长率[1]分别为 27.96%和 28.78%；纺织印染助剂产品的产量和销量增长率分别为 6.90%和 9.92%；2025 年，公司两种产品的产能利用率分别为 99.35%和 104.90%。
- **公司盈利能力强，现金流状况良好，货币资金相对充裕，债务负担很轻。**2025 年，公司 EBITDA 利润率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 12.92%、7.99%、8.96%，盈利指标表现很好；经营活动现金保持净流入，货币资金相对充裕。截至 2025 年末，公司全部债务为 1.53 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 24.29%和 10.26%；短期、长期偿债指标均表现很好。

## 关注

- **公司应收账款对营运资金形成一定占用。**2025 年末和 2026 年 9 月末，公司应收账款占流动资产的比重分别为 32.51%和 27.84%，对营运资金形成一定占用。

[1] 有机硅深加工产品、纺织印染助剂产品的产量、销量及产能利用率包含公司总产能中生产的自用中间体。

■ **受上游原材料价格上涨、相关产品出口退税政策调整影响，2026 年 1—9 月公司利润总额下降较多。**2026 年以来，公司上游主要原材料价格上涨较多，根据国家政策 2026 年 4 月 1 日起公司部分产品出口后对应采购的进项税额不予办理出口退税，而公司产品价格上涨相对滞后，未能有效抵消成本的增长；综合导致 2026 年 1—9 月公司毛利率降至 22.48%，较上年同期下降 4.32 个百分点，利润总额同比下降 52.44%至 0.54 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

**评级方法与模型** 化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

**债项评级方法** 债项评级基本方法 V3.0.202207

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 结果档次 |
|---|---|---|---|---|
| 经营风险 | D | 经营环境 | 宏观经济 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 4 |
| 财务风险 | F1 | 盈利能力 | | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 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：-- | | | | -- |
| 模型级别 | | | | $A^+$ |

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

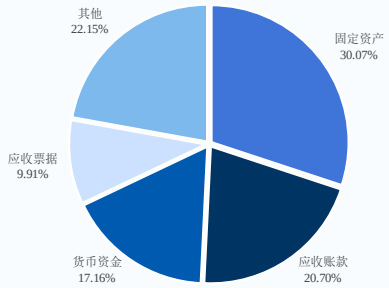
## 主要财务数据

| 合并口径 | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元） | 6.91 | 5.65 | 9.54 |
| 资产总额（亿元） | 17.38 | 17.68 | 22.88 |
| 所有者权益（亿元） | 9.78 | 13.39 | 14.16 |
| 短期债务（亿元） | 1.95 | 1.52 | 2.61 |
| 长期债务（亿元） | 2.55 | 0.01 | 3.22 |
| 全部债务（亿元） | 4.50 | 1.53 | 5.83 |
| 营业总收入（亿元） | 13.28 | 14.10 | 12.27 |
| 利润总额（亿元） | 1.14 | 1.39 | 0.54 |
| EBITDA（亿元） | 1.64 | 1.82 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.53 | 0.51 | 1.22 |
| EBITDA 利润率（%） | 12.36 | 12.92 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 7.36 | 7.99 | -- |
| 资产负债率（%） | 43.72 | 24.29 | 38.14 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.49 | 10.26 | 29.16 |
| 流动比率（%） | 236.29 | 272.26 | 301.84 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.75 | 12.41 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 3.54 | 3.72 | 3.66 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 11.43 | 71.25 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.74 | 0.84 | -- |
| **公司本部口径** | | | |
| 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 9 月 |
| 资产总额（亿元） | 14.38 | 15.09 | / |
| 所有者权益（亿元） | 9.07 | 12.39 | / |
| 全部债务（亿元） | 3.67 | 0.95 | / |
| 营业总收入（亿元） | 7.13 | 7.25 | / |
| 利润总额（亿元） | 0.97 | 1.00 | / |
| 资产负债率（%） | 36.91 | 17.91 | / |
| 全部债务资本化比率（%） | 28.82 | 7.11 | / |
| 流动比率（%） | 352.12 | 366.56 | / |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.56 | 8.68 | / |

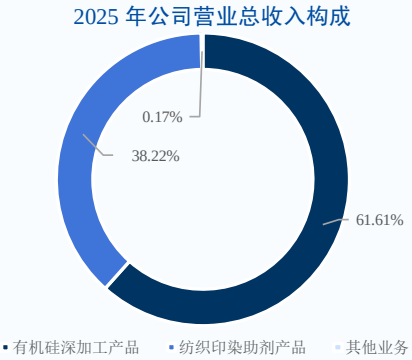
注：1. 2024－2025 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；公司本部 2026 年前三季度财务报表未获取；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示无意义；“/”表示未获取

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

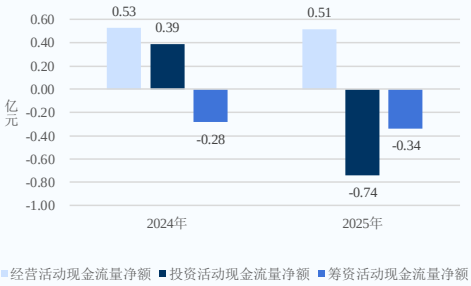
2025 年末公司资产构成



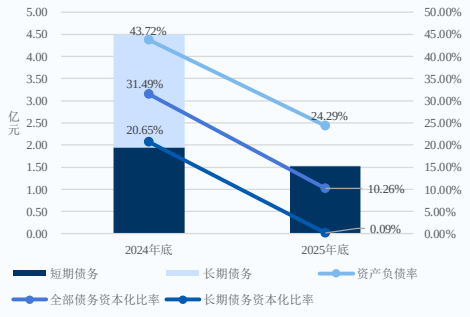

2025 年公司营业总收入构成




2024－2025 年公司现金流情况




2024－2025 年公司债务情况



## 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 02 | 3.70 亿元 | 3.70 亿元 | 2032/09/10 | 赎回，回售 |

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
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 02 | A+/稳定 | A+/稳定 | 2026/01/28 | 崔濛骁　王玥 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208<br>一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 | 阅读全文 |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 评级项目组

**项目负责人：**裴申鼎　peisd@lhratings.com

**项目组成员：**杨　恒　yangheng@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”）关于宁波润禾高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，叶剑平和麻金翠共同投资组建润禾有限，注册资本为 58 万元，法定代表人为叶剑平。2015 年 10 月 29 日，润禾有限召开股东会并通过决议，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《关于核准宁波润禾高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人民币 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 2026 年 6 月末，公司注册资本 1.80 亿元，股本 1.80 亿元，浙江润禾控股有限公司（以下简称“润禾控股”）持有公司 37.95%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分别为 10.52%、2.61%，且通过润禾控股、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）对公司形成控制，两人通过直接及间接方式控制本公司股份比例合计 55.27%，为公司实际控制人（持有公司股份无质押）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，为有机硅新材料产品的研发、生产、销售与应用服务，适用化工企业信用评级方法。

截至 2026 年 6 月末，公司本部内设采购部、生产部、安全环保部、质检部、研发部、工程部、行政部、人力部和财务部等多个职能部门（附件 1-2）；截至 2025 年末，公司纳入合并范围内子公司合计 7 家；拥有在职员工合计 710 人。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 17.68 亿元，所有者权益 13.39 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2025 年，公司实现营业总收入 14.10 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2026 年 9 月末，公司合并资产总额 22.88 亿元，所有者权益 14.16 亿元（含少数股东权益 31.51 万元）。2026 年 1—9 月，公司实现营业总收入 12.27 亿元，利润总额 0.54 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“润禾转 02”，详见下表。公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金已于 2026 年 9 月 16 日到位，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额为 36425.93 万元。截至本报告出具日，剩余票面总金额为 3.70 亿元；“润禾转 02”募集资金扣除发行费用后将按指定用途使用，尚未到第一个付息日。截至本报告出具日，尚未进入转股期。

图表 1 • 截至本报告出具日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 02 | 3.70 | 3.70 | 2026/09/10 | 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

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经

济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

# 五、行业分析

## 1 有机硅深加工行业

**近年来，有机硅行业供需双增，行业集中度提升，上游支撑稳固，下游需求多元驱动，行业高端技术仍需突破，原材料价格波动较大，成本传导压力显著。**

有机硅深加工行业产业链分为上游原材料供应、中游单体及中间体合成、下游深加工产品制备三大环节。上游原材料主要为工业硅、甲醇、氯甲烷等基础化工原料；中游通过合成反应生成有机硅单体（甲基氯硅烷等），单体通过化学反应生成中间体（DMC 等）；下游深加工产品主要为硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂等终端产品，广泛应用于电子电器、建筑材料、新能源、汽车交通、医疗护理等领域。受新能源、电子电器等下游需求拉动，有机硅产量保持增长。受益于全球新材料产业升级与国内“双碳”目标推进，叠加下游高端应用领域的需求爆发，有机硅深加工行业正从规模扩张向高质量、高附加值转型。

上游供应方面，有机硅深加工的核心原料为有机硅环体、线性体及金属硅等，国内有机硅单体产能持续扩张。上游整体供应稳定，除单体企业稳定供应下游外，部分行业下游企业也通过产业链一体化布局降低了深加工企业的原料成本波动风险。工业硅是有机硅单体的核心原料，截至 2025 年末，中国工业硅总产能达 787.9 万吨，较上年末增长 60.2 万吨；产量 405.5 万吨，比上年下降 13.9%。根据华经产业研究院发布的《2026-2032 年中国有机硅行业发展潜力评估及投资战略规划报告》，2025 年中国有机硅中间体实现产量 242.79 万吨，较上年增长 17.49 万吨；产能分布在 13 家企业，共计 344 万吨，产能保持基本稳定，较为集中。中国有机硅中间体产量稳步增长，但行业开工率处于较低水平，2025 年产能利用率约 70.58%。

下游需求方面，除了传统行业需求保持稳健，新能源、电子及电气设备等高端领域成为行业增长的核心驱动力，光伏封装胶、新能源汽车用耐高温硅橡胶等产品需求爆发，带动深加工产品向高性能、高纯度方向升级。2024 年有机硅下游消费结构中，建筑领域消费占比为 25.2%，较 2023 年下降 4.7 个百分点；电子电器领域消费占比为 23.0%；加工制造消费占比为 14.6%，较 2023 年下降 2.5 个百分点；纺织消费占比为 11.5%，较 2023 年提升 1.4 个百分点。有机硅应用向新能源汽车、光伏、风电、核电、装配式建筑、医疗、3D 打印、5G 等新兴领域渗透，未来需求有望进一步增长。但行业中高端产品技术壁垒较高，国内企业特种硅油、电子级液体硅橡胶、半导体封装用有机硅等高端深加工产品的纯度、性能稳定性与海外知名企业仍存在差距。其次是行业成本传导风险突出，上游金属硅、有机硅单体价格受水电供应、出口配额、市场供需等因素影响波动较大，直接传导至深加工环节，挤压中小企业利润空间。虽然有机硅下游需求保持增长，但有机硅产能利用率仍较低。上游原料价格方面，自 2023 年以来，有机硅行业价格下行，由于供应端产能快速扩张，短期内市场增长难以完全消化供应端带来的增量，产品价格承压下行，呈先涨后跌的走势，2024 年有机硅 DMC 市场平均价格 1.39 万元/吨，较 2023 年下降 6%左右。2025 年，有机硅 DMC 市场呈现“先扬后抑、底部震荡、年末反弹”的剧烈波动趋势；价格于 3 月冲高至 1.45 万元/吨的年内高点，6 月则跌至 1.07 万元/吨；11 月行业召开实控人会议，以“反内卷”为核心达成联合挺价共识，有效扭转市场无序竞争格局，带动价格强势反弹。2026 年 10 月，有机硅 DMC 市场价涨至 1.40 万元/吨以上。

行业竞争格局方面，行业集中度呈现逐步提升态势，头部主导与细分龙头并存，中外企业差异化竞争。在国家环保政策趋严、产业政策引导以及市场竞争的双重作用下，一批能源消耗高、环保投入不足、技术水平落后的中小深加工企业逐步被淘汰，头部企业凭借规模优势、技术积累和产业链协同能力，市场份额持续扩大，行业产业结构不断优化。从区域分布来看，华东地区依托完善的制造集群与高端市场需求，成为高端有机硅深加工产品的核心集聚区；西南、西北等地则借助原料与能源成本优势，聚焦中低端

深加工产品生产，形成了差异化的区域发展格局。国内有机硅深加工行业形成了“全产业链龙头+细分领域冠军”的竞争格局，部分企业凭借上游单体产能优势，向下延伸布局深加工环节，通过“单体-深加工-终端”一体化布局降低成本，抢占通用型深加工产品的主流市场。细分赛道龙头企业凭借技术聚焦优势，在特定深加工领域占据领先地位。国际竞争方面，国际巨头如陶氏（原道康宁）、瓦克、迈图等，凭借长期的技术积累、品牌优势及完善的全球供应链，在高端有机硅深加工领域占据主导地位，其产品主要覆盖电子级、医疗级、半导体级等高附加值场景，垄断了全球高端硅油、特种硅橡胶等产品的主要市场份额。国内企业加速向高端市场突破，进口替代进程持续推进。

未来，高端化、绿色化、场景化将成为行业核心发展方向，具备核心技术研发能力、全产业链协同优势及绿色生产能力的企业将在竞争中占据主导地位。同时，行业也需应对技术突破难、成本波动大、环保约束严等挑战，通过技术创新、产业链整合、精细化管理等方式，推动行业实现高质量发展。

### 2 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，行业集中度持续上升，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地恢复，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材料、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化集约化发展的特点，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。同时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。

市场方面，2025 年，我国印染助剂市场规模 476.83 亿元，延续稳定增长态势；产量为 291.42 万吨，其中，前处理助剂占 17.85%，染色和印花助剂占 47.00%，后处理助剂占 35.15%；需求量为 292.15 万吨，其中，前处理助剂占 17.23%，染色和印花助剂占 47.94%，后处理助剂占 34.83%。预计 2026 年我国印染助剂市场规模约为 485.64 亿元，产量约 292.26 万吨，其中，前处理助剂占 17.66%，染色和印花助剂占 47.08%，后处理助剂占 35.26%；需求量约 292.68 万吨，其中，前处理助剂占 17.07%，染色和印花助剂占 48.07%，后处理助剂占 34.86%。中国纺织印染助剂产能主要分布在长三角与珠三角地区，中国纺织印染助剂行业正处于从分散竞争向集中度提升的寡头竞争格局过渡的关键时期。头部企业凭借技术优势、规模效应和绿色转型能力，正在加速整合市场资源，提升行业集中度。随着环保政策趋严、技术门槛提高和下游需求升级，具备核心技术、绿色生产能力和全球化布局的龙头企业将获得更大的发展空间。纺织印染助剂行业作为纺织产业链的关键环节，在政策与市场双轮驱动下，正迎来绿色化、智能化、功能化发展的新机遇，未来将朝着更加环保、高效、高附加值的方向持续发展。新兴应用领域的快速增长为行业带来新的发展机遇。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 竞争实力

**公司在技术研发、产品质量、产业布局、品牌和市场知名度等方面具有一定竞争优势，产品应用范围广，业务可持续性较好，综合竞争实力较强。**

公司产品主要为有机硅制成品，类型分为有机硅深加工产品（包括硅油、硅橡胶、硅树脂、硅烷偶联剂等）和纺织印染助剂产品（包括前处理剂、染色印花助剂、后整理助剂等）两大类，上游原材料主要为有机硅中间体。有机硅产品生产工艺复杂、技术含量高、生产流程长，具有较高的技术壁垒，存量厂商之间竞争较为激烈，头部企业依托规模优势抢占市场份额，行业集中度呈上升态势。

公司在技术研发、产品质量、产业布局、品牌和市场知名度等方面具有一定竞争优势。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。公司及子公司浙江润禾有机硅新材料有限公司均为高新技术企业，公司先后获得“浙江省科技小巨人企业”“国家知识产权优势企业”“国家级专精特新‘小巨人’企业”等荣誉；2025 年 11 月，凭借在有机硅功能性纺织助剂方面长期积累的专业实力，公司荣获“国家级制造业单项冠军示范企业”。公司产品质量较优。截至 2025 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。公司产品先后进行了 Bluesign、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。产业布局方面，公司当前主要生产基地位于浙江省宁波市、浙江省湖州市和江西九江市，其中浙江省是我国有机硅深加工产品产业链最为聚集的地区，为公司提供了丰富的上下游资源，提升了公司在采购、销售等方面的效率和竞争力；九江生产基地所在园区是一个以有机硅单体及其下游产品生产、研究和开发为主导产业的园区，在产业协同方面具有优势。品牌和市场知名度方面，公司产品及商标先后被认定为“宁波名牌产品”“浙江省著名商标”“中国驰名商标”等；至 2025 年末，公司海外客户分布于欧洲、北美洲、拉丁美洲、亚洲、非洲、大洋洲的主要国家和地区；公司先后获得“中国氟硅行业领军企业”“中国十大有机硅上市公司”“国家级绿色工厂”“2024 全球有机硅企业 TOP20”等荣誉；在国内和国际市场均具备一定的品牌影响力。

和同行业企业相比，公司产品种类较多，下游应用领域较为分散；随着有机硅产品持续在新能源、电子电器等高端领域拓展应用，需求不断增长，对公司业务的可持续性提供较大支撑。

图表 2 • 2025 年同行业公司经营对比情况（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 主要产品品种 | 下游应用领域 | 营业总收入 | 销售毛利率 |
|---|---|---|---|---|
| 广东德美精细化工集团股份有限公司 | 纺织化学品、皮革化学品、塔拉产品及石油精细化学品产品 | 纺织、皮革、饲料与食品、石油化工 | 29.98 | 26.74 |
| 浙江闰土股份有限公司 | 染料、助剂（保险粉）、烧碱、双氧水、氯化苯、硝基氯苯、还原物 | 印染加工 | 57.3 | 19.43 |
| 上海雅运纺织化工股份有限公司 | 染料和纺织助剂 | 印染加工 | 8.28 | 33.63 |
| 宁波润禾高新材料科技股份有限公司 | 包括硅油、硅橡胶、硅树脂、硅烷偶联剂等、前处理剂、染色印花助剂、后整理助剂 | 纺织印染、有色金属压铸、涂料、农药、服饰标牌、环氧树脂工艺品、电力电子器件、LED 封装 | 14.1 | 27.04 |

资料来源：公开资料

## 2 信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 9 月 23 日，公司本部无未结清关注和不良类借款。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司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良记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司董事和高级管理人员保持稳定，内控及治理运行整体平稳。**

跟踪期内，公司董事和高级管理人员未发生变化，公司在法人治理结构、管理制度和组织架构等方面均无重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营概况

**2025 年，公司营业总收入保持增长，毛利率有所提升。2026 年 1－6 月，公司营业总收入同比有所提升，但毛利率同比下降。**

2025 年，公司有机硅深加工产品及纺织印染助剂产品销量保持增加，两个板块收入均有所增长；其他收入规模很小，对营业总收入影响不大；公司营业总收入保持增长。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 | | | 2025 年 | | | 2026 年 1—6 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 8.20 | 61.79 | 21.98 | 8.69 | 61.61 | 24.74 | 5.06 | 62.17 | 24.03 |
| 纺织印染助剂产品 | 5.06 | 38.12 | 30.09 | 5.39 | 38.22 | 30.72 | 3.07 | 37.69 | 22.42 |
| 其他 | 0.01 | 0.10 | 41.16 | 0.02 | 0.17 | 34.79 | 0.01 | 0.14 | 49.46 |
| **合计** | **13.28** | **100.00** | **25.09** | **14.10** | **100.00** | **27.04** | **8.14** | **100.00** | **23.46** |

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：联合资信根据公开资料整理

2025 年，公司主要原材料的采购均价出现下降，有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品毛利率有不同程度提升，其中有机硅深加工产品毛利率提升 2.76 个百分点；公司综合毛利率提升 1.95 个百分点。

2026 年 1—6 月，由于公司产能提升以及业务订单增加，公司实现营业总收入同比增长 19.93%至 8.14 亿元；受原材料价格上涨影响，公司毛利率同比下降 1.96 个百分点。

## 2 业务经营分析

### （1）原材料采购

**跟踪期内，公司采购模式未发生变化，仍由公司采购部统一采购，采购的原材料品类主要为 DMC、MM、三甲单体和聚醚等大宗化工品，国内供给充足，但行业周期性较强，上游厂商存在联合挺价的行为，原材料价格波动风险较为突出。2025 年，随着业务规模的扩张，公司主要原材料采购量同比增长，但采购均价和采购金额有所下降；采购集中度一般。**

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，仍由公司采购部统一采购，对于日常性原材料采购，由生产部根据生产订单分解原材料需求向采购部发出采购计划，经审核后由采购部实施采购。原材料品类方面，公司产品的主要原材料为 DMC、MM、三甲单体和聚醚等大宗化工品，国内供给充足。2025 年，随着业务规模扩张，公司主要原材料采购量同比增长。2025 年，受采购均价下降影响，各主要原材料采购金额均出现下降。2026 年 1—6 月，受上游供应商协同减产、联合挺价影响，公司原材料采购均价有所上升。

图表 4 • 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/千克、万元）

| 原材料 | 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—6 月 |
|---|---|---|---|---|
| DMC | 采购量 | 27183.58 | 30999.43 | 15965.01 |
| | 采购均价 | 12.12 | 10.47 | 12.31 |
| | 采购金额 | 32933.67 | 32471.49 | 19650.53 |
| MM | 采购量 | 1375.27 | 1723.96 | 1136.27 |
| | 采购均价 | 24.27 | 19.19 | 26.72 |
| | 采购金额 | 3338.15 | 3308.48 | 3035.93 |
| 聚醚 | 采购量 | 3823.83 | 3884.80 | 2740.70 |
| | 采购均价 | 12.50 | 10.52 | 11.50 |
| | 采购金额 | 4778.01 | 4088.21 | 3152.76 |
| 三甲单体 | 采购量 | 5740.01 | 6508.78 | 2985.10 |
| | 采购均价 | 15.30 | 11.22 | 15.26 |
| | 采购金额 | 8783.85 | 7303.41 | 4553.94 |

注：上述采购金额为不含税金额，采购金额包含原材料及五金包材等
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年和 2026 年 1—6 月，公司向前五大供应商采购金额分别为 3.46 亿元和 2.26 亿元；占当期采购总额的比重分别为 37.16%和 38.24%，分别较 2024 年增加 2.19 个百分点和 3.27 个百分点，采购集中度仍处于一般水平。

图表 5 • 2026 年 1－6 月公司前五名供应商采购情况（单位：万元、%）

| 供应商名称 | 采购金额 | 采购占比 |
|---|---|---|
| 鲁西化工集团股份有限公司硅化工分公司 | 7799.90 | 13.21 |
| 唐山三友硅业股份有限公司 | 5359.50 | 9.08 |
| 浙江中天东方氟硅材料股份有限公司 | 4519.44 | 7.65 |
| 江西蓝星星火有机硅有限公司 | 3282.36 | 5.56 |
| 内蒙古恒星化学有限公司 | 1618.26 | 2.74 |
| **合计** | **22579.46** | **38.24** |

注：1.上述采购金额为不含税金额，采购金额包含原材料及五金包材等；2.部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**（2）产品的生产与销售**

**跟踪期内，公司生产和销售模式未发生变化。2025 年以及 2026 年 1－6 月，公司有机硅深加工产品、纺织印染助剂产品的产能持续提升，销售均价受原材料价格变化影响有所波动；有机硅深加工产品产量增长明显，纺织印染助剂产品产量变化相对较小，两种产品产销率均很高。公司客户集中度很低。**

跟踪期内，公司仍按照“以销定产”模式组织生产，由生产中心根据库存量和客户订单组织生产，对于有定制要求的品种，还需经技术部门组织评审后，再由生产中心组织生产。

2025 年，随着 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）、8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目投产，公司有机硅深加工产品产能和产量有所提升，较上年分别增长 27.47%和 27.96%；产能利用率提升 0.42 个百分点。2026 年 1－6 月，由于 2025 年新投产项目产能处于爬坡阶段，有机硅深加工产品产能利用率出现下降，产量相当于 2025 年全年的 63.32%。公司纺织印染助剂主要产品包括前处理助剂、后整理助剂、染色印花助剂三大类别。2025 年，公司纺织印染助剂产能和产量较上年分别增长 3.71%和 6.90%；产能利用率处于饱和状态。2026 年 1－6 月，由于 2025 年 10 月投产的九江润禾合成材料有限公司年产 7000 吨的纺织印染助剂产品线产能处于爬坡阶段，纺织印染助剂产品产能利用率出现下降，产量相当于 2025 年全年的 48.39%。

图表 6 • 公司产品生产情况（单位：万吨、%）

| 项目 | | 2024年 | 2025年 | 2026年1－6月 |
|---|---|---|---|---|
| 有机硅深加工产品 | 产能 | 4.95 | 6.31 | 4.25 |
| | 产量 | 4.90 | 6.27 | 3.97 |
| | 产能利用率 | 98.93 | 99.35 | 93.44 |
| 纺织印染助剂产品 | 产能 | 4.85 | 5.03 | 2.78 |
| | 产量 | 4.93 | 5.27 | 2.55 |
| | 产能利用率 | 101.73 | 104.90 | 92.02 |

注：1.产量及产能利用率包含公司总产能中生产的自用中间体；2.产能根据期间内产线投产后的实际可生产量计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司产品定价、内外销的结算、销售方式等未发生变化。2025 年，上游原材料价格回落，行业成本下行带动产品售价同步下调，成本传导较为顺畅；2026 年上半年，公司主要原料价格受上游控产挺价影响明显上行，但本轮原料上涨由供给收缩驱动，下游终端需求偏弱，叠加行业竞争较为充分，产品向上调价空间受限，销售均价涨幅明显低于原材料涨幅。若后续上游原料维持高位、下游需求未能回暖，公司盈利空间将持续承压。从区域来看，2025 年，公司国内市场收入同比增长 10.20%；由于海外市场竞争加剧，公司调整产品定价，整体销售均价有所回落，海外市场收入同比下降 4.24%，占营业总收入的比例为 26.03%。2026 年 1－6 月，公司海外市场收入为 2.37 亿元，占营业总收入的比例为 29.08%。根据财政部、税务总局于 2026 年 1 月 8 日联合发布的《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，公司代码为 39100000 的“初级形状的聚硅氧烷”产品自 2026 年 4 月 1 日起出口后对应采购的进项税额不予办理出口退税。2025 年，公司申报该类商品对应的出口退税金额为 2733.04 万元。未来公司若不能将增加的成本向下游传导，将对公司盈利产生不利影响。

图表 7 • 公司产品销售情况

| 项目 | | 2024年 | 2025年 | 2026年1－6月 |
|---|---|---|---|---|
| 有机硅深加工产品 | 销量（万吨） | 4.83 | 6.22 | 3.99 |
| | 销售均价（元/千克） | 22.22 | 20.54 | 21.99 |
| | 产销率（%） | 98.57 | 99.18 | 100.47 |
| 纺织印染助剂产品 | 销量（万吨） | 4.84 | 5.32 | 2.57 |
| | 销售均价（万元/吨） | 1.27 | 1.16 | 1.18 |
| | 产销率（%） | 98.10 | 100.85 | 100.57 |

注：销量及产销率包含公司总产能中生产的自用中间体
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年和 2026 年 1－6 月，公司向前五名客户销售收入合计占当年主营业务收入的比重分别为 5.95%和 7.30%，集中度低。

图表 8 • 2025 年公司前五名客户销售情况（单位：万元、%）

| 客户名称 | 销售收入 | 占主营业务收入的比重 |
|---|---|---|
| WACKER METROARK CHEMICALS PVT.LTD | 2211.26 | 1.57 |
| 杭州瑞江化工有限公司 | 1820.73 | 1.29 |
| J&G CO., LTD | 1506.46 | 1.07 |
| FOURKIM TEKSTIL BOYA VE KIMYA URUNLERI SAN TIC A.S. | 1491.06 | 1.06 |
| 上海鋆萃化工科技有限公司 | 1340.60 | 0.95 |
| **合计** | **8370.10** | **5.95** |

注：上述主营业务收入为不含税金额
资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

## 3 经营效率

**2025 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数有所下降，但和同行业企业相比，公司经营效率整体表现较好。**

从经营效率指标看，2025 年，公司总资产周转次数变化较小，应收账款、存货有所增加，导致应收账款周转次数、存货周转次数下降。

图表 9 • 2023－2025 年公司经营效率（单位：次）

| 指标 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 应收账款周转次数 | 4.49 | 4.71 | 4.27 |
| 存货周转次数 | 7.21 | 8.29 | 7.38 |
| 总资产周转次数 | 0.74 | 0.79 | 0.80 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，与同行业企业相比，公司存货周转率和总资产周转率明显高于其他企业，应收账款周转率偏低。

图表 10 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

| 对比指标 | 公司 | 德美化工 | 雅运股份 | 闰土股份 |
|---|---|---|---|---|
| 存货周转次数 | 7.38 | 5.41 | 1.31 | 2.98 |
| 应收账款周转次数 | 4.27 | 4.42 | 4.68 | 6.13 |
| 总资产周转次数 | 0.80 | 0.45 | 0.48 | 0.50 |

资料来源：公开资料

## 4 未来发展

**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 2026 年 9 月末，公司前次募投项目已投产，处于产能爬坡阶段，“润禾转 02”募投项目处于项目前期阶段。需关注新项目未来生产效益情况。**

未来，公司将持续关注并遵循国家有机硅行业相关政策及发展趋势，以市场需求为导向、以客户为核心，持续推进有机硅新材料产品的研发、生产、销售与应用服务，重点布局有机硅材料在电子信息、脱模剂、新能源、日化、算力等领域的应用，扩大在有机硅细分领域的市场份额。同时，公司将依托资本市场，增强资本实力，向有机硅产业链上下游拓展延伸，构建目标市场优质产业链，强化产业链协同效应，丰富产品种类，提升产品附加值与盈利能力，巩固市场优势地位，致力于成为有机硅细分领域的领导者。

公司 2022 年发行可转债的募集资金投资项目“8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目”和“35kt/a 有机硅新材料项目（一期）”已分别于 2025 年 6 月 30 日和 2025 年 9 月 30 日达到预定可使用状态，截至 2026 年 9 月末，仍处于产能爬坡阶段。“润禾转 02”募集资金投资项目“高端有机硅新材料项目”投资总额 3.62 亿元，项目产品及预计产能为：浸没式冷却液 22000 吨/年、改性硅油 18890 吨/年、有机硅后整理剂（混油）2000 吨/年、有机硅后整理剂（乳液）3000 吨/年、三防漆 2000 吨/年、防水剂 5000 吨/年、前处理染色助剂 6000 吨/年等。“高端有机硅新材料项目”已取得编号为“粤（2026）珠海市不动产权第 0000398 号”的不动产权证书并进行了环评、能评、安评。未来，新项目每年会增加固定资产折旧、无形资产摊销金额，产能的扩大也将增加公司运行成本和费用。如果试运行稳定后未能如期产生效益，将在一定程度上影响公司的净利润，此外，随着投资项目投产和业务规模扩大，如果市场需求情况发生变化，或公司经营管理力度不匹配业务规模扩大的进程，或将存在生产效益不及预期的风险。

## （四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年三季度财务报表未经审计。

2025 年，公司新设立 1 家子公司，注销 1 家子公司，新设子公司尚未开展实际经营活动，被注销子公司自成立以来，基本未开展实质性经营活动，合并范围变动对公司合并报表及主营业务无重大影响，公司财务数据可比性强。截至 2025 年末，公司共有 7 家一级子公司。

### 1 主要财务数据变化

**（1）资产质量**

**截至 2025 年末，公司资产总额较上年末变化相对较小，资产受限比例一般；非流动资产中固定资产占比较高。截至 2026 年 9 月末，受货币资金和应收账款增加影响，公司资产总额大幅增长；公司货币资金相对充裕，但应收账款对营运资金形成一定占用。**

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 1.73%，主要系应收账款、存货、固定资产（合计）和无形资产增加所致；资产以流动资产为主，公司流动资产占比有所下降。公司资产主要构成情况详见下图表。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2024年末 | | 2025年末 | | 2026年9月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **11.56** | **66.53** | **11.26** | **63.67** | **16.23** | **70.90** |
| 货币资金 | 3.66 | 31.62 | 3.04 | 26.96 | 5.68 | 34.98 |
| 应收票据 | 2.26 | 19.51 | 1.75 | 15.57 | 1.70 | 10.51 |
| 应收账款 | 2.95 | 25.51 | 3.66 | 32.51 | 4.52 | 27.84 |
| 存货 | 1.33 | 11.46 | 1.46 | 12.99 | 1.75 | 10.79 |
| **非流动资产** | **5.82** | **33.47** | **6.43** | **36.33** | **6.66** | **29.10** |
| 固定资产（合计） | 4.23 | 72.62 | 5.32 | 82.77 | 5.07 | 76.10 |
| 在建工程（合计） | 0.92 | 15.79 | 0.03 | 0.41 | 0.48 | 7.20 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 无形资产 | 0.48 | 8.19 | 0.90 | 13.97 | 0.88 | 13.25 |
| **资产总额** | **17.38** | **100.00** | **17.68** | **100.00** | **22.88** | **100.00** |

注：流动资产和非流动资产项下各科目的占比为各科目占流动资产或非流动资产的比重；流动资产和非流动资产的占比为其占资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年三季度财务报表整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末下降 16.99%，主要系购入“高端有机硅新材料项目”建设用地的土地使用权所致；公司应收票据主要为银行承兑汇票，较上年末下降 22.32%。截至 2025 年末，公司应收账款账面价值较上年末增长 24.07%，主要系业务收入增加所致；应收账款账龄以 1 年以内的为主（占 96.11%），累计计提坏账 0.27 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.26 亿元，占比为 6.49%，集中度很低。截至 2025 年末，公司存货账面价值较上年末增长 10.32%，主要系公司业务规模扩大，公司库存商品增加所致；公司存货主要由原材料（占 29.26%）、库存商品（占 65.27%）和发出商品（占 3.57%）构成，公司累计计提跌价准备 792.39 万元，计提比例为 5.14%。

截至 2025 年末，公司固定资产（合计）较上年末上升 25.88%，在建工程（合计）较上年末下降 97.10%，主要系在建项目竣工投入运营而转为固定资产；公司固定资产（合计）主要由房屋及建筑物（占 61.76%）和机器设备（占 37.22%）构成，公司累计计提折旧 1.93 亿元；固定资产成新率[2]72.95%，成新率尚可。截至 2025 年末，公司无形资产较上年末增长 88.50%，主要系购入了高端有机硅新材料项目建设用地；公司无形资产主要为土地使用权（占 97.65%），累计摊销 0.17 亿元，公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2026 年 9 月末，公司货币资金较上年末增长 87.00%，主要系公司发行可转换公司债券收到募集资金所致；应收账款较上年末增长 23.40%，主要系公司业务规模扩大以及部分纺织印染助剂产品客户习惯于将当年产生的应收账款于年底和春节前两个时点回款所致；公司资产总额较上年末增长 29.41%，资产仍以流动资产为主。

截至 2025 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。

图表 12 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | 占资产总额的比重 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 0.22 | 1.25 | 银行承兑汇票保证金、ETC 押金等 |
| 应收票据 | 1.24 | 7.02 | 已背书未终止确认的票据 |
| **合计** | **1.46** | **8.27** | **--** |

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

**（2）资本结构**

**① 所有者权益**

**由于“润禾转债”转股，截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长较多。截至 2026 年 9 月末，由于公司发行“润禾转 02”，所有者权益较 2025 年末有所增长；公司所有者权益结构稳定性较好。**

截至 2025 年末，公司所有者权益 13.39 亿元，较上年末增长 36.86%，主要系“润禾转债”转股所致；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中股本、资本公积和未分配利润分别占 13.45%、40.88%和 38.44%。

截至 2026 年 9 月末，公司所有者权益 14.16 亿元（含少数股东权益 31.51 万元），较上年末增长 5.74%，主要系公司发行“润禾转 02”，计入其他权益工具 0.45 亿元所致；股本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 12.72%、41.49%和 35.51%，其中资本公积占比较上年末有所提升，主要系公司施行股权激励计划发生股份支付费用，计入资本公积；所有者权益结构稳定性较好。

**② 负债**

**截至 2025 年末，由于应付票据下降和“润禾转债”转股，公司负债和全部债务大幅下降。截至 2026 年 9 月末，受应付票据增长和“润禾转 02”发行影响，公司负债和全部债务明显增长，杠杆率处于很低水平，债务负担很轻。**

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 43.48%，主要系应付票据下降和“润禾转债”转股所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。公司负债主要构成见下表。

[2] 固定资产成新率=（平均固定资产净值 ÷ 平均固定资产原值）×100%

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

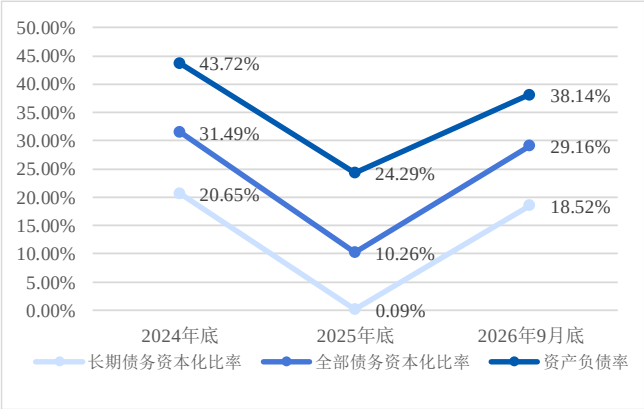
| 项目 | 2024 年末 | | 2025 年末 | | 2026 年 9 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | **4.89** | **64.40** | **4.14** | **96.26** | **5.38** | **61.58** |
| 应付票据 | 1.94 | 39.69 | 1.51 | 36.49 | 2.61 | 48.50 |
| 应付账款 | 0.75 | 15.25 | 0.70 | 17.00 | 0.72 | 13.44 |
| 其他流动负债 | 1.51 | 30.94 | 1.25 | 30.24 | 1.36 | 25.30 |
| **非流动负债** | **2.71** | **35.60** | **0.16** | **3.74** | **3.35** | **38.42** |
| 应付债券 | 2.54 | 93.71 | 0.00 | 0.00 | 3.20 | 95.48 |
| **负债总额** | **7.60** | **100.00** | **4.30** | **100.00** | **8.73** | **100.00** |

注：流动负债和非流动负债项下各科目的占比为各科目占流动负债或非流动负债的比重；流动负债和非流动负债的占比为其占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年三季度财务报表整理

截至 2025 年末，公司应付票据较上年末下降 22.34%，主要系公司当年减少新开立银行承兑汇票，采购端增加采用应收票据背书转让方式结算；公司应付票据全部为银行承兑汇票。截至 2025 年末，公司应付账款较上年末下降 5.85%；应付账款主要由应付工程款（占 9.86%）、应付材料款（占 65.04%）和应付运费等其他（占 25.10%）构成。截至 2025 年末，公司其他流动负债较上年末下降 17.43%，主要系已背书未终止确认的应收票据减少所致。截至 2025 年末，由于“润禾转债”转股以及赎回，应付债券金额降至 0.00 亿元。

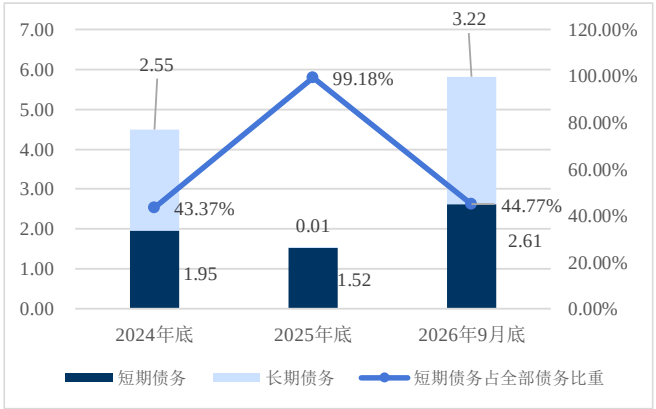
有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 1.53 亿元，较上年末下降 65.97%，主要系“润禾转债”转股所致；长期债务规模很小，仅有少量的租赁负债。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 19.43 个百分点、21.23 个百分点和 20.56 个百分点。

图表 14 • 公司债务指标情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年三季度财务报表整理

图表 15 • 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、2026 年三季度财务报表整理

截至 2026 年 9 月末，公司负债总额 8.73 亿元，较上年末增长 103.18%，公司全部债务 5.83 亿元，较上年末增长 280.75%，主要系应付票据增长和“润禾转 02”发行所致；债务结构方面，短期债务占 44.77%。从债务指标来看，截至 2026 年 9 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较上年末分别上升 13.85 个百分点、18.90 个百分点和 18.43 个百分点。公司债务负担很轻。

**（3）盈利能力**

**2025 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，期间费用率变化不大。2026 年 1—9 月，受原材料价格攀升影响，公司利润总额同比下降幅度较大。**

2025 年，公司实现营业总收入同比增长 6.21%，主要系业务规模扩大所致；公司利润总额 1.39 亿元，同比增长 22.17%，主要系公司毛利润增加所致。2025 年，公司费用总额同比增长 7.83%，主要系销售费用和管理费用投入增加所致。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 47.26%、27.46%、24.74%和 0.54%。其中，销售费用同比增长 15.40%至 1.10 亿元，主要系销售人员薪酬及业务招待费用增加所致；管理费用同比增长 14.99%至 0.64 亿元，主要系股份支付增加所致；研发费用

同比下降 2.48%至 0.57 亿元，变化较小；财务费用同比下降 78.77%至 0.01 亿元，主要系利息支出下降所致。2025 年，公司期间费用率为 16.46%，较上年增加 0.25 个百分点。2025 年，公司其他收益占利润总额的 7.72%，主要来自政府补助和进项税加计扣除；信用减值和资产减值损失合计相当于利润总额的 9.10%，对公司利润有一定影响。盈利指标方面，2025 年，公司 EBITDA 利润率和总资产报酬率均有所上升；由于所有者权益的增加，公司净资产收益率有所下降。与同行业公司相比，公司销售毛利率处于中等水平，净资产收益率、总资产报酬率处于很高水平。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—9 月 |
|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 13.28 | 14.10 | 12.27 |
| 营业成本 | 9.95 | 10.29 | 9.51 |
| 期间费用 | 2.15 | 2.32 | 2.17 |
| 信用减值损失 | -0.04 | -0.06 | -0.05 |
| 资产减值损失 | -0.05 | -0.07 | -0.03 |
| 其他收益 | 0.13 | 0.11 | 0.09 |
| 利润总额 | 1.14 | 1.39 | 0.54 |
| EBITDA 利润率 | 12.36 | 12.92 | -- |
| 总资产报酬率 | 7.36 | 7.99 | -- |
| 净资产收益率 | 9.84 | 8.96 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年三季度财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 2025 年公司盈利指标同行业对比情况（单位：亿元、%）

| 企业简称 | 销售毛利率 | 净资产收益率 | 总资产报酬率 |
|---|---|---|---|
| 德美化工 | 26.74 | 3.39 | 3.57 |
| 雅运股份 | 33.63 | 5.52 | 4.85 |
| 闰土股份 | 19.43 | 6.66 | 7.12 |
| **润禾材料** | **27.04** | **8.96** | **7.99** |

资料来源：公开资料

2026 年 1—9 月，由于公司产能释放以及业务订单增加，公司营业总收入同比增长 19.23%至 12.27 亿元；由于原材料价格上行而公司产品价格上涨相对较小、相关产品出口退税政策调整等原因，公司毛利率降至 22.48%，较上年同期下降 4.32 个百分点，利润总额同比下降 52.44%至 0.54 亿元。未来，由原材料价格上涨、出口退税政策调整造成的成本上涨能否逐步传导至下游尚待进一步观察。

**（4）现金流**

**2025 年，公司经营活动现金流量净额较上年变化不大；由于购买项目建设用地，投资活动现金流量净额由正转负，公司筹资现金流量净额保持净流出。**

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—9 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 9.90 | 9.69 | 8.45 |
| 经营活动现金流出小计 | 9.37 | 9.18 | 7.22 |
| **经营活动现金流量净额** | **0.53** | **0.51** | **1.22** |
| 投资活动现金流入小计 | 13.24 | 11.67 | 5.41 |
| 投资活动现金流出小计 | 12.85 | 12.41 | 7.14 |
| **投资活动现金流量净额** | **0.39** | **-0.74** | **-1.73** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **0.91** | **-0.23** | **-0.51** |
| 筹资活动现金流入小计 | 0.00 | 0.10 | 3.66 |
| 筹资活动现金流出小计 | 0.28 | 0.43 | 0.57 |
| **筹资活动现金流量净额** | **-0.28** | **-0.34** | **3.10** |
| 现金收入比 | 71.07 | 65.50 | 65.48 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司票据回款占比提升，收到银行承兑汇票后，较多直接背书转让用于原材料采购付款，经营活动现金流入和流出规模均有所下降；经营活动现金流量净额变化较小。由于公司经营活动的收支中票据占比较高，现金收入比处于较低水平，2025 年现金收入比有所下降。2025 年，公司投资活动现金流以收回投资收到的现金和投资支付的现金为主，两者规模相差不大，均较上年有所下降；投资活动现金流量净额由正转负，主要系购买高端有机硅新材料项目建设用地所致。2025 年，由于分配股利，公司筹资现金流量净额保持净流出。

2026 年 1－9 月，公司经营活动现金净流入 1.22 亿元，较上年同期增长 147.31%，主要系采用银行承兑汇票进行货款结算增多所致；投资活动现金净流出 1.73 亿元，主要系购买银行理财所致；筹资活动现金净流入 3.10 亿元，主要系公司向不特定对象发行可转换公司债券，收到募集资金所致。

## 2 偿债指标变化

**公司短期、长期偿债指标均表现很好。公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，具备直接融资条件。**

图表 19 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债指标 | 现金短期债务比（倍） | 3.54 | 3.72 | 3.66 |
| | 经营现金流动负债比（%） | 10.75 | 12.41 | -- |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 1.64 | 1.82 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.74 | 0.84 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 11.43 | 71.25 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年三季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年末，公司经营现金流动负债比很高，现金类资产对短期债务的覆盖倍数很高；整体看，短期债务偿债指标有所提升，表现很好。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 为 1.82 亿元，同比增长 11.08%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 21.02%）、利润总额（占 76.18%）构成，利润总额占比高。2025 年，由于利息支出的减少，公司 EBITDA 利息倍数大幅增长，全部债务/EBITDA 明显下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现很好。

截至 2026 年 6 月末，公司及子公司共获银行授信额度 8.30 亿元，已使用 2.24 亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资条件。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项及对外担保事项。

## 3 公司本部财务分析

**截至 2025 年末，公司本部资产总额增长的同时负债规模大幅下降，所有者权益增加较多。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 2025 年末，公司本部资产总额 15.09 亿元，较上年末增长 4.96%，其中货币资金 0.72 亿元；负债总额 2.70 亿元，较上年末下降 49.07%；所有者权益 12.39 亿元，较上年末增长 36.57%，主要系“润禾转债”转股所致；公司本部全部债务 0.95 亿元，其中短期债务为 0.94 亿元；公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 85.34%、62.91%和 92.54%；公司本部资产负债率为 17.91%，全部债务资本化比率 7.11%，债务负担很轻。2025 年，公司本部营业总收入 7.25 亿元，利润总额 1.00 亿元，分别占合并口径的 51.40%和 71.91%；投资收益为 0.42 亿元，对利润贡献较大；经营活动现金流净额为 0.23 亿元，投资和筹资活动现金流均呈净流出状态。

## （五）ESG 方面

**公司注重安全生产和环境保护，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。**

公司在日常生产经营中严格遵守国家法律法规和国家标准，各建设项目均已做环境影响评价并取得批复许可，并按规定申领《排污许可证》，另设有安全环保部门、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；配套建设了完善且达标的废水、废气污染物治理设备设施。公司先后被评为“国家级绿色工厂”“国家级绿色供应链企业”。跟踪期内，联合资信未发现公司因环境问题受到行政处罚。

社会方面，公司在股东、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。2025 年度，公司现金分红金额 5404.09 万元，占 2025 年净利润的 45.05%。公司通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证，同时公司通过了 Bluesign、GOTS、Oeko-tex-100 等产品检测认证，保证产品高质量标准。公司通过有重点、分层次的员工培训和继续教育计划，在企业文化、团队建设、业务技能、产品知识等方面全方位对各级员工进行分类分批培训。2023－2025 年，公司捐赠慈善基金分别为 46.60 万元、49.10 万元和 66.20 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，公司股东会、董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 2025 年末，公司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 20 • 公司存续债券偿还能力指标

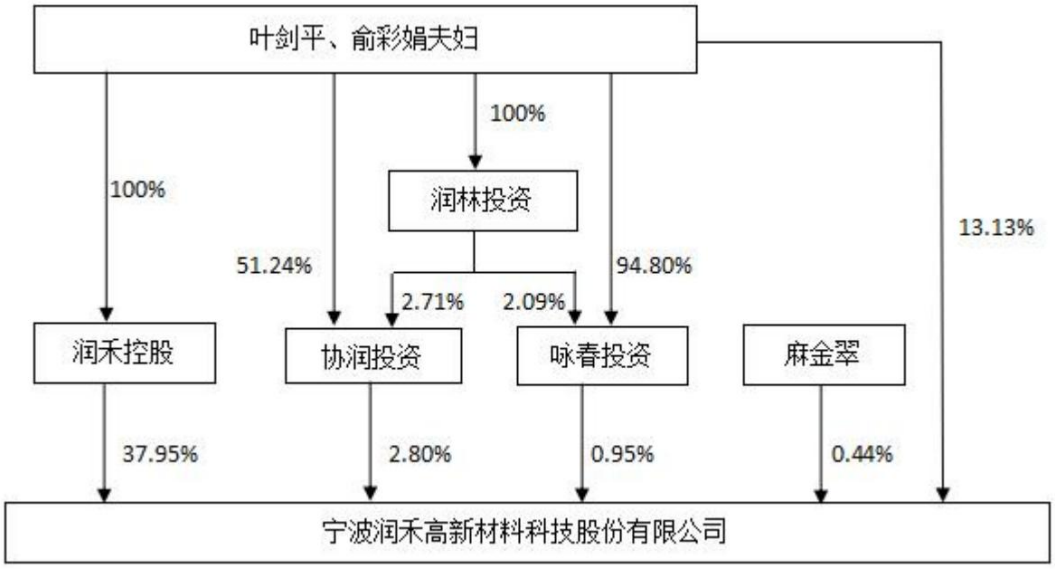
| 项目 | 2025 年 |
|---|---|
| 截至 2026 年 9 月末待偿债券余额（亿元） | 3.70 |
| 经营活动现金流入/待偿债券余额（倍） | 2.62 |
| 经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍） | 0.14 |
| EBITDA/待偿债券余额（倍） | 0.49 |

注：经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

## 八、跟踪评级结论

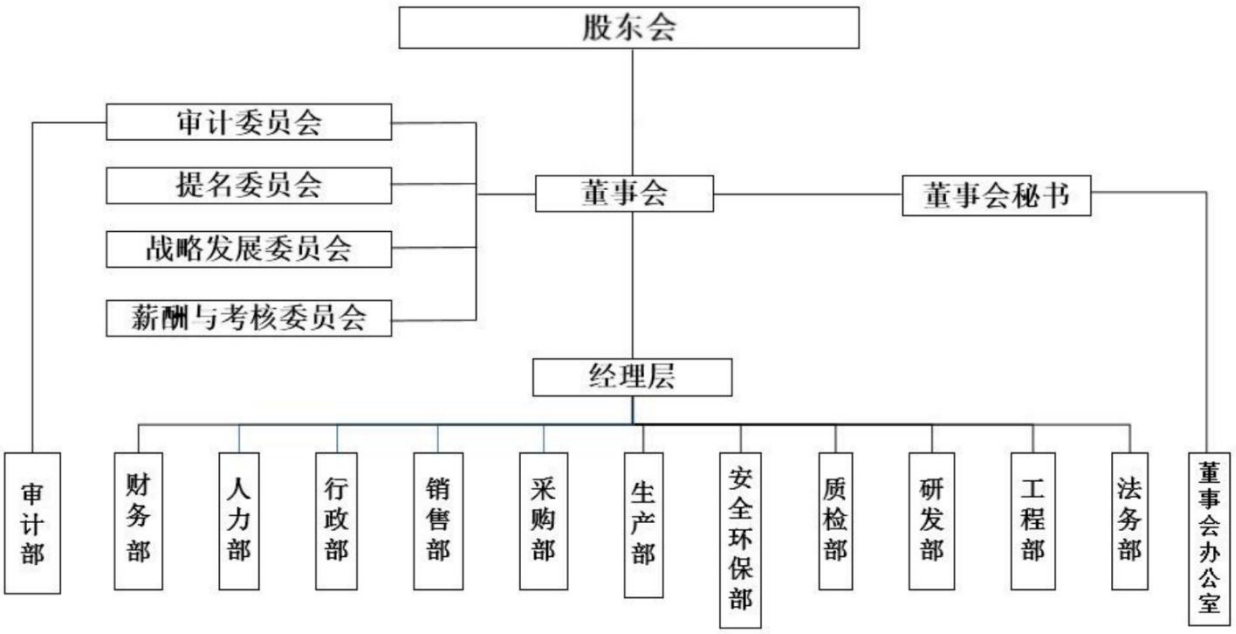
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 $A^+$，维持“润禾转 02”的信用等级为 $A^+$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年末）




资料来源：公开资料

## 附件 1-2　公司组织架构图（截至 2026 年 6 月末）




资料来源：公开资料

## 附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2025 年末）

| 子公司名称 | 注册资本 | 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 | 3000.00 万元 | 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 | 570.00 万元 | 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 | 4500.00 万元 | 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 | 2280.00 万元 | 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 | 500.00 万港币 | 香港 | 香港 | 化工产品销售 | 100.00% | -- | 新设合并 |
| 小禾电子材料（德清）有限公司 | 2000.00 万元 | 德清 | 德清 | 化工产品的研发、生产、销售 | 100.00% | -- | 新设合并 |
| 润禾材料（珠海）有限公司 | 5000.00 万元 | 珠海 | 珠海 | 化工产品的生产、销售 | 100.00% | -- | 新设合并 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项目 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 9 月 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产（亿元） | 6.91 | 5.65 | 9.54 |
| 应收账款（亿元） | 2.95 | 3.66 | 4.52 |
| 其他应收款（合计）（亿元） | 0.12 | 0.14 | 0.05 |
| 存货（亿元） | 1.33 | 1.46 | 1.75 |
| 长期股权投资（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产（合计）（亿元） | 4.23 | 5.32 | 5.07 |
| 在建工程（合计）（亿元） | 0.92 | 0.03 | 0.48 |
| 资产总额（亿元） | 17.38 | 17.68 | 22.88 |
| 实收资本（亿元） | 1.28 | 1.80 | 1.80 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.0032 |
| 所有者权益（亿元） | 9.78 | 13.39 | 14.16 |
| 短期债务（亿元） | 1.95 | 1.52 | 2.61 |
| 长期债务（亿元） | 2.55 | 0.01 | 3.22 |
| 全部债务（亿元） | 4.50 | 1.53 | 5.83 |
| 营业总收入（亿元） | 13.28 | 14.10 | 12.27 |
| 营业成本（亿元） | 9.95 | 10.29 | 9.51 |
| 其他收益（亿元） | 0.13 | 0.11 | 0.09 |
| 利润总额（亿元） | 1.14 | 1.39 | 0.54 |
| EBITDA（亿元） | 1.64 | 1.82 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 9.44 | 9.24 | 8.03 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 9.90 | 9.69 | 8.45 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 0.53 | 0.51 | 1.22 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | 0.39 | -0.74 | -1.73 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -0.28 | -0.34 | 3.10 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 2.49 | 2.42 | -- |
| 存货周转次数（次） | 8.29 | 7.38 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.79 | 0.80 | -- |
| 现金收入比（%） | 71.07 | 65.50 | 65.48 |
| EBITDA 利润率（%） | 12.36 | 12.92 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 7.36 | 7.99 | -- |
| 净资产收益率（%） | 9.84 | 8.96 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 20.65 | 0.09 | 18.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.49 | 10.26 | 29.16 |
| 资产负债率（%） | 43.72 | 24.29 | 38.14 |
| 流动比率（%） | 236.29 | 272.26 | 301.84 |
| 速动比率（%） | 209.21 | 236.90 | 269.27 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.75 | 12.41 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 3.54 | 3.72 | 3.66 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 11.43 | 71.25 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.74 | 0.84 | -- |

注：1. 2024－2025 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据，2026 年三季度财务数据未经审计；2.本报告中部分合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；3. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|
| **财务数据** | | |
| 现金类资产（亿元） | 2.98 | 2.59 |
| 应收账款（亿元） | 2.32 | 3.05 |
| 其他应收款（合计）（亿元） | 3.77 | 3.52 |
| 存货（亿元） | 0.51 | 0.52 |
| 长期股权投资（亿元） | 3.07 | 3.64 |
| 固定资产（合计）（亿元） | 1.38 | 1.41 |
| 在建工程（合计）（亿元） | 0.04 | 0.00 |
| 资产总额（亿元） | 14.38 | 15.09 |
| 实收资本（亿元） | 1.28 | 1.80 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 9.07 | 12.39 |
| 短期债务（亿元） | 1.13 | 0.94 |
| 长期债务（亿元） | 2.55 | 0.01 |
| 全部债务（亿元） | 3.67 | 0.95 |
| 营业总收入（亿元） | 7.13 | 7.25 |
| 营业成本（亿元） | 5.28 | 5.38 |
| 其他收益（亿元） | 0.08 | 0.07 |
| 利润总额（亿元） | 0.97 | 1.00 |
| EBITDA（亿元） | / | / |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 5.11 | 4.65 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 5.16 | 4.94 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 0.26 | 0.23 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -0.16 | -0.04 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | -0.28 | -0.34 |
| **财务指标** | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.92 | 1.70 |
| 存货周转次数（次） | 10.68 | 10.46 |
| 总资产周转次数（次） | 0.51 | 0.49 |
| 现金收入比（%） | 71.61 | 64.21 |
| EBITDA 利润率（%） | / | / |
| 总资产报酬率（%） | 7.73 | 6.78 |
| 净资产收益率（%） | 9.57 | 7.43 |
| 长期债务资本化比率（%） | 21.91 | 0.10 |
| 全部债务资本化比率（%） | 28.82 | 7.11 |
| 资产负债率（%） | 36.91 | 17.91 |
| 流动比率（%） | 352.12 | 366.56 |
| 速动比率（%） | 333.38 | 347.19 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.56 | 8.68 |
| 现金短期债务比（倍） | 2.64 | 2.77 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / |

注：1. 2024－2025 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2.本报告中部分合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；3. “/” 表示未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

## 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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 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） |
| 应收账款周转次数 | 营业总收入/平均应收账款净额 |
| 存货周转次数[3] | 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% |
| 净营业周期 | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数 |
| **盈利指标** | |
| 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% |
| 调整后营业利润率 | （营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用）/营业总收入×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+费用化利息支出）/总资产[4]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| EBITDA 利润率 | EBITDA/营业总收入×100% |
| 调整后 EBITDA 利润率 | 调整后 EBITDA/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% |
| 调整后资产负债率 | （负债总额-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）×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 |
| 调整后 EBITDA 利息倍数 | 调整后 EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/调整后 EBITDA | 全部债务/调整后 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[5] | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 | 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计 |
| 经营活动现金流入/流动负债 | 经营活动现金流入/流动负债合计 |
| 经营活动现金流入/（流动负债-合同负债） | 经营活动现金流入/（流动负债合计-合同负债） |
| 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
调整后 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-非经常性损益
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
存货周转天数=360/存货周转次数
应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

[3] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，存货周转次数=营业成本/（平均存货净额+平均合同资产）
[4] 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业，总资产报酬率=（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×100%
[5] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，速动比率=（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%

## 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 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类 | 含义 |
|---|---|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调 |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调 |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |