

# 信用评级公告

联合〔2022〕9045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<sup>+</sup>，维持“润禾转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二二年九月二十一日

# 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 2022 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁波润禾高新材料科技股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
润禾转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
润禾转债	2.92	2.92	2028/07/20

注：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

评级时间：2022 年 9 月 21 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

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	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：下游需求旺盛，有机硅行业景气度上行，公司经营业绩上升；募投项目实施有助于产业链上下游协同发展，竞争实力将进一步增强				+1
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A <sup>+</sup>

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

## 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”）作为知名的硅油、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。2021 年，受益于公司业务规模扩大及 IPO 募投项目产能释放，公司营业总收入和利润总额均大幅增长，且主要产品产销率保持较高水平，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到上游原材料价格上涨，公司成本控制压力提升、应收账款对公司营运资金形成一定占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“润禾转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司保持较强的综合竞争实力。公司作为知名的硅油、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。
2. 2021 年，公司营业总收入和利润总额均大幅增长，债务负担较轻；且主要产品产销率维持较高水平。2021 年，公司实现营业总收入同比增长 55.12% 至 11.04 亿元；利润总额同比增长 67.50% 至 1.08 亿元。截至 2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.07% 和 28.84%。2021 年，公司有机硅深加工产品和纺织印染助剂产销率分别为 99.00% 和 99.97%，维持较高水平。
3. 2021 年，公司 IPO 募投项目，产能释放；公司可转债募投项目未来建设完成及投产，公司将实现产业链向上游延伸，公司产品原材料自给程度有望提升，竞争力将进一步增强。2021 年，公司 IPO 募投项目“有机硅新材料扩建

分析师：崔濛骁 杨恒

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

项目”达到预定可使用状态，产能有所释放。公司可转债募投项目包括有机硅新材料和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，公司竞争力将进一步增强。

#### 关注

1. **原材料价格上涨，成本控制压力提升。**公司采购的原材料易受国际大宗商品市场行情影响，2021年，公司主要原材料价格上涨，公司成本控制压力提升。
2. **公司应收账款对营运资金形成一定占用。**截至2021年末，公司应收账款规模较大，占流动资产的比重为31.20%，对营运资金形成一定占用。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
现金类资产(亿元)	1.52	2.50	3.08	2.13
资产总额(亿元)	7.18	9.37	11.90	12.28
所有者权益(亿元)	5.63	5.98	6.78	7.16
短期债务(亿元)	0.79	1.79	2.74	3.01
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.02
全部债务(亿元)	0.79	1.79	2.75	3.03
营业总收入(亿元)	6.31	7.12	11.04	6.35
利润总额(亿元)	0.62	0.65	1.08	0.55
EBITDA(亿元)	0.77	0.82	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.04	0.49	1.32	-0.13
营业利润率(%)	26.92	23.77	22.04	21.61
净资产收益率(%)	9.09	9.06	13.73	--
资产负债率(%)	21.60	36.16	43.07	41.67
全部债务资本化比率(%)	12.32	23.03	28.84	29.71
流动比率(%)	259.20	173.91	135.05	142.62
经营现金流动负债比(%)	69.95	14.84	26.32	--
现金短期债务比(倍)	1.92	1.39	1.12	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	96.94	556.25	174.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.03	2.19	2.09	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
资产总额(亿元)	6.25	8.31	10.39	10.12
所有者权益(亿元)	5.00	5.55	6.29	6.34
全部债务(亿元)	0.57	1.43	2.23	2.04
营业总收入(亿元)	4.04	4.33	6.41	3.17
利润总额(亿元)	0.88	0.80	0.94	0.21
资产负债率(%)	19.96	33.21	39.38	37.33
全部债务资本化比率(%)	10.19	20.51	26.17	24.36
流动比率(%)	162.15	141.19	138.65	143.73
经营现金流动负债比(%)	68.69	6.35	-5.44	--

注: 1. 本报告中, 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;  
2. 2022年半年度财务报表未经审计

资料来源: 公司审计报告和 2022年半年度财务报表

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
润禾转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2021/12/29	崔濛骁 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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编号

## 声明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 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 2022 年跟踪评级报告

## 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”或“润禾材料”）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润禾，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《关于核准宁波润禾高新材料科技股份有限公司首次公开发行股票批复》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2022年6月末，公司注册资本和股本均为1.27亿元，浙江润禾控股有限公司（以下简称“润禾控股”）持有公司41.45%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11.49%和2.85%，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51.19%股份，两人通过直接及间接方式合计控制的股份比例为65.53%，为公司实际控制人（持有公司股份无质押）。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构均未发生重大变化。截至2022年6月末，公司合并

范围内子公司合计7家，拥有在职员工552人。

截至2021年末，公司合并资产总额11.90亿元，所有者权益6.78亿元（无少数股东权益）；2021年，公司实现营业总收入11.04亿元，利润总额1.08亿元。

截至2022年6月末，公司合并资产总额12.28亿元，所有者权益7.16亿元（无少数股东权益）；2022年1—6月，公司实现营业总收入6.35亿元，利润总额0.55亿元。

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“润禾转债”，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2022年7月27日到位，扣除各项发行费用（不含税）后，实际募集资金净额为286,525,832.57元。截至本报告出具日，剩余票面总金额为2.92亿元；“润禾转债”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，尚未到第一个转股期。

表1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
润禾转债	2.92	2.92	2022/07/21	6

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多点散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力



适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二

季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技

术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，进口1.35万亿美元；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI 累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI

累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好**

**结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

## 五、行业分析

### 1. 有机硅行业

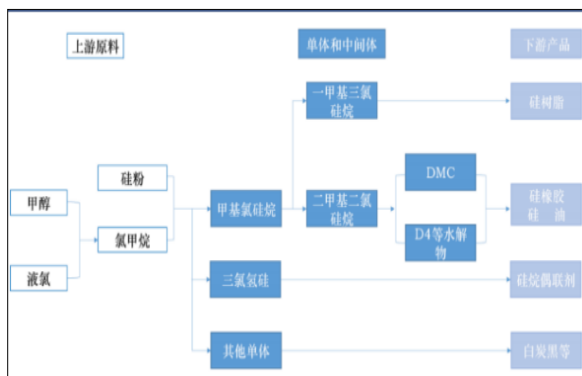
**中国工业硅产能位居全球第一，生产规模大，在政策对落后的有机硅产能逐步限制和淘汰背景下，工业硅产能有所收缩，国内工业硅产能利用率整体不高。2019 年以来，有机硅价格受多重因素影响波动较大，但整体呈现上升趋势。**

作为一种新型的高科技材料，有机硅被广泛应用于电子、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。有机硅上游原料为氯甲烷和工业硅，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1 有机硅产业链



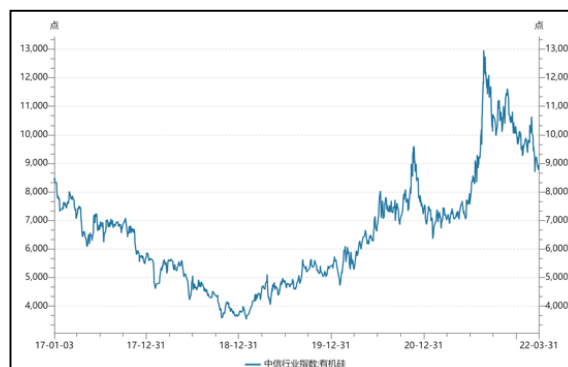
资料来源：公开资料

根据华泰期货相关数据，2021年，全球工业硅产能共632万吨，较2020年减少3%；其中，中国工业硅产能共499万吨，较2020年减少3%，海外工业硅产能为133万吨，2015—2021年期间，全球工业硅产能增长缓慢，绝大部分增长来自于中国产能的扩张。2021年，全球工业硅产量共412万吨，较2020年增加23%，其中，海外工业硅产量91万吨，中国产量约321万吨，占比78%。中国产量占比持续提升，产量占比由67%提升至78%。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。

有机硅单体是制备硅油、硅橡胶、硅树脂以及硅烷偶联剂的原料，由几种基本单体可生产出成千种有机硅产品。其中甲基氯硅烷最重要，其用量占整个单体总量的90%以上，其次是苯基氯硅烷。近年来有机硅产量一直保持稳定增长，2021年有机硅单体产量达306万吨，同比增长15.9%。

价格方面，2018年，有机硅价格达到顶部，2019年全线下跌，2020年上半年受疫情影响，有机硅价格呈下跌趋势，下半年随着经济逐步恢复，有机硅价格大幅上涨，达到近三年高位。2021年以来，有机硅价格先涨后跌。2021年中下旬阶段，能耗双控政策下，能源消费趋紧，同期原材料价格大涨，有机硅成本压力加大，期间下游需求表现良好，有机硅开启暴涨行情。10月，下游开工降负，需求减弱，山东大厂连续大幅下调有机硅DMC出厂价格，原料支撑也逐步松动。整体看，2019年以来，有机硅价格受多重因素影响波动较大，但整体呈现上升趋势。

图2 2018年以来有机硅行业指数



资料来源：Wind

有机硅行业下游为有机硅深加工产业，对有机硅整体需求较为旺盛，且保持快速增长。从需求端看，近十年来，中国的有机硅产品需求较为旺盛，需求量保持了快速增长。根据SAGSI统计数据，2019年，中国聚硅氧烷表观消费量（包含产量+净进口）达109万吨，同比增长4.81%。经初步核算，2021年中国聚硅氧烷表观消费量为120万吨，同比增长4.17%。

由于有机硅材料拥有优异的耐高温、耐压缩、耐辐射等优异性能，建筑、电子电器、纺织、个人护理等仍将是有机硅材料的主要应用领域；光伏、新能源等节能环保产业对有机硅材料的市场需求将保持中高速增长；超高压和特高压电网建设、3D打印、智能可穿戴设备及其他新兴领域将是有机硅材料未来的市场增长点和突破点之一；此外有机硅材料对国家重大工程具有不可替代性，主要为高可靠性、高稳定性、高

性能的特种有机硅材料，技术要求高，未来发展前景广阔。

## 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，产业链下游行业为纺织行业和印染行业。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。**

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化集约化发展的特点，且受 2021 年整体经济环境影响，纺织印染助剂行业也面临严峻挑战。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。

### (1) 行业供需情况

**近年来，随着中国印染助剂行业产能不断扩张，供不应求的状态明显改善；2021 年，下游印染行业仍保持较好的增长态势，纺织印染助剂需求将保持平稳。**

供给端来看，产能方面，据中国染料工业协会纺织印染助剂专业委员会统计，2002 年至 2020 年，中国纺织印染助剂产能从 30 万吨左右增长至 250 万吨左右，复合年增长率达 11% 左右。产量方面，近年来，中国印染助剂产量持续增长，但整体增速放缓，2020 年产量约 245 万吨。虽然中国纺织印染助剂产能、产量持续增长，但产品种类较少，国内企业在技术创新、丰富品类方面仍需加强。

需求端来看，纺织印染助剂需求主要来自纺织、印染行业，根据国家统计局数据，2021 年，印染行业规模以上企业印染布产量 605.81 亿米，同比增长 11.76%，两年平均增长 6.15%，两年平均增速连续 4 个月走高。2021 年，中国印染行业面临的发展环境错综复杂，疫情、汛情、限电限产、原材料价格高涨等多重因素叠加，印染企业生产受到一定影响。但在消费市场逐步回暖、终端需求持续复苏的带动下，印染行业保持良好增长态势，且个性化、定制化的需求促进国内对纺织印染的需求将进一步增长；中国印染助剂行业消费量将继续保持平稳。

### (2) 竞争格局

**印染助剂行业市场分散，整体水平较低，行业竞争较为激烈，在产业转移和环保政策的影响下，行业集中度有望逐步提升。**

中国纺织印染助剂生产企业主要为民营企业及部分合资企业，生产者规模普遍较小，印染助剂生产厂商中规模较大上市公司主要为传化智联股份有限公司、广东德美精细化工集团股份有限公司等，竞争较为激烈。印染助剂企业重点布局在浙江、江苏、山东等地。随着东南亚纺织服装业的崛起，以及国内环保压力的加大，国内规模小、管理不规范、技术创新能力差的民营企业面临较大的淘汰压力，在行业整合中，集中度有望逐步提升。

### (3) 未来发展

**未来，纺织印染助剂产品将向绿色化、高附加值方向发展，印染助剂行业逐步由传统的粗放型、劳动密集型向技术型、资金密集型转变。**

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、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和股本均为 1.27 亿元，润禾控股持有公司 41.45% 的股份，为公司控股股东。叶剑平、俞彩娟夫妇通过直接及间接方式合计控制公司 65.53% 的股份，为公司实际控制人（所持公司股权无质押）。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司作为知名的硅油、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术积累，综合竞争实力较强。**

2021 年，公司作为知名的硅油、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术积累，综合竞争实力较强。

技术创新及研发是公司最具核心竞争力的优势，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、东华大学等专业院校开展了广泛深入的产学研合作；设立“润禾”奖学金并在公司设立了研究生创新基地及大学生实习基地，公司设立省级博士后科研工作站。专利取得方面，截至 2022 年 6 月末，公司拥有有效专利权 40 项，正在申请的专利权 17 项。研发投入方面，公司研发投入持续增长。此外，公司围绕有机硅深加工产品以及纺织印染助剂产品进行创新研发、转型升级，公司重点对电子信息用高导热硅凝胶、个护用挥发性硅油、有机硅压敏胶、胶粘剂类产品进行优化、升级与推广，目前大部分产品已取得市场认可。同时，公司紧密围绕市场趋势与客户潜在需求对前处理染色助剂、防水剂等系列产品

进行研发、升级，增加了纺织化学品产品系列。

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，在国内市场，公司已通过 ISO9001 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证，公司商标先后被认定为“宁波名牌产品”“浙江省著名商标”和“中国驰名商标”等。在国际市场，截至 2021 年末，公司产品已获得 Bluesign、ZDHC、GOTS、Oeko-tex-100 等认证，取得了 SGS、Intertek 等相关产品的检测报告；同时，公司取得了印度、土耳其、新西兰、墨西哥、巴基斯坦、肯尼亚、美国和阿根廷等国家和地区的注册商标证书。公司在国内和国际市场均具备一定的品牌影响力。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913330226725159588E），截至 2022 年 9 月 1 日，公司无关注类和不良类贷款信息。公司过往债务履约情况良好。

截至本报告日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生部分变化。公司主要管理制度未发生变化。**

娄秀萃女士于 2021 年 9 月 10 日离任公司监事职务，选举吴行钢先生为公司监事。朱建华先生于 2022 年 6 月 10 日因任期届满辞去公司董事、副总经理职务，不再担任公司其他职务，选举许银根先生为公司董事；独立董事郑曙光先生、独立董事杨晓勇先生于 2022 年 6 月 10 日均因任期届满辞去公司独立董事职务及董事会各专门委员会职务，不再担任公司其他职务，选举曹先军先生和陈能达先生为独立董事。易有彬先生于 2022 年 6 月 13 日因任期届满辞去公司副总经理职务，聘任李勉先生为公司副总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，受益于公司业务规模扩大及部分项目产能释放，公司营业总收入和利润总额均同比大幅增长，毛利率稳定。

2021年，受益于公司业务规模扩大及部分项目产能释放，公司实现营业总收入11.04亿元，同比增长55.12%；营业成本8.55亿元，同比增长58.64%；利润总额1.08亿元，同比增长67.50%。营业利润率为22.04%，同比下降1.74个百分点，相对稳定。

从收入构成情况来看，2021年，公司主营业务仍为有机硅应用材料和印染助剂的研发、

生产、销售与应用服务，产品包括有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品。2021年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为98.50%，主营业务突出。2021年，公司有机硅深加工产品销售收入较上年增长52.06%，主要系公司有机硅深加工产品订单增加，且“有机硅新材料扩建项目”达到预定可使用状态，产能释放所致；占营业总收入的比重较上年下降1.23个百分点。2021年，公司纺织印染助剂产品销售收入较上年增长55.88%，主要系公司价格及销量均增长所致；占营业总收入的比重较上年上升0.26个百分点。公司其他收入主要为原辅材料出售及厂房租赁业务，规模较小，对公司营业总收入影响不大。

表3 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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	4.31	68.32	21.84	4.36	61.30	20.60	6.63	60.07	21.07
纺织印染助剂产品	1.98	31.35	40.28	2.72	38.17	30.10	4.24	38.43	24.86
其他	0.02	0.33	17.65	0.04	0.53	17.55	0.17	1.50	24.20
合计	6.31	100.00	27.60	7.12	100.00	24.22	11.04	100.00	22.50

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；公司其他业务主要为房屋租赁业务，资料来源：公司财务报告

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比下降1.72个百分点，变化不大。具体来看，2021年，公司有机硅深加工产品毛利率同比上升0.47个百分点，变化不大；纺织印染助剂产品毛利率同比下降5.24个百分点，主要系原材料成本增加及产品结构化差异所致。

2022年1-6月，随着公司项目产能释放及业务订单增长，公司实现营业总收入6.35亿元，同比增长26.00%；实现利润总额0.55亿元，同比增长20.35%。

### 2. 原材料采购

2021年，公司主要原材料采购模式和结算方式均未发生变化，公司主要原材料采购金额和采购均价均有所增长，成本控制压力较大；供应商集中度有所上升，且处于较高水平。

2021年，公司主要采购模式、采购流程、采购制度等均未发生变化；公司产品主要原材料

仍为DMC、MM、聚醚和MHM等；公司仍根据销售情况确定生产计划，并根据生产计划采购相应原材料，若公司预计主要原材料价格上涨时采用储备部分原材料的措施，以降低成本；若原材料波动趋势不明显或呈下降态势时，则采用增加采购频率、减小单次采购规模、合理库存管控的策略。

采购金额方面，2021年，公司主要原材料的采购总金额同比均有所增长，主要系业务订单增长、原材料价格上涨所致。采购价格方面，受原材料市场行情影响，2021年，公司采购的原材料价格均同比上涨。

表4 2019-2021年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/千克、万元）

原材料	项目	2019年	2020年	2021年
DMC	采购量	12780.14	15368.30	16029.28
	采购均价	16.05	15.92	25.76
	采购金额	20512.12	24466.34	41291.43



MM	采购量	1056.23	1538.06	1731.85
	采购均价	34.59	24.91	33.07
	采购金额	3653.51	3831.30	5727.24
聚醚	采购量	909.01	1677.99	2035.41
	采购均价	11.21	11.11	12.21
	采购金额	1019.00	1864.25	2485.24
MHM	采购量	144.96	203.09	209.13
	采购均价	63.45	115.23	144.06
	采购金额	919.76	2340.15	3012.70

注：本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021年，公司向前五大供应商采购金额为3.89亿元，占年度采购总额的比例为45.10%，采购集中度同比上升7.78个百分点，集中度水平较高。

表5 2019-2021公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购金额	占当期采购总额比例
2019年	供应商1	9827.51	22.48
	供应商2	2523.52	5.77
	供应商3	2427.43	5.55
	供应商4	1798.26	4.12
	供应商5	1583.53	3.62
	合计	18160.25	41.54
2020年	供应商1	7006.23	13.51
	供应商2	4532.35	8.74
	供应商3	2878.50	5.55
	供应商4	2715.40	5.23
	供应商5	2225.52	4.29
	合计	19358.00	37.32
2021年	供应商1	13038.72	15.11
	供应商2	8604.21	9.97
	供应商3	7439.91	8.62
	供应商4	5752.54	6.67
	供应商5	4077.27	4.73
	合计	38912.64	45.10

资料来源：公司年报

### 3. 有机硅深加工产品的生产与销售

#### (1) 生产

2021年，公司有机硅深加工产品生产模式未发生变化，产能和产量均有所提升，产能利用率整体仍处于较高水平。

成本构成方面，2021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，其他成本分别为人工费用以及制造费用等。

公司生产模式未发生变化，仍为“以销定产”的业务模式；对于有定制要求的品种，需经技术部门组织评审后，再由生产部组织生产。

产能方面，2021年，受益于公司IPO募投项目“有机硅新材料扩建项目”达到预定可使用状态，产能释放，公司有机硅深加工产品产能提升31.67%至3.95万吨/年。其中，包含自用中间产品产能。

产量方面，2021年，公司有机硅深加工产品产量增长10.17%；有机硅深加工产品产能利用率下降13.70个百分点，但整体仍处于较高水平。

表6 2019-2021年公司有机硅深加工产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品名称	项目	2019年	2020年	2021年
有机硅深加工产品	产能	3.00	3.00	3.95
	产量	1.75	1.77	1.95
	产能利用率	90.10	94.53	80.83

注：产量不含自用，产能和产能利用率含自用资料来源：公司提供

#### (2) 销售

2021年，公司有机硅深加工产品的销售模式、销售定价方式及结算方式等均未发生变化，销量有所增长，产销率维持在较高水平且销售集中度不高。公司给予客户一定的账期，对资金形成一定占用。

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。销售定价方面，公司仍采用成本加成和市场行情相结合的定价模式。

销售价格方面，2021年，受原材料价格上涨影响，公司销售均价同比上涨35.30%。

销量方面，有机硅深加工产品部分用于对外销售，部分中间产品自用，2021年，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12.57%。2021年，公司有机硅深加工产品产销率维持稳定，且处于较高水平。



表7 2019-2021年公司有机硅深加工产品销售情况(单位:万吨、元/千克、%)

产品名称	项目	2019年	2020年	2021年
有机硅深加工产品	对外销量	1.74	1.75	1.97
	销售均价	21.58	24.90	33.69
	产销率	99.66	99.31	99.00

注:对外销量和产销率均不含自用  
资料来源:公司提供

结算方式仍为公司与国内客户主要采用电汇和银行承兑汇票方式,给予国内客户的账期分中间商与终端商两种情形,一般公司给予中间商30~60天账期,给予终端商60~90天账期。国外的结算方式主要包括信用证(L/C)、电汇(T/T)和托收(D/P)等,结算货币主要为美元,给予国外客户的账期一般是60~90天。

销售集中度方面,2021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上升0.57个百分点,但集中度不高。

表8 2018-2020年公司有机硅深加工产品前五大客户情况(单位:万元、%)

时间	客户名称	销售金额	占当期销售总额比例	是否存在关联关系
2019年	客户一	811.26	2.22	否
	客户二	799.63	2.19	否
	客户三	769.32	2.11	否
	客户四	719.03	1.97	否
	客户五	709.96	1.94	否
	合计	3809.20	10.43	--
2020年	客户一	1068.98	2.46	否
	客户二	1060.25	2.44	否
	客户三	998.10	2.30	否
	客户四	802.48	1.85	否
	客户五	794.91	1.83	否
	合计	4724.72	10.88	--
2021年	客户一	1912.70	2.88	否
	客户二	1525.29	2.30	否
	客户三	1450.73	2.19	否
	客户四	1369.67	2.07	否
	客户五	1331.35	2.01	否
	合计	7589.74	11.45	否

资料来源:公司提供

#### 4. 纺织印染助剂产品生产和销售

##### (1) 生产

2021年,公司纺织印染助剂产品产能提升,产量有所增长,产能利用率保持较高水平。

公司纺织印染助剂产品生产模式、结算方式均未发生变化。该板块仍为“以销定产”的生产模式。

产能方面,2021年,随着公司产能优化及进一步释放,公司纺织印染助剂产品产能提升48.39%。其中,涵盖自用中间产品产能。

产量方面,2021年,随着公司业务规模扩张,公司纺织印染助剂产品产量增长5.69%。2021年,公司产能利用率下降31.38个百分点,但纺织印染助剂产品产能利用率仍保持较高水平。

表9 2019-2021年公司纺织印染助剂产品生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

项目	2019年	2020年	2021年	
纺织印染助剂产品	产能	3.10	3.10	4.60
	产量	1.76	2.46	2.60
	产能利用率	86.65	118.40	87.02

注:产量统计口径不含中间产品的产量,产能和产能利用率的统计口径均含中间产品

资料来源:公司提供

##### (2) 销售

2021年,公司纺织印染助剂产品量价齐升,产销率保持在较高水平,销售集中度较高。

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,纺织印染助剂产品下游客户主要为印染厂、化工厂和部分贸易商。销售定价方面,公司采用成本加成和市场行情相结合的定价模式。

销售价格方面,2021年,受原材料价格上涨,公司纺织印染助剂产品对外销售均价增长46.85%至1.63万元/吨。产品销量方面,2021年,公司纺织印染助剂产品销量增长6.12%;纺织印染助剂产品产销率稳定,仍处于较高水平。

表10 2019-2021年公司纺织印染助剂产品销售情况(单位:万吨、万元/吨、%)

产品名称	项目	2019年	2020年	2021年
纺织印染助剂产品	对外销量	1.81	2.45	2.60
	销售均价	1.02	1.11	1.63
	产销率	101.59	99.96	99.97

注:对外销量和产销率均不含自用品口径统计  
资料来源:公司提供

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。

销售集中度方面，2021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2.85个百分点，且集中度较低。

表 11 2019 - 2021 公司纺织印染助剂产品前五大客户情况 (单位: 万元、%)

时间	客户名称	销售金额	占当期销售总额比例	是否存在关联关系
2019 年	客户一	869.96	3.27	否
	客户二	706.70	2.66	否
	客户三	692.69	2.61	否
	客户四	685.56	2.58	否
	客户五	625.13	2.35	否
	合计	3580.05	13.47	--
2020 年	客户一	708.37	2.56	否
	客户二	685.43	2.48	否
	客户三	590.88	2.13	否
	客户四	589.41	2.13	否
	客户五	584.34	2.11	否
	合计	3158.43	11.41	--
2021 年	客户一	1090.28	2.57	否
	客户二	765.83	1.81	否
	客户三	727.81	1.72	否

表 12 截至 2022 年 6 月末公司重点在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计总投资金额	截至 2022 年 6 月末已投资金额	投资计划			预计完工时间	资金来源
			2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年		
年产 35kt/a 有机硅新材料项目 (一期)	26780.00*	12208.27	2500.00	6000.00	6071.73	2024 年	募集资金、自有资金
研究院研发中心项目	7408.57	6364.21	1044.36	--	--	2022 年 9 月	自有资金
合计	34188.57	18572.48	3544.36	6000.00	6071.73		

注: 表 12 中的年产 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  
数据来源: 公司提供

## 7. 未来发展

**公司发展战略目标明确, 符合公司经营发展需求。**

未来, 公司将继续关注国家有机硅行业政策与趋势, 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, 扩大公司在有

客户四	543.08	1.28	否
客户五	504.52	1.19	否
合计	3631.51	8.56	--

资料来源: 公司提供

## 5. 经营效率

**2021 年, 公司经营效率有所提升。**

2021 年, 公司销售债权周转次数由上年的 2.65 次上升至 2.82 次; 存货周转次数由上年的 8.16 次上升至 10.08 次; 总资产周转次数由上年的 0.86 上升至 1.04 次。

## 6. 在建项目

公司在建项目资金来源为公司自有资金和本次可转债募集资金, 公司资本支出压力尚可。在建项目“年产 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 2022 年 6 月末, 公司主要在建项目预计投资金额 3.42 亿元, 已投资金额共计 1.86 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。

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, 打造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, 力争成为有机硅细分领域的领导者。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2021年度财务报告经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留的审计意见。2022年半年度财务报表未经审计。公司采用最新会计准则编制报表。

截至2021年末,公司纳入合并范围子公司共7家,较上年增加2家,减少1家。截至2022年6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。

截至2021年末,公司合并资产总额11.90亿元,所有者权益6.78亿元(无少数股东权益);2021年,公司实现营业总收入11.04亿元,利润

总额1.08亿元。

截至2022年6月末,公司合并资产总额12.28亿元,所有者权益7.16亿元(无少数股东权益);2022年1-6月,公司实现营业总收入6.35亿元,利润总额0.55亿元。

### 2. 资产质量

**截至2021年末,公司资产规模有所增长,应收账款对营运资金存在一定占用,公司资产存在一定受限。**

截至2021年末,公司合并资产总额,较上年末增长27.00%,主要系非流动资产增加所致。其中,流动资产占56.82%,非流动资产占43.18%,资产结构较上年末变化不大。

表 13 2019 - 2021 年末及 2022 年 6 月末公司资产主要构成

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>3.87</b>	<b>53.88</b>	<b>5.69</b>	<b>60.75</b>	<b>6.76</b>	<b>56.82</b>	<b>7.02</b>	<b>57.16</b>
货币资金	1.33	34.49	1.20	21.00	1.27	18.77	1.02	14.48
应收票据	0.19	4.87	1.30	22.84	1.89	27.94	1.39	19.81
应收账款	1.53	39.63	1.95	34.28	2.11	31.20	2.80	39.88
存货	0.53	13.72	0.79	13.89	0.91	13.39	1.28	18.24
<b>非流动资产</b>	<b>3.31</b>	<b>46.12</b>	<b>3.68</b>	<b>39.25</b>	<b>5.14</b>	<b>43.18</b>	<b>5.26</b>	<b>42.84</b>
固定资产	1.43	43.36	2.22	60.43	2.63	51.15	2.59	49.18
在建工程	1.06	31.90	0.61	16.71	1.79	34.92	2.00	37.99
无形资产	0.52	15.67	0.51	13.90	0.50	9.70	0.50	9.43
<b>资产总额</b>	<b>7.18</b>	<b>100.00</b>	<b>9.37</b>	<b>100.00</b>	<b>11.90</b>	<b>100.00</b>	<b>12.28</b>	<b>100.00</b>

注:占比=流动资产科目/流动资产,非流动资产科目/非流动资产  
数据来源:公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2021年末,流动资产较上年末增长18.79%,主要系应收票据增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。

截至2021年末,公司货币资金较上年末增长6.21%,主要系公司业务规模扩大及融资规模增加所致。货币资金中有0.35亿元受限资金,受限比例为27.37%,主要为银行承兑汇票保证金、远期结售汇保证金、ETC押金等,受限比例较高。

截至2021年末,公司应收票据较上年末增长45.36%,主要系公司以票据方式结算增加所致。

截至2021年末,公司应收账款账面价值较上年末增长8.15%,主要系应收货款增加所致。从账面余额来看,应收账款账龄以一年以内的为主(占97.16%),累计计提坏账0.15亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为0.23亿元,占比为10.27%,集中度不高。

截至2021年末,公司存货账面价值较上年末增长14.48%,主要系公司业务规模扩大,库存商品增加所致。存货主要由原材料(占31.88%)、库存商品(占49.07%)和发出商品(占14.63%)构成,公司累计计提跌价准备164.08万元,计提比例为1.78%。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末增长39.71%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年末，公司固定资产较上年末增长18.26%，主要系在建工程转为固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占64.33%）和机器设备（占33.51%）构成，累计计提折旧0.84亿元；固定资产成新率76.32%，成新率尚可。

截至2021年末，公司在建工程较上年末增长191.98%，主要系2021年年产35kt/a有机硅新材料项目（一期）以及研究院研发中心项目新增投入金额所致。在建工程主要包括年产35kt/a有机硅新材料项目（一期）、研究院研发中心项目及数字化车间改造项目等，2021年，公司未对在建工程计提跌价准备。

截至2021年末，公司无形资产较上年末下降2.44%，较上年末变化不大。公司无形资产主要为土地使用权（占95.00%），截至2021年末，公司无形资产累计摊销835.93万元，未对其计提减值准备。

截至2021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。

表14 截至2021年末公司受限资产情况(单位:万元、%)

项目	金额	受限原因	占资产总额比例
货币资金	3474.09	银行承兑汇票保证金、远期结售汇保证金、ETC押金	2.92
应收票据	15871.34	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	13.33
固定资产	1168.58	抵押	0.98

表15 2019-2021年末及2022年6月末公司负债主要构成

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动负债</b>	<b>1.49</b>	<b>96.23</b>	<b>3.27</b>	<b>96.60</b>	<b>5.01</b>	<b>97.69</b>	<b>4.92</b>	<b>96.19</b>
短期借款	0.20	13.43	0.00	0.00	0.31	6.09	0.37	7.50
应付票据	0.59	39.57	1.79	54.68	2.42	48.38	2.62	53.30
应付账款	0.35	23.79	0.35	10.68	0.48	9.66	0.49	9.99
应付职工薪酬	0.17	11.73	0.21	6.29	0.41	8.18	0.27	5.46

无形资产	385.94	抵押	0.32
应收款项融资	855	质押用于开具银行承兑汇票	0.72
<b>合计</b>	<b>21754.95</b>	<b>--</b>	<b>18.28</b>

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年6月末，公司合并资产总额12.28亿元，较上年末增长3.19%，变化不大。其中，流动资产占57.16%，非流动资产占42.84%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

**截至2021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。**

截至2021年末，公司所有者权益6.78亿元，较上年末增长13.26%，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18.73%、32.56%和39.31%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年6月末，公司所有者权益7.16亿元，较上年末增长5.73%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益结构较上年末变化不大，所有者权益结构稳定性较好。

(2) 负债

**截至2021年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司债务规模增长，但债务负担仍较轻。**

截至2021年末，公司负债总额较上年末增长51.26%，主要系流动负债大幅增加所致。其中，流动负债占97.69%，非流动负债占2.31%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。



其他流动负债	0.00	0.00	0.75	22.94	1.11	22.09	0.93	18.97
<b>非流动负债</b>	<b>0.06</b>	<b>3.77</b>	<b>0.12</b>	<b>3.40</b>	<b>0.12</b>	<b>2.31</b>	<b>0.20</b>	<b>3.81</b>
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	7.94	0.02	10.72
递延收益	0.06	100.00	0.11	99.05	0.11	91.16	0.17	89.28
<b>负债总额</b>	<b>1.55</b>	<b>100.00</b>	<b>3.39</b>	<b>100.00</b>	<b>5.13</b>	<b>100.00</b>	<b>5.12</b>	<b>100.00</b>

注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末增长52.98%，主要系其他流动负债和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应付职工薪酬和其他流动负债构成。

截至2020年末，公司无短期借款。截至2021年末，公司短期借款0.31亿元。公司短期借款主要为信用借款（占64.92%）和已贴现未到期票据（占34.40%）。

截至2021年末，公司应付票据较上年末增长35.37%，主要系公司以票据方式支付货款增加所致。

截至2021年末，公司应付账款较上年末增长38.29%，主要系公司应付工程款等增加所致。应付账款主要由应付材料款（占27.38%）、应付工程款（占46.86%）和应付运费等其他（占25.76%）构成。

截至2021年末，公司应付职工薪酬较上年末增长98.75%，主要系公司支付员工工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至2021年末，公司其他流动负债较上年末增长47.29%，主要系已背书未终止确认的应收票据增加所致。公司的其他流动负债主要为已背书未终止确认的应收票据（占99.14%）。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末增长2.72%，较上年末变化不大。公司非流动负债主要为递延收益（占91.16%）。

公司执行新租赁准则，截至2021年末，公司租赁负债0.01亿元。

截至2021年末，公司递延收益较上年末下降5.46%，主要系政府补助减少所致。

截至2021年末，公司全部债务2.75亿元，较上年末增长53.41%，主要系应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占99.66%，长期债务

占0.34%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021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分别为43.07%、28.84%和0.14%，较上年末分别提高6.91个百分点、5.81个百分点和0.14个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至2022年6月末，公司全部债务3.03亿元，较上年末增长10.26%，主要系应付票据等短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占99.31%，长期债务占0.69%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年6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41.67%、29.71%和0.29%，较上年末分别下降1.40个百分点、提高0.87个百分点和提高0.15个百分点。债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，盈利能力有所增强。**

公司营业总收入及利润总额分析参考第八部分经营分析。

费用方面，2021年，公司费用总额同比增长40.70%，主要系管理费用、财务费用及研发费用均增长所致。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41.81%、30.22%、26.15%和1.82%，以管理费用为主。其中，销售费用为0.59亿元，同比增长36.06%，主要系销售人员薪酬增加所致；管理费用为0.43亿元，同比增长39.70%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为0.37亿元，同比增长45.16%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为0.03亿元，同比增长161.74%，主要系公司融资规模增加所致。2021年，公司期



间费用率<sup>1</sup>为 12.85%，同比下降 1.32 个百分点。

非经营性损益方面，2021 年，公司投资收益、其他收益和资产减值等非经常性损益规模较小，对公司利润水平影响不大。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	6.31	7.12	11.04	6.35
营业成本（亿元）	4.57	5.39	8.55	4.95
费用总额（亿元）	1.06	1.01	1.42	0.79
利润总额（亿元）	0.62	0.65	1.08	0.55
营业利润率（%）	26.92	23.77	22.04	21.61
总资本收益率（%）	8.10	6.99	9.85	--
净资产收益率（%）	9.09	9.06	13.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.86 个百分点和 4.67 个百分点。公司各盈利指标有所上升。

2022 年 1—6 月，随着公司业务规模的扩大，公司实现营业总收入 6.35 亿元，同比增长 26.00%；实现利润总额 0.55 亿元，同比增长 20.35%

## 5. 现金流

**2021 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且规模有所扩大，收入实现质量有所提升；投资活动现金净流出规模大幅增加；筹资活动现金流转为净流入。**

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	4.56	4.74	8.64	4.76
经营活动现金流出小计	3.52	4.26	7.33	4.89
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.04</b>	<b>0.49</b>	<b>1.32</b>	<b>-0.13</b>
投资活动现金流入小计	1.26	0.03	0.03	-0.01
投资活动现金流出小计	0.93	0.45	1.33	0.22
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>0.33</b>	<b>-0.41</b>	<b>-1.29</b>	<b>-0.22</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>1.38</b>	<b>0.07</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.36</b>
筹资活动现金流入小计	0.32	0.00	0.25	0.45
筹资活动现金流出小计	1.01	0.41	0.23	0.51
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.69</b>	<b>-0.41</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.06</b>
现金收入比	69.41	64.04	75.72	70.44

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

<sup>1</sup>期间费用率=费用总额/营业总收入\*100%

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 82.21%，主要系公司业务收入增加所致；经营活动现金流出同比增长 72.05%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上，2021 年，公司经营活动现金保持净流入，且净流入规模有所扩大。2021 年，公司现金收入比同比提高 11.68 个百分点。由于公司经营活动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，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 1.30%，变化不大；投资活动现金流出同比增长 197.15%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。综上，2021 年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为正，公司经营活动获现规模可以覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司无筹资活动现金流入，2021 年，公司筹资活动现金流入量为 0.25 亿元，全部为借款取得的现金；2021 年，公司筹资活动现金流出同比下降 44.15%，主要系公司偿还债务减少所致。综上，2021 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金净流出 0.13 亿元；投资活动现金净流出 0.22 亿元；筹资活动现金净流出 0.06 亿元。

## 6. 偿债指标

**截至 2021 年末，公司短期、长期偿债指标均表现良好，债务负担较轻。**

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	173.91	135.05
	速动比率（%）	149.75	116.97
	经营现金/流动负债（%）	14.84	26.32
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.48
	现金类资产/短期债务（倍）	1.39	1.12

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	0.82	1.31
	全部债务/EBITDA (倍)	2.19	2.09
	经营现金/全部债务 (倍)	0.27	0.48
	EBITDA/利息支出 (倍)	556.25	174.29
	经营现金/利息支出 (倍)	330.11	175.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年末，公司流动比率与速动比率均同比有所下降；经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均同比上升。截至2021年末，公司现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长59.76%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占15.90%）、利润总额（占82.43%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数有所下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务有所上升，经营现金对全部债务的保障程度较高；经营现金/利息支出有所下降，但经营现金对利息支出的保障程度很高。

截至2022年6月末，公司及子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度14.76亿元，其中未使用额度为12.43亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年6月末，公司无对控股子公司之外的对外担保。

截至2022年6月末，公司及其合并范围内子公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

## 7. 母公司财务分析

**截至2021年末，母公司资产和负债规模均有所增长，债务负担较轻，所有者权益稳定性较好。母公司承载部分经营业务，投资收益对利润贡献较大。**

截至2021年末，母公司资产总额10.39亿元，较上年末增长24.90%，主要系应收票据和其他应收款增加所致。其中，流动资产（占54.18%），

非流动资产4.76亿元（占45.82%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.73%）、应收票据（占26.57%）、应收账款（占34.20%）、其他应收款（占20.92%）和存货（占7.09%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占61.67%）、固定资产（占29.47%）和无形资产（占5.01%）构成。截至2021年末，母公司货币资金为0.38亿元。

截至2021年末，母公司负债总额4.09亿元，较上年末增长48.13%。其中，流动负债4.06亿元（占99.21%），非流动负债0.03亿元（占0.79%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占7.52%）、应付票据（占47.17%）、其他应付款（占17.32%）、其他流动负债（占15.79%）、应付职工薪酬（占5.39%）和其他流动负债（占15.79%）构成；非流动负债主要由递延收益（占73.75%）和租赁负债（占25.90%）构成。截至2021年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.38%和26.17%，母公司债务负担较轻。截至2021年末，母公司全部债务为2.23亿元。其中，短期债务占99.63%、长期债务占0.37%。

截至2021年末，母公司所有者权益为6.29亿元，较上年末增长13.35%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益主要由实收资本（占20.16%）、资本公积（占36.17%）、未分配利润（占35.66%）和盈余公积（占5.11%）构成。所有者权益稳定性较好。

2021年，母公司营业总收入为6.41亿元，利润总额为0.94亿元。同期，母公司投资收益为0.50亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.22亿元，投资活动现金流净额为0.22亿元，筹资活动现金流净额为0.03亿元。

截至2021年末，母公司资产占合并口径的87.25%；母公司负债占合并口径的79.79%；母公司所有者权益占合并口径的92.90%；母公司全部债务占合并口径的81.26%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的58.04%；母公司利润总额占合并口径的86.77%。

## 十、存续期内债权偿还能力分析

截至2021年末，公司对存续债券的偿付能力较强。

截至2021年末，公司存续债券余额共2.92亿元，公司现金类资产3.08亿元，为公司存续债券待偿还本金的1.05倍。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.64亿元、1.32亿元和1.31亿元，为公司存续债券待偿还本金的2.96倍、0.45倍和0.45倍。

表 19 截至 2021 年末公司存续债券保障情况

项目	2021 年
待偿债券余额（亿元）	2.92
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.05
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	2.96
经营性净现金流/待偿债券余额（倍）	0.45
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.45

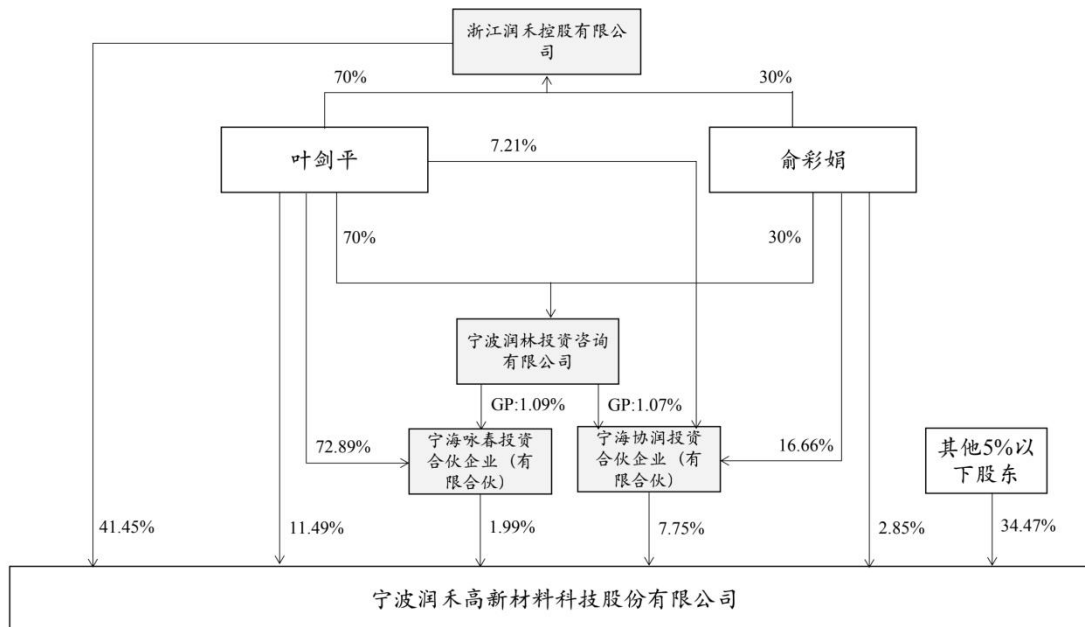
资料来源：联合资信整理

## 十一、 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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“润禾转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末宁波润禾新材料科技股份有限公司股权结构

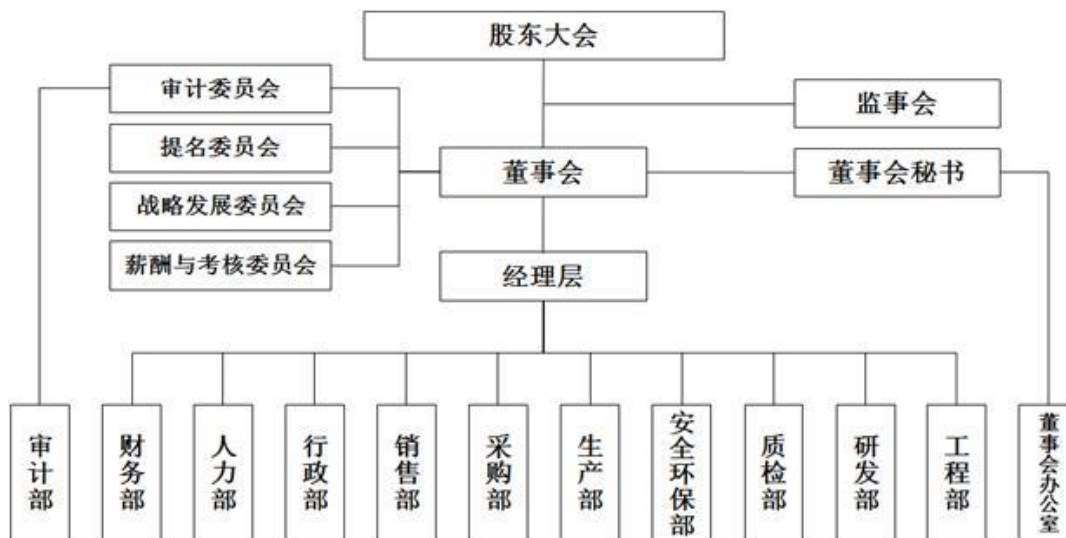
图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末宁波润禾新材料科技股份有限公司组织结构

图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年末宁波润禾高新材料科技股份有限公司主要子公司情况

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：公司财务报告



附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.52	2.50	3.08	2.13
资产总额 (亿元)	7.18	9.37	11.90	12.28
所有者权益 (亿元)	5.63	5.98	6.78	7.16
短期债务 (亿元)	0.79	1.79	2.74	3.01
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.02
全部债务 (亿元)	0.79	1.79	2.75	3.03
营业总收入 (亿元)	6.31	7.12	11.04	6.35
利润总额 (亿元)	0.62	0.65	1.08	0.55
EBITDA (亿元)	0.77	0.82	1.31	--
经营性净现金流 (亿元)	1.04	0.49	1.32	-0.13
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.24	2.65	2.82	--
存货周转次数 (次)	8.34	8.16	10.08	--
总资产周转次数 (次)	0.90	0.86	1.04	--
现金收入比 (%)	69.41	64.04	75.72	70.44
营业利润率 (%)	26.92	23.77	22.04	21.61
总资本收益率 (%)	8.10	6.99	9.85	--
净资产收益率 (%)	9.09	9.06	13.73	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.14	0.29
全部债务资本化比率 (%)	12.32	23.03	28.84	29.71
资产负债率 (%)	21.60	36.16	43.07	41.67
流动比率 (%)	259.20	173.91	135.05	142.62
速动比率 (%)	223.65	149.75	116.97	116.60
经营现金流动负债比 (%)	69.95	14.84	26.32	--
现金短期债务比 (倍)	1.92	1.39	1.12	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	96.94	556.25	174.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.03	2.19	2.09	--

注：1. 本报告中，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；2. 2022 年半年度财务数据未年化

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	0.36	1.57	2.09	1.51
资产总额 (亿元)	6.25	8.31	10.39	10.12
所有者权益 (亿元)	5.00	5.55	6.29	6.34
短期债务 (亿元)	0.57	1.43	2.22	2.02
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.02
全部债务 (亿元)	0.57	1.43	2.23	2.04
营业总收入 (亿元)	4.04	4.33	6.41	3.17
利润总额 (亿元)	0.88	0.80	0.94	0.21
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.85	0.17	-0.22	0.09
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.38	1.87	1.93	--
存货周转次数 (次)	11.07	9.77	12.59	--
总资产周转次数 (次)	0.67	0.59	0.69	--
现金收入比 (%)	62.72	62.19	82.94	101.11
营业利润率 (%)	28.65	23.64	19.00	20.20
总资本收益率 (%)	14.36	10.47	10.39	--
净资产收益率 (%)	15.99	13.18	14.07	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.13	0.31
全部债务资本化比率 (%)	10.19	20.51	26.17	24.36
资产负债率 (%)	19.96	33.21	39.38	37.33
流动比率 (%)	162.15	141.19	138.65	143.73
速动比率 (%)	141.85	125.82	128.82	128.58
经营现金流动负债比 (%)	68.69	6.35	-5.44	--
现金短期债务比 (倍)	0.64	1.09	0.94	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 本报告中, 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; 2. 2022 年半年度财务数据未年化

资料来源: 公司财务报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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