

信用评级公告

联合〔2023〕4670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：

二〇二三年六月二十日

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 2023 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 ⁺	稳定	A ⁺	稳定
润禾转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

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
润禾转债	2.92 亿元	2.92 亿元	2028/07/20

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；所示债券余额为截至 2023 年 3 月末数据；2.截至本报告出具日，“润禾转债”转股价格为 29.19 元/股

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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（打分表）	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	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

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。2022 年，受益于公司业务规模扩大及部分项目产能释放，公司营业总收入有所增长，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”）也关注到公司利润同比下降，以及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。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对“润禾转债”余额的保障能力尚可。考虑到未来转股因素，公司对“润禾转债”的保障能力或将提升。

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⁺，维持“润禾转债”的信用等级为 A⁺，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. **2022 年，公司营业总收入有所增长，债务负担较轻；且主要产品产销量均同比上升，产销率维持在较高水平。**受益于公司业务规模扩大及部分项目产能释放，2022 年，公司实现营业总收入同比增长 7.16% 至 11.83 亿元。截至 2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.94% 和 31.62%。2022 年，公司有机硅深加工产品产量同比增长 16.41%，对外销量同比增长 13.71%，产销率达到 101.18%；公司纺织印染助剂产品产量同比增长 2.69%，对外销量同比增长 3.85%，产销率达到 98.78%。

3. **公司可转债募投项目未来建设完成及投产，公司产品原材料自给程度有望提升，竞争力将进一步增强。**公司可

分析师：崔濛濛 王煜彤

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

转债募投项目“35kt/a 有机硅新材料项目（一期）”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. 受公司股份支付费用增加的影响，公司利润总额同比下降，经营活动现金流量净额由正转负。2022年，公司下调产品售价，有机硅深加工产品毛利率同比有所下降；2022年，公司实施股权激励所产生的股份支付费用影响净利润1680.40万元，剔除股份支付费用后归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为10279.13万元，同比增长19.12%。受上述因素影响，2022年，公司实现利润总额1.04亿元，同比下降3.87%；经营活动现金流由上年净流入1.32亿元转为净流出0.05亿元。2023年1—3月，公司实现利润总额0.19亿元，同比下降36.18%；经营活动现金净流出0.31亿元。

2. 公司应收账款对营运资金形成一定占用。截至2022年末，公司应收账款规模较大，占流动资产的比重为26.12%，对营运资金形成一定占用。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	2.50	3.08	4.87	4.77
资产总额(亿元)	9.37	11.90	14.44	14.06
所有者权益(亿元)	5.98	6.78	8.24	8.43
短期债务(亿元)	1.79	2.74	1.43	0.99
长期债务(亿元)	0.00	0.01	2.38	2.42
全部债务(亿元)	1.79	2.75	3.81	3.40
营业总收入(亿元)	7.12	11.04	11.83	2.68
利润总额(亿元)	0.65	1.08	1.04	0.19
EBITDA(亿元)	0.82	1.31	1.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.49	1.32	-0.05	-0.31
营业利润率(%)	23.77	22.04	22.54	25.01
净资产收益率(%)	9.06	13.73	10.94	--
资产负债率(%)	36.16	43.07	42.94	40.02
全部债务资本化比率(%)	23.03	28.84	31.62	28.76
流动比率(%)	173.91	135.05	250.14	289.20
经营现金流动负债比(%)	14.84	26.32	-1.40	--
现金短期债务比(倍)	1.39	1.12	3.42	4.82
EBITDA 利息倍数(倍)	556.25	174.29	20.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	2.09	2.77	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	8.31	10.39	12.11	/
所有者权益(亿元)	5.55	6.29	7.62	/
全部债务(亿元)	1.43	2.23	3.25	/
营业总收入(亿元)	4.33	6.41	5.93	/
利润总额(亿元)	0.80	0.94	0.80	/
资产负债率(%)	33.21	39.38	37.11	/
全部债务资本化比率(%)	20.51	26.17	29.94	/
流动比率(%)	141.19	138.65	351.44	/
经营现金流动负债比(%)	6.35	-5.44	-128.07	/

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,除特别说明外,均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2023年一季度数据未经审计,相关财务指标未年化; 4. 本报告2020-2022年数据使用相应年度报告期末数据; 5. 2023年一季度公司本部数据未披露; 6. "--"表示不适用, "/"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

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 ⁺	A ⁺	稳定	2022/09/21	崔濛晓 杨恒	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(打分表) V4.0.202208	阅读原文
润禾转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/12/29	崔濛晓 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、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。

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。

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 2023 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2023年3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，公司主营业务和组织架构均未发生重大变化，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3月末，公司合并范围内子公司合计7家，拥有在职员工574人。

截至2022年末，公司合并资产总额14.44亿元，所有者权益8.24亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年，公司实现营业总收入11.83亿元，利润总额1.04亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额14.06亿元，所有者权益8.43亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.68亿元，利润总额0.19亿元。

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286525832.57元。截至2022年末，募集资金用途未变更，已累计投入1.05亿元，“润禾转债”尚未到第一个付息日。截至本报告出具日，“润禾转债”转股价格为29.19元/股。

表1 截至2023年3月末公司存续债券概况

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进

一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

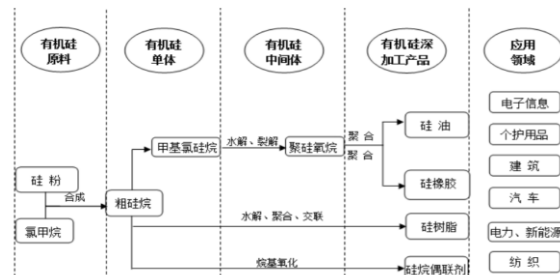
五、行业分析

1. 有机硅行业

中国工业硅产能位居全球第一，生产规模大，2022 年，工业硅成本大幅上行，在政策对落后的有机硅产能逐步限制和淘汰背景下，国内工业硅产能利用率整体不高；受经济增速放缓和消费低迷影响，有机硅市场供需失衡，市场价格长期在下跌通道运行。

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1 有机硅产业链



资料来源：公开资料

根据华经产业研究院相关数据，2022 年，全球工业硅产能合计约为 778.3 万吨，同比增长 15.47%。从产能分布看，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。2022 年，中国工业硅产能占全球总产能比重为 81.05%，产能位居全球第一。根据国信期货相关数据，2022 年，中国工业硅产量为 349.51 万吨，较上年同期增加 20%。2022 年，工业硅成本大幅上行，明显高于历史同期水平，成本长时间保持在 16000 元/吨以上。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。

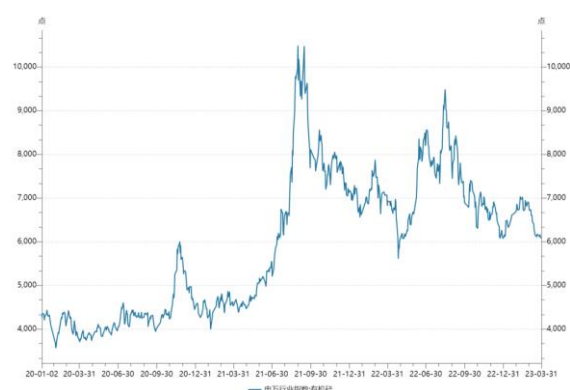
图2 工业硅533价格走势（单位：元/吨）



资料来源：中祥期货

根据百川盈孚统计，2022年，有机硅中间体产量170.70万吨，同比增长20.56%。2022年，受宏观经济下行影响，终端行业表现不景气，且国际局势震荡令出口不确定因素增加，有机硅市场供需失衡，市场价格长期在下跌通道运行。2022年6月，中国有机硅中间体净出口3.97万吨；2022年12月，有机硅中间体净出口下降到1.80万吨，全球经济增速放缓和消费低迷是我国有机硅下游产品出口走弱的核心原因。

图3 2020年以来有机硅行业指数



资料来源：Wind

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，我国有机硅产业发展前景广阔。

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2022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。

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，据中国染料工业协会纺织印染助剂专业委员会统计，2021年，中国纺织印染助剂产量249.9万吨。根据海关数据统计，2022年前三季度，中国纺织印染助剂出口量为26226吨，同比下降14.0%；出口额为7002万美元，同比下降4.2%；出口单价为2670美元/吨，同比增长11.5%。

需求端来看，纺织印染助剂需求主要来自纺织、印染行业，根据中国染料工业协会纺织印染助剂专业委员会数据，2022年，印染行业规模以上企业印染布产量556.22亿米，同比下降7.52%。受国际动荡局势影响，全球大宗商品价格持续高位波动，印染行业在成本端承受较大压力。根据国家统计局数据显示，2022年，我国能源价格同比上涨11.2%，原材料价格同比上涨10.3%，生产资料价格大幅上涨叠加内需消

费不足，印染行业利润空间收到明显挤压，行业内企业经营压力明显加大。

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 2023 年 3 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。

2022 年，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；公司设立省级博士后科研工作站。专利取得方面，截至 2022 年末，公司拥有有效专利

46 项，正在申请的专利权 10 项。研发投入方面，公司研发投入持续增长，2022 年，公司研发费用 0.47 亿元，同比增长 27.67%。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、个护用有机硅材料、胶粘剂、液体胶等项目进行质量与工艺的改进提升，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 2022 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：91330226725159588E），截至 2023 年 5 月 6 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

2022 年，公司部分董事及高级管理人员因换届发生正常变动，对公司经营无影响。公司管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

2022 年，公司部分董事及高级管理人员变动情况如下表。

表2 2022年公司董事会及高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
朱建华	董事	任期满离任	2022年06月10日	任期届满离任
朱建华	副总经理	任期满离任	2022年06月13日	任期届满离任
郑曙光	独立董事	任期满离任	2022年06月10日	任期届满离任
杨晓勇	独立董事	任期满离任	2022年06月10日	任期届满离任
易有彬	副总经理	任期满离任	2022年06月13日	任期届满离任
许银根	董事	被选举	2022年06月10日	董事会换届选举
曹先军	独立董事	被选举	2022年06月10日	董事会换届选举
陈能达	独立董事	被选举	2022年06月10日	董事会换届选举
李勉	副总经理	聘任	2022年06月13日	公司聘任

资料来源：公司公告

除上述事项外，公司组织结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于公司业务规模扩大及部分项目产能释放，公司营业总收入有所增长；受股份支付费用增加的影响，公司利润总额同比有所下降。

2022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11.83亿元，同比增长7.16%；营业成本9.10亿元，同比增长6.36%。2022年，公司有机硅深加工产品毛利率同比有所下降，主要系材料成本、人工成本、制造费用和运输费用增加所致；2022年，

公司股份支付费用影响净利润1680.40万元，剔除股份支付费用后归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为10279.13万元，同比增长19.12%。受上述因素影响，2022年，公司实现利润总额1.04亿元，同比下降3.87%。营业利润率为22.54%，同比上升0.50个百分点，相对稳定。

从收入构成情况来看，2022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。2022年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为99.11%，主营业务突出。2022年，公司有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品收入均有所增长，分别同比增长12.05%和1.22%，占总收入比重变化不大。公司其他收入主要为厂房租赁业务，规模较小，对公司营业总收入影响不大。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
有机硅深加工产品	4.36	61.30	20.60	6.63	60.07	21.07	7.43	62.81	19.87
纺织印染助剂产品	2.72	38.17	30.10	4.24	38.43	24.86	4.29	36.30	28.54
其他	0.04	0.53	17.55	0.17	1.50	24.20	0.11	0.89	26.81
合计	7.12	100.00	24.22	11.04	100.00	22.50	11.83	100.00	23.08

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：公司提供

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比上升0.58个百分点，变化不大。具体来看，2022年，公司有机硅深加工产品毛利率同比下

降1.20个百分点，主要系材料成本、人工成本、制造费用和运输费用增加所致；纺织印染助剂

产品毛利率同比上升 3.68 个百分点，主要系材料成本同比下降所致。

2023年1—3月，受公司销售价格下降影响，公司实现营业总收入2.68亿元，同比下降12.44%；实现利润总额0.19亿元，同比下降36.18%，主要系可转债利息调整费用分摊增加所致。

2. 原材料采购

2022年，公司主要原材料采购模式、结算方式均未发生变化；DMC和MHM采购均价下降，MM和聚醚采购均价提升；供应商集中度有所下降，但仍较高。

2022年，公司产品主要原材料仍为DMC、MM等；公司主要采购流程、采购制度等均未发生变化，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。

2022年，随着公司业务订单增长，公司主要原材料采购量有所增加；采购金额有所下降，主要系原材料DMC价格下跌所致。

表 4 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2020 年	2021 年	2022 年
DMC	采购量（吨）	15368.30	16029.28	19275.22
	采购均价（元/千克）	15.92	25.76	20.50
	采购金额（万元）	24466.34	41291.43	39523.13
MM	采购量（吨）	1538.06	1731.85	1363.09
	采购均价（元/千克）	24.91	33.07	59.80
	采购金额（万元）	3831.30	5727.24	8150.65
聚醚	采购量（吨）	1677.99	2035.41	2068.98
	采购均价（元/千克）	11.11	12.21	14.40
	采购金额（万元）	1864.25	2485.24	2980.03
MHM	采购量（吨）	203.09	209.13	233.35
	采购均价（元/千克）	115.23	144.06	50.56
	采购金额（万元）	2340.15	3012.70	1179.85

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

2022年，公司向前五大供应商采购金额为3.67亿元，占年度采购总额的比重同比下降6.79个百分点，采购集中度仍较高。

表 5 公司前五大供应商情况

时间	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购总额比例（%）
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
2022 年	供应商 1	11204.90	11.69
	供应商 2	8671.17	9.05
	供应商 3	7613.73	7.95
	供应商 4	5615.51	5.86
	供应商 5	3603.00	3.76
	合计	36708.31	38.31

资料来源：公司提供

3. 有机硅深加工产品的生产与销售

2022年，公司有机硅深加工产品生产 and 销售模式均未发生变化，产能和产量均有所提升，产能利用率高；产品销售价格同比小幅下降，成本上涨，毛利率有所下降；产销率维持在较高水平；客户集中度较低。

2022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。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，2022年，公司有机硅深加工产品材料成本同比增长12.13%至5.29亿元；制造费用同比增长33.04%至0.43亿元；运输费同比增长27.11%至0.16亿元；人工成本同比增长9.29%至0.08亿元。综合影响下，有机硅深加工产品成本同比上升，毛利率有所下降。

2022年，随着公司产能的不断释放，公司有机硅深加工产品产能提升11.39%至4.40万吨/年；产量达到2.27万吨，同比增长16.41%；产能利用率达到99.73%。

表6 公司有机硅深加工产品生产情况

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年
有机硅深加工产品	产能(万吨/年)	3.00	3.95	4.40
	产量(万吨)	1.77	1.95	2.27
	产能利用率(%)	94.53	80.83	99.73

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

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。

2022年,公司销售均价同比小幅下降;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13.71%,产销率维持在较高水平。

表7 公司有机硅深加工产品销售情况

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年
有机硅深加工产品	对外销量(万吨)	1.75	1.97	2.24
	销售均价(元/千克)	24.90	33.69	33.16
	产销率(%)	99.31	99.00	101.18

注:对外销量和产销率均不含自用
资料来源:公司提供

2022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为13.23%,同比上升1.78个百分点,集中度仍处于较低水平。

表8 公司有机硅深加工产品前五大客户情况

时间	客户名称	销售金额(万元)	占当期销售总额比例(%)	是否存在关联关系
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

2022年	客户一	3019.42	4.19	否
	客户二	2023.13	2.72	否
	客户三	1662.65	2.24	否
	客户四	1520.93	2.05	否
	客户五	1510.72	2.03	否
	合计	9826.84	13.23	否

资料来源:公司提供

4. 纺织印染助剂产品生产和销售

2022年,公司纺织印染助剂产品产量有所增长,产能利用率保持较高水平;受产品成本整体下降影响,毛利率有所上升;产销率保持较高水平;客户集中度低。

2022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,2022年,公司纺织印染助剂产品材料成本同比下降4.69%至2.70亿元;制造费用同比增长19.87%至0.20亿元;运输费同比下降12.04%至0.13亿元;人工成本同比下降2.78%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。

2022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。2022年,公司产能利用率下降1.94个百分点,仍处于较高水平。

表9 公司纺织印染助剂产品生产情况

项目	2020年	2021年	2022年	
纺织印染助剂产品	产能(万吨/年)	3.10	4.60	4.60
	产量(万吨)	2.46	2.60	2.67
	产能利用率(%)	118.40	87.02	85.08

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

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。

2022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3.85%;纺织印染助剂产品产销率略有下降,但仍处于较高水平。

表 10 公司纺织印染助剂产品销售情况

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年
纺织印染助剂产品	对外销量(万吨)	2.45	2.60	2.70
	销售均价(万元/吨)	1.11	1.63	1.59
	产销率(%)	99.96	99.97	98.78

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

2022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为8.00%,集中度低。

表 11 公司纺织印染助剂产品前五大客户情况

时间	客户名称	销售金额(万元)	占当期销售总额比例(%)	是否存在关联关系
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
	客户四	543.08	1.28	否
	客户五	504.52	1.19	否
	合计	3631.51	8.56	--
2022年	客户一	885.51	2.06	否
	客户二	719.95	1.68	否
	客户三	640.51	1.49	否
	客户四	600.13	1.40	否
	客户五	588.10	1.37	否
	合计	3434.19	8.00	--

资料来源:公司提供

表 13 截至 2023 年 3 月末公司重点在建项目情况

项目名称	预计总投资金额(万元)	截至 2023 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
			2023 年 4-12 月	2024 年		
35kt/a 有机硅新材料项目(一期)	26780.00	13798.65	7691.96	5289.39	2024 年	募集资金、自有资金

注:表13中的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

5. 经营效率

2022年,公司经营效率有所下降。

2022年,公司销售债权周转次数由上年的2.82次下降至2.78次;存货周转次数由上年的10.08次下降至8.43次;总资产周转次数由上年的1.04次下降至0.90次,公司经营效率有所下降。

同业对比方面,公司存货周转率远高于选取的同行业公司中位数水平,主要系子公司九江润禾合成材料有限公司(以下简称“九江润禾”)、小禾电子材料(德清)有限公司(以下简称“小禾电子”)投产运营,产业链向上游延伸且生产规模扩大,增加周转存货所致;公司总资产周转率均高于选取的同行业公司中位数水平,公司应收账款周转率略低于选取的同行业公司中位数水平。

表 12 2022 年同行业公司经营效率对比

企业简称	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
德美化工	6.11	6.16	0.50
雅运股份	1.31	3.47	0.47
闰土股份	3.88	7.90	0.52
中位数	3.88	6.16	0.50
润禾材料	8.43	5.29	0.90

注:Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于比较,本表相关指标统一采用Wind数据
数据来源:Wind

6. 在建项目

截至2023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2023年3月末,公司主要在建项目预计投资金额2.68亿元,已投资金额共计1.30亿元,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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022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。2023年一季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2022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2023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。

截至2022年末，公司合并资产总额14.44亿元，所有者权益8.24亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年，公司实现营业总收入11.83亿元，利润总额1.04亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额14.06亿元，所有者权益8.43亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.68亿元，利润总额0.19亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，主要系货币资金增加所致，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；受子公司投产运营影响，公司存货大幅增长。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，主要系流动资产增加所致，资产结构以流动资产为主，较上年末变化不大。

表 14 公司资产主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	6.76	56.82	9.05	62.71	33.87	8.72	62.03
货币资金	1.27	18.77	3.16	34.89	148.85	1.28	14.63
应收票据	1.89	27.94	1.72	19.03	-8.83	1.88	21.53
应收账款	2.11	31.20	2.37	26.12	12.08	2.24	25.71
存货	0.91	13.39	1.25	13.83	38.28	1.25	14.36
非流动资产	5.14	43.18	5.38	37.29	4.77	5.34	37.97
固定资产	2.63	51.15	4.59	85.20	74.52	4.52	84.69
无形资产	0.50	9.70	0.49	9.17	-1.01	0.50	9.42
资产总额	11.90	100.00	14.44	100.00	21.31	14.06	100.00

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2022年末，公司流动资产较上年末增长33.87%，主要系货币资金增加所致。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2022年末，公司货币资金较上年末增

长148.85%，主要系收到“润禾转债”募集资金所致。货币资金中受限资金0.27亿元，主要为银行承兑汇票保证金、ETC押金等，受限比例为8.59%，受限比例较低。

截至2022年末，公司应收票据较上年末下降8.83%，主要系公司以票据方式结算减少所致。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年末增长12.08%，主要系应收货款增加所致，占流动资产的比重为26.12%，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96.14%），截至2022年末，公司累计计提坏账0.18亿元；应收账款前五大欠款方合计占应收账款总额9.32%。

截至2022年末，公司存货较上年末增长38.28%，主要系子公司九江润禾、小禾电子投产运营且生产规模扩大，增加周转存货所致；公司存货主要由原材料（占38.01%）、库存商品（占50.14%）和在产品（占8.56%）构成，公司累计计提跌价准备183.41万元，计提比例为1.44%。

（2）非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年末变化不大，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2022年末，公司固定资产较上年末增长74.52%，主要系在建工程转为固定资产所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占65.34%）和机器设备（占33.16%）构成，累计计提折旧1.00亿元；固定资产成新率79.72%，成新率尚可。

截至2022年末，公司无形资产较上年末下降1.01%，较上年末变化不大；公司无形资产主要为土地使用权（占93.76%），截至2022年末，公司无形资产累计摊销1017.92万元，未对其计提减值准备。

截至2022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15 截至2022年末公司受限资产情况

项目	受限金额 (亿元)	受限原因	占资产总额 比例 (%)
货币资金	0.27	银行承兑汇票保证金、ETC 押金等	1.88

表16 公司负债主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	5.01	97.69	3.62	58.38	-27.72	3.01	53.59
应付票据	2.42	48.38	1.40	38.81	-42.02	0.99	32.71
应付账款	0.48	9.66	0.50	13.87	3.83	0.52	17.09

应收票据	1.29	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	8.93
应收款项融资	0.07	质押用于开具银行承兑汇票	0.45
合计	1.63	--	11.27

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司合并资产总额14.06亿元，较上年末变化不大。其中，流动资产占62.03%，非流动资产占37.97%。资产结构仍以流动资产为主，较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022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2022年末，公司所有者权益8.24亿元，较上年末增长21.58%，主要系未分配利润增加所致，且全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、其他权益工具、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占15.40%、6.77%、29.00%、3.82%、4.97%和40.04%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2023年3月末，公司所有者权益8.43亿元，较上年末增长2.34%。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2022年末，公司负债规模有所增长，主要系发行“润禾转债”所致；公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长20.95%，主要系应付债券增长所致。公司负债结构相对均衡。

应付职工薪酬	0.41	8.18	0.30	8.36	-26.08	0.15	4.84
其他流动负债	1.11	22.09	1.15	31.77	3.99	1.12	37.29
非流动负债	0.12	2.31	2.58	41.62	2077.38	2.61	46.41
应付债券	0.00	0.00	2.37	91.71	--	2.40	91.88
递延收益	0.11	91.16	0.17	6.57	56.97	0.17	6.37
负债总额	5.13	100.00	6.20	100.00	20.95	5.63	100.00

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2022年末，公司流动负债较上年末下降27.72%，主要系应付票据减少所致。公司流动负债主要由应付票据、应付账款、应付职工薪酬和其他流动负债构成。

截至2022年末，公司应付票据较上年末下降42.02%，主要系采购金额下降导致票据支付减少所致。

截至2022年末，公司应付账款较上年末增长3.83%，主要系公司应付材料款等增加所致。应付账款主要由应付工程款（占43.24%）、应付材料款（占38.07%）和应付运费等其他（占18.69%）构成。

截至2022年末，公司应付职工薪酬较上年末下降26.08%，主要系公司支付员工工资、奖金、津贴和补贴减少所致。

截至2022年末，公司其他流动负债较上年末增长3.99%，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99.75%）。

截至2022年末，公司非流动负债较上年末大幅增长，主要系发行“润禾转债”所致。

截至2023年3月末，公司负债总额5.63亿元，较上年末下降9.26%，主要系应付票据减少所致，负债结构较上年末变化不大。

截至2022年末，公司全部债务3.81亿元，较上年末增长38.73%，主要系应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占37.46%，长期债务占62.54%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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42.94%、31.62%和22.43%，较上年末分别下降0.13个百分点、提高2.78个百分点和提高22.29个百分点。公司债务负担较轻。

截至2023年3月末，公司全部债务3.40亿元，较上年末下降10.65%，主要系应付票据减少所致。债务结构方面，短期债务占29.03%，长期债务占70.97%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023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40.02%、28.76%和22.27%，较上年末分别下降2.92个百分点、2.86个百分点和0.16个百分点。债务负担较轻。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长；受股份支付费用增加的影响，公司利润总额同比有所下降。

2022年，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降，具体情况见本报告“八、经营分析”章节。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长13.66%，主要系销售费用、管理费用及研发费用增长所致。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39.30%、31.94%、29.37%和-0.61%，以销售费用为主。其中，销售费用为0.63亿元，同比增长6.82%，主要系市场推广费和公司实施股权激励产生股份支付费用增加所致；管理费用为0.52亿元，同比增长20.13%，主要系公司实施股权激励产生股份支付费用增加所致；研发费用为0.47亿元，同比增长27.67%，主要系公司实施股权激励产生股份支付费用增加所致；财务费用为-0.01亿元，同比下降137.90%，主要

系汇兑收益增加所致。2022年，公司期间费用率¹为13.63%，同比提高0.78个百分点。

2022年，公司投资损失0.03亿元，实现其他收益0.09亿元，对公司利润影响不大。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	11.04	11.83
利润总额（亿元）	1.08	1.04
营业利润率（%）	22.04	22.54
总资本收益率（%）	9.85	8.03
净资产收益率（%）	13.73	10.94

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率略有上升，总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比均有所下降，详见“八、经营分析”章节。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金净流出规模有所减少，筹资活动现金净流入同比大幅增长。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2022年 同比变化 （%）
经营活动现金流入小计	8.64	9.81	13.55
经营活动现金流出小计	7.33	9.87	34.68
经营活动现金流量净额	1.32	-0.05	-103.85
投资活动现金流入小计	0.03	4.14	11928.99
投资活动现金流出小计	1.33	4.62	248.34
投资活动现金流量净额	-1.29	-0.48	-63.12
筹资活动前现金流量净额	0.03	-0.53	-2041.53
筹资活动现金流入小计	0.25	3.33	1231.59
筹资活动现金流出小计	0.23	0.88	288.12
筹资活动现金流量净额	0.02	2.44	11005.51
现金收入比（%）	75.72	77.76	2.04

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量与流出量随销售收入均有所增长；经营活动现金由净流入转为净流出，主要系应付票据到期兑付增加所致。2022年，公司现金收入

比同比提高2.04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，2022年，公司投资活动现金流入同比大幅增加，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致；公司投资活动现金流出同比大幅增加，主要系公司投资支付的现金大幅增加所致；公司投资活动现金净流出规模同比有所下降，主要系公司固定资产投资减少所致。

2022年，公司筹资活动前现金转为净流出，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，2022年，公司筹资活动净流入同比大幅增长，主要系发行“润禾转债”所致。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出0.31亿元；投资活动现金净流出1.45亿元；筹资活动现金净流出0.01亿元。

6. 偿债指标

截至2022年末，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。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	135.05	250.14
	速动比率（%）	116.97	215.55
	经营现金/流动负债（%）	26.32	-1.40
	经营现金/短期债务（倍）	0.48	-0.04
	现金短期债务比（倍）	1.12	3.42
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.31	1.37
	全部债务/EBITDA（倍）	2.09	2.77
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	174.29	20.82
	经营现金/利息支出（倍）	175.19	-0.77

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

截至2022年末，公司流动比率与速动比率均同比有所上升；经营活动现金转为净流出，无

¹期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

法对流动负债和短期债务形成有效覆盖；由于公司现金类资产增加和短期债务减少，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。

2022年，公司EBITDA有所增长，主要由折旧（占18.26%）和利润总额（占75.62%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数大幅下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；经营活动现金转为净流出，无法对全部债务和利息支出形成有效覆盖。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2023年3月末，公司及子公司共获银行授信额度15.40亿元，已使用0.64亿元，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2023年3月末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

7. 母公司财务分析

截至2022年末，母公司资产和负债规模均有所增长，债务负担较轻，所有者权益稳定性尚可。母公司承载部分经营业务，投资收益对利润贡献较大。

截至2022年末，母公司资产总额12.11亿元，较上年末增长16.60%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产7.19亿元（占59.35%），非流动资产4.92亿元（占40.65%）。从构成看，流动资产主要由应收票据（占17.15%）、应收账款（占26.09%）、其他应收款（占43.84%）和存货（占6.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占61.68%）和固定资产（占31.42%）构成。截至2022年末，母公司货币资金为0.24亿元。

截至2022年末，母公司负债总额4.49亿元，较上年末增长9.87%。其中，流动负债2.04亿元（占45.50%），非流动负债2.45亿元（占54.50%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占41.79%）、应付账款（占11.43%）、其他流动负债（占33.04%）和应付职工薪酬（占7.34%）构成；非流动负债主要由应付债券（占96.65%）构

成。截至2022年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为37.11%和29.94%，母公司债务负担较轻。截至2022年末，母公司全部债务为3.25亿元。其中，短期债务占26.79%、长期债务占73.21%。

截至2022年末，母公司所有者权益为7.62亿元，较上年末增长20.97%，主要系未分配利润增加所致。所有者权益主要由实收资本（占16.66%）、资本公积（占32.30%）、未分配利润（占36.00%）和盈余公积（占5.23%）构成。所有者权益稳定性尚可。

2022年，母公司营业总收入为5.93亿元，利润总额为0.80亿元。同期，母公司投资收益为0.30亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-2.62亿元，投资活动现金流净额为0.12亿元，筹资活动现金流净额为2.45亿元。

截至2022年末，母公司资产占合并口径的83.87%；母公司负债占合并口径的72.48%；母公司所有者权益占合并口径的92.44%；母公司全部债务占合并口径的85.42%。2022年，母公司营业总收入占合并口径的50.11%；母公司利润总额占合并口径的77.07%。

十、存续期内债权偿还能力分析

公司对“润禾转债”的偿付能力较强。

截至2023年3月末，“润禾转债”余额为2.92亿元，将于2028年到期。2022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“润禾转债”余额的3.36倍、-0.02倍和0.47倍，对“润禾转债”余额的保障能力尚可。

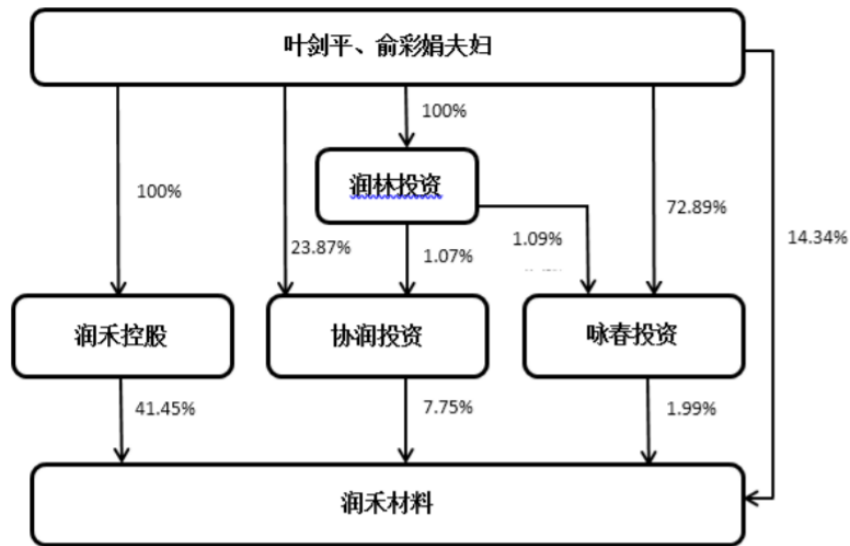
“润禾转债”设置了转股价格向下修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“润禾转债”的保障能力或将增强。

综合以上分析，公司对“润禾转债”的偿还能力较强。

十一、 结论

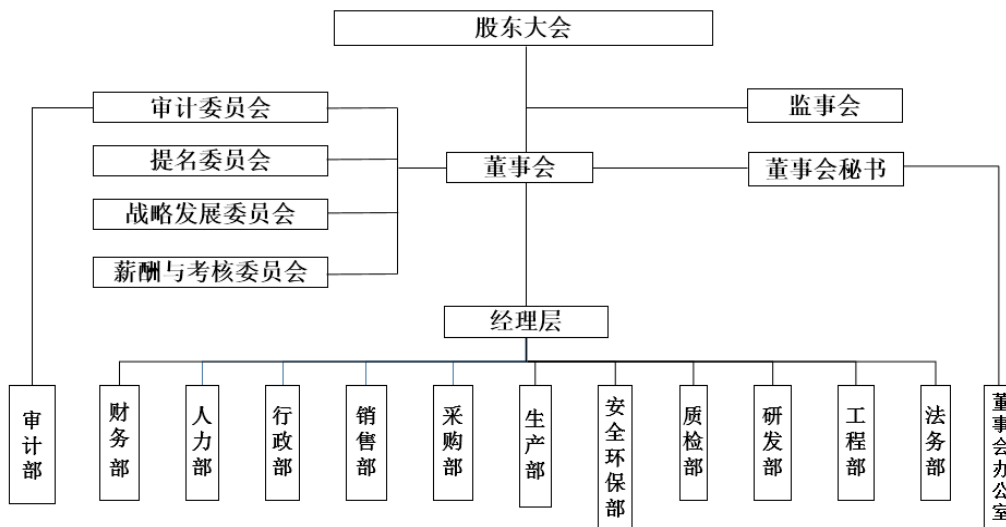
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“润禾转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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：公司年报

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末宁波润禾新材料科技股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.50	3.08	4.87	4.77
资产总额 (亿元)	9.37	11.90	14.44	14.06
所有者权益 (亿元)	5.98	6.78	8.24	8.43
短期债务 (亿元)	1.79	2.74	1.43	0.99
长期债务 (亿元)	0.00	0.01	2.38	2.42
全部债务 (亿元)	1.79	2.75	3.81	3.40
营业总收入 (亿元)	7.12	11.04	11.83	2.68
利润总额 (亿元)	0.65	1.08	1.04	0.19
EBITDA (亿元)	0.82	1.31	1.37	--
经营性净现金流 (亿元)	0.49	1.32	-0.05	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.65	2.82	2.78	--
存货周转次数 (次)	8.16	10.08	8.43	--
总资产周转次数 (次)	0.86	1.04	0.90	--
现金收入比 (%)	64.04	75.72	77.76	69.61
营业利润率 (%)	23.77	22.04	22.54	25.01
总资本收益率 (%)	6.99	9.85	8.03	--
净资产收益率 (%)	9.06	13.73	10.94	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.14	22.43	22.27
全部债务资本化比率 (%)	23.03	28.84	31.62	28.76
资产负债率 (%)	36.16	43.07	42.94	40.02
流动比率 (%)	173.91	135.05	250.14	289.20
速动比率 (%)	149.75	116.97	215.55	247.68
经营现金流流动负债比 (%)	14.84	26.32	-1.40	--
现金短期债务比 (倍)	1.39	1.12	3.42	4.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	556.25	174.29	20.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.19	2.09	2.77	--

注: 1. 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, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2023 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据; 5. "--" 表示不适用

资料来源: 联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.31	1.87	1.57
资产总额 (亿元)	8.31	10.39	12.11
所有者权益 (亿元)	5.55	6.29	7.62
短期债务 (亿元)	1.43	2.22	0.87
长期债务 (亿元)	0.00	0.01	2.38
全部债务 (亿元)	1.43	2.23	3.25
营业总收入 (亿元)	4.33	6.41	5.93
利润总额 (亿元)	0.80	0.94	0.80
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.17	-0.22	-2.62
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.87	1.93	1.72
存货周转次数 (次)	9.77	12.59	10.85
总资产周转次数 (次)	0.59	0.69	0.53
现金收入比 (%)	62.19	82.94	86.81
营业利润率 (%)	23.64	19.00	22.92
总资本收益率 (%)	10.47	10.39	7.02
净资产收益率 (%)	13.18	14.07	10.02
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.13	23.83
全部债务资本化比率 (%)	20.51	26.17	29.94
资产负债率 (%)	33.21	39.38	37.11
流动比率 (%)	141.19	138.65	351.44
速动比率 (%)	125.82	128.82	330.08
经营现金流动负债比 (%)	6.35	-5.44	-128.07
现金短期债务比 (倍)	0.91	0.84	1.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 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, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2023 年一季度公司本部数据未披露; 4. 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据; 5. "--" 表示不适用

资料来源: 联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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% (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)
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%
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