

宁波润禾新材料科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕260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及其拟发行的向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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^+ ，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：

二〇二六年一月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

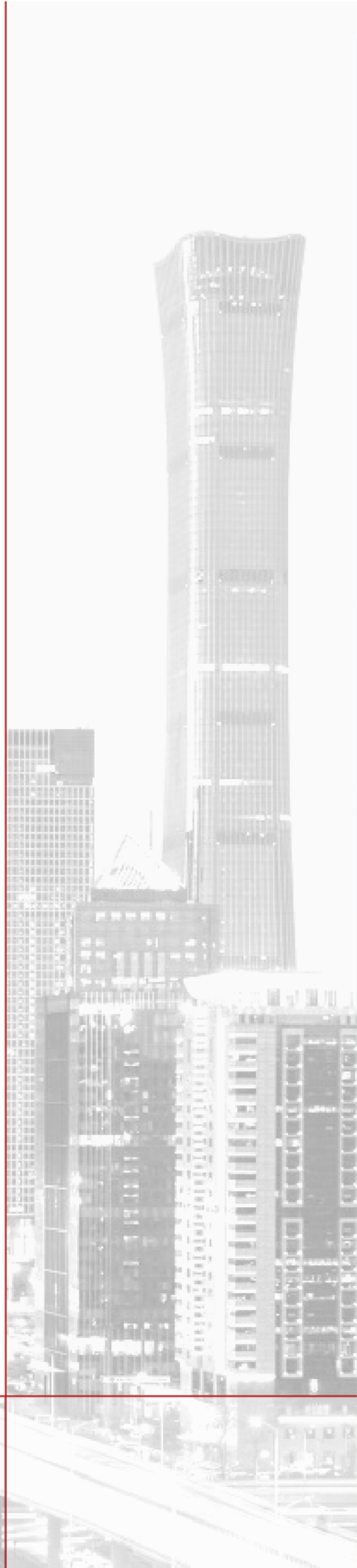
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



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信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2026/01/28

债项概况 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”）拟发行 6 年期、不超过 4.00 亿元（含）向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本期债项”）。本期债项募集资金净额将用于投入“高端有机硅新材料项目”和补充流动资金项目。本期债项转股条款、赎回条款和回售条款详见公司 2025 年 12 月 30 日公告《[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预案（修订稿）](#)》。

评级观点 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、产品质量及品牌影响力等方面具有一定的竞争优势，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。2022—2024 年，公司有机硅深加工产品和纺织印染助剂产品产量、销量持续增长，产能利用率均保持较高水平；公司营业总收入波动增长，毛利率波动上升。2025 年 1—9 月，公司经营业绩同比有所提升。公司拓展部分海外业务，需关注汇率波动风险。此外，截至 2025 年 9 月末，公司部分在建工程已接近竣工，需关注公司新增项目 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）正式投产后或将存在生产效益不及预期的风险。财务方面，2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，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持续扩大，随着“润禾转债”转股，公司股本有所增加；公司整体债务负担较轻；偿债指标方面，公司短期、长期偿债指标均表现良好。综合评估，公司信用风险较低。

本期债项对公司现有债务规模和结构影响很大，但发行后债务负担预测值仍处于较低水平。公司对本期债项的偿还能力较强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司业务规模持续扩大及产业链上下游协同发展，且公司财务表现相对稳健，公司竞争力有望进一步提升。

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

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处有机硅行业景气度持续低谷，公司营业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要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响等；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司在细分领域具有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、产品质量及品牌影响力等方面具有一定的竞争优势，并具备有机硅细分领域多年积累的经验和技 术，综合竞争实力较强。
- **2022—2024 年，公司主要产品产销量均持续增长，产能利用率处于较高水平，且公司债务负担较轻。**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，2022—2024 年，两种产品的产销量均持续增长。其中有机硅深加工产品的产量和销量三年复合增长率分别为 12.96%和 12.59%；纺织印染助剂产品的产量和销量三年复合增长率分别为 12.29%和 10.69%；2024 年，公司两种产品的产能利用率分别为 98.93%和 101.73%。截至 2025 年 9 月末，公司全部债务为 1.57 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 25.95%和 10.78%。

关注

- 随着有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压及公司新增项目 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）正式投产后或将存在生产效益不及预期的风险。受市场供需变化影响，导致原材料价格大幅下跌，行业企业盈利空间或将被压缩。截至 2025 年 9 月末，公司 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）达到预定可使用状态，其正式投产后或将存在生产效益不及预期的风险。
- 公司应收账款对营运资金形成一定占用。2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，公司应收账款占流动资产的比重分别为 26.12%、25.27%、25.51%和 31.31%，对营运资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）最新披露的评级技术文件。

主要财务数据

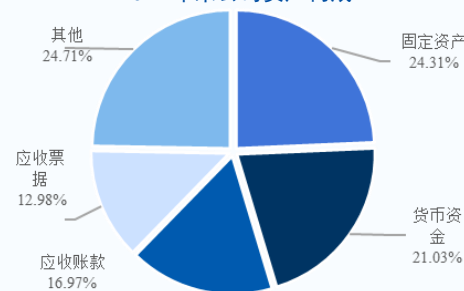
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	5.15	6.58	6.91	6.03
资产总额（亿元）	14.44	16.05	17.38	17.52
所有者权益（亿元）	8.24	8.95	9.78	12.98
短期债务（亿元）	1.43	1.92	1.95	1.55
长期债务（亿元）	2.38	2.50	2.55	0.02
全部债务（亿元）	3.81	4.43	4.50	1.57
营业总收入（亿元）	11.83	11.35	13.28	10.29
利润总额（亿元）	1.04	0.93	1.14	1.13
EBITDA（亿元）	1.37	1.42	1.64	--
经营性净现金流（亿元）	-0.05	1.55	0.53	0.49
营业利润率（%）	22.54	25.50	24.49	26.19
净资产收益率（%）	10.94	9.18	9.84	--
资产负债率（%）	42.96	44.22	43.72	25.95
全部债务资本化比率（%）	31.62	33.08	31.49	10.78
流动比率（%）	250.14	240.57	236.29	258.48
经营现金流动负债比（%）	-1.40	34.97	10.75	--
现金短期债务比（倍）	3.61	3.42	3.54	3.90
EBITDA 利息倍数（倍）	20.82	10.45	11.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	3.11	2.74	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	12.11	13.50	14.38	/
所有者权益（亿元）	7.61	8.36	9.07	/
全部债务（亿元）	3.25	3.74	3.67	/
营业总收入（亿元）	5.93	6.15	7.13	/
利润总额（亿元）	0.80	0.91	0.97	/
资产负债率（%）	37.13	38.07	36.91	/
全部债务资本化比率（%）	29.94	30.94	28.82	/
流动比率（%）	351.44	333.66	352.12	/
经营现金流动负债比（%）	-128.07	21.17	9.56	/

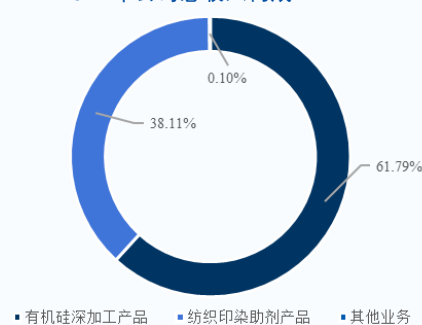
注：1.公司 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据为当年审计报告期末数；公司 2025 年前三季度财务报表未经审计；公司本部 2025 年前三季度财务报表未获取；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“--”表示无意义；“/”表示未获取

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

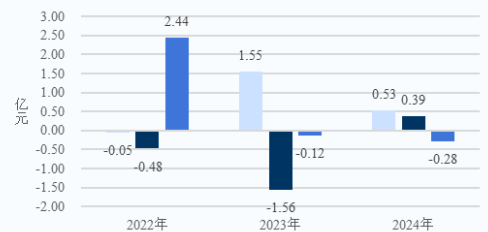
2024 年末公司资产构成



2024 年公司总收入构成

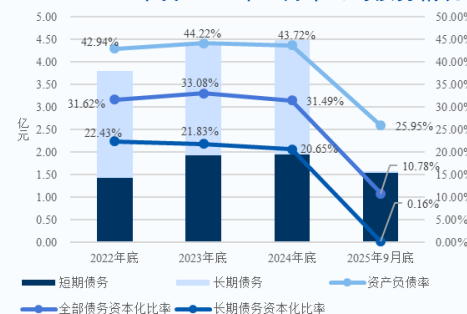


2022—2024 年公司现金流情况



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

2022—2024 年及 2025 年 9 月末公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
A+/稳定	2024/06/17	崔濛骁 王玥	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
A+/稳定	2021/12/29	崔濛骁 杨恒	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cuiwx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

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

电话：010-85679696
 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

宁波润禾新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”或“润禾材料”）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，经营范围为纺织、印染助剂制造、加工、销售。经过数年经营与发展，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，评估基准日为 2015 年 9 月 30 日。2015 年 11 月 30 日，公司召开创立大会暨第一次股东大会，通过了设立股份有限公司的决议，具体包括公司章程、公司各项制度、选举第一届董事会成员和第一届监事会股东代表监事等各项议案。2015 年 11 月 30 日，华普天健出具会验字（2015）3927 号《验资报告》，对公司设立时的注册资本情况进行了审验，确认截至 2015 年 11 月 30 日，公司的注册资本为 6800 万元，已收到全体股东缴纳的注册资本合计 6800 万元，出资方式为净资产。2016 年 6 月，经公司股东大会决议，公司增加注册资本 520.00 万元，公司的注册资本变更为 7320 万元。

2017 年，经中国证券监督管理委员会证监许可（2017）1916 号《关于核准宁波润禾新材料科技股份有限公司首次公开发行股票批复》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 2025 年 9 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 38.01% 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 10.54%、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，为公司实际控制人（持有公司股份无质押）。

公司主营业务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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 9 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 2024 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 674 人。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 17.38 亿元，所有者权益 9.78 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2024 年，公司实现营业总收入 13.28 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2025 年 9 月末，公司合并资产总额 17.52 亿元，所有者权益 12.98 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.29 亿元，利润总额 1.13 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“宁波润禾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”（以下简称“本期债项”），募集资金总额不超过 4.00 亿元（含），存续期限为自发行之日起六年。本期债项按面值发行，每张面值为人民币 100.00 元。本期债项采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息。本期债项票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债项转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本期债项无担保。

本期债项转股条款、赎回条款和回售条款详见 2025 年 12 月 30 日公告 [《宁波润禾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预案（修订稿）》](#)。其中：

转股价格向下修正条款：在本期债项存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格 85%（不含 85%）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。有条件赎回条款：在本期债项转股期内，如果公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本期债项未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

有条件回售条款：本期债项最后一个计息年度内，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款：若本期债项募集资金投资项目的实施情况与公司公告的募集资金用途相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会或深交所的相关规定构成改变募集资金用途或被中国证监会或深交所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，在本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期债项的募集资金总额不超过人民币 4.00 亿元（含），募集资金扣除发行费用后拟投入的项目如图表 1 所示。若本期债项发行后扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入金额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入金额进行适当调整，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。在本期债项的募集资金到位之前，如公司以自筹资金先行投入上述项目建设，公司将在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。在相关法律法规许可及股东会决议授权范围内，董事会有权对募集资金投资项目及所需金额等具体安排进行调整。

图表 1 • 本期债项募投项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入本次可转债募集资金
1	高端有机硅新材料项目	36228.93	34000.00
2	补充流动资金	6000.00	6000.00
合计		42228.93	40000.00

资料来源：联合资信根据公司公告整理

高端有机硅新材料项目实施主体为公司全资子公司润禾材料（珠海）有限公司，该项目主要产品为浸没式冷却液、改性硅油、有机硅整理剂、三防漆、防水剂、前处理染色助剂等；项目建设期为 36 个月。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，以贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

四、行业分析

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，但产品价格承压下行，行业高端技术仍需突破，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）和中间体（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。根据中商产业研究院发布的《2025—2030 年中国有机硅市场调查与行业前景预测专题研究报告》，2024 年中国有机硅开工率整体优于 2023 年同期水平，同时全年实现产量 225.3 万吨。根据预测，

2025 年中国有机硅产量将增长至 248 万吨。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，根据中国有色金属工业协会各分会统计，截至 2024 年末，中国工业硅总产能达 727.7 万吨，连续三年保持增长；产量 497.5 万吨，比上年增长 30.4%；根据 My steel 报告，2025 年全年工业硅总产能达到 980.57 万吨，有效产能为 860 万吨。根据公开研报数据，2024 年中国有机硅单体全年平均运行产能约 540 万吨，产量约 205 万吨，预计 2025 年将达 220 万吨。根据百川盈孚数据，2024 年中国有机硅中间体产能从 151.5 万吨加速增长至 344 万吨（折 DMC 口径），年均复合增速为 17.8%；2024 年中国有机硅中间体产量为 225 万吨。中国有机硅单体和中间体产量稳步增长，但行业开工率在 2022 年达到顶峰后回落，2025 年前三季度产能利用率约 76.15%，处于产能相对过剩阶段。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。根据硅产业绿色发展联盟（SAGSI）统计，2024 年中国聚硅氧烷消费量约 219.1 万吨，同比增长 18.4%，实现了超预期的增长，未来预计消费增速将回归到中等速度。从消费结构来看，建筑领域消费占比最大达到 30%，电子电器领域占 27%，加工制造领域占 12%，其中深加工产品的高端需求贡献了主要增长动力。但行业中高端产品技术壁垒较高，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核心技术仍被海外企业垄断，国内产品在纯度、性能稳定性等方面存在差距；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，但增速无法匹配产能扩张速度。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 5 月，DMC 价格进一步跌破 1.05 万元/吨。

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。

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。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。

市场方面，2024 年中国纺织印染助剂市场规模达到 454.98 亿元，延续稳定增长态势。从产量来看，2024 年印染助剂需求量约 285.25 万吨，较 2017 年的 196.66 万吨增加约 88.59 万吨。下游需求来看，2024 年前处理助剂需求量为 49.5 万吨，占比 17.35%；染色和印花助剂需求量为 136.32 万吨，占比 47.79%；后整理助剂需求量为 99.43 万吨，占比 34.86%。进出口方面，2024 年纺织印染助剂进口量为 6.54 万吨，同比增长 26.88%，进口均价为 25752.3 元/吨，同比下降 3.2%；出口量为 4.96 万吨，同比增长 34.01%，出口均价为 15366 元/吨，同比增长 1.81%。

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。

五、基础素质分析

1 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、产品质量、品牌影响力等方面具有一定的竞争优势，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。

公司具有一定的技术研发及创新优势。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。其中，浙江润禾有机硅新材料研究院先后被授予“湖州市市级企业研究中心”和“省级企业研究院”称号；公司本部及生产型全资子公司德清润禾均为高新技术企业，先后获得“浙江省科技小巨人企业”“浙江省科技型企业”“国家知识产权优势企业”“宁波市专利示范企业”“湖州市专利示范企业”“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”“国家级绿色供应链企业”“2024 全球有机硅企业 TOP20”等荣誉。公司产品多次获得“浙江省科学技术成果奖”“湖州市科学技术进步奖”“中国纺织工业联合会科学技术进步奖”“中国氟硅行业创新奖”“宁波市专利创新大赛优秀奖”等奖项。专利取得方面，2024 年，公司两项发明专利荣获中国氟硅行业专利优秀奖。截至 2025 年 9 月末，公司拥有 81 项专利，其中发明专利 63 项，实用新型专利 18 项。研发投入方面，2022—2024 年，公司研发投入分别为 0.47 亿元、0.52 亿元和 0.59 亿元，占营业总收入的比重分别为 4.00%、4.61% 和 4.44%。公司凭借在有机硅细分领域的技术积累和创新能力，公司产品具备高技术附加值和经济附加值，尤其在高性能化、功能化、复合化、绿色化等方面表现突出。

产品质量优质且具有一定的品牌影响力。公司具备有机硅细分领域多年积累的经验和技術。公司生产的有机硅深加工产品及纺织印染助剂产品，具备创新型、高附加值、高性能化、功能化、复合化、绿色化及进口替代性等特点，在有机硅应用领域具备一定的差异化竞争力。根据年报披露，公司定制化推出三位一体的浸没式解决方案，完成部分型号的液冷硅油的中试，于 2024 年底实现产品量产。截至 2025 年 9 月末，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、ZDHC、GOTS、Oeko-tex-100 等认证并获得相应认证证书，取得了 SGS、Intertek 等相关产品的检测报告。公司商标先后被认定为“宁波名牌产品”“浙江省著名商标”“中国驰名商标”等，在有机硅细分领域具有一定的品牌影响力。2022—2024 年，公司产品销量持续增长，客户群体不断扩大，海外业务持续拓展。截至 2024 年末，公司客户分布欧洲、北美洲、拉丁美洲、亚洲、非洲、大洋洲的部分国家和地区。公司在国内和国际市场均具备一定的品牌影响力。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2025 年 9 月末，公司拥有董事 7 名、高级管理人员 7 名（部分兼任董事）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

叶剑平先生，1971 年出生，EMBA。自 2000 年 12 月创立公司，2000 年 12 月至 2015 年 10 月，叶剑平先生担任宁波润禾新材料科技有限公司¹董事长、总经理；2019 年 11 月至 2024 年 3 月担任杭州润禾材料研究院有限公司执行董事、总经理；2012 年 12

¹ 上市前，宁波润禾新材料科技有限公司为公司的曾用名。

月至 2025 年 4 月担任浙江润禾化工新材料有限公司执行董事、总经理；2021 年 11 月至 2022 年 10 月担任小禾电子材料（德清）有限公司执行董事；2018 年 12 月至 2024 年 12 月担任宁波盈和合金新材料有限公司董事长；2015 年 11 月至今担任公司董事长、总经理，同时兼任浙江润禾有机硅新材料有限公司董事长。叶剑平先生还担任浙江润禾控股有限公司执行董事、宁波润林投资咨询有限公司执行董事、九江润禾合成材料有限公司董事长；2020 年 9 月至今担任润禾（香港）有限公司董事；2025 年 4 月至今担任润禾材料（珠海）有限公司董事、经理。

截至 2024 年末，公司员工共计 674 人，人员构成以生产人员和销售人员为主，符合公司所属行业特征，能够满足公司日常生产经营需要。

图表 2 • 截至 2024 年末公司人员构成情况

专业构成		
专业类别	数量（位）	占比
生产人员	312	46.29%
销售人员	145	21.51%
技术人员	107	15.88%
财务人员	27	4.01%
行政人员	83	12.31%
合计	674	100.00%

受教育程度		
教育程度	数量（位）	占比
本科以上	52	7.72%
本科	227	33.68%
大专	138	20.47%
其他	257	38.13%
合计	674	100.00%

资料来源：公司年度报告

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330226725159588E），截至 2026 年 1 月 23 日，公司无关注类和不良类贷款信息。

根据公司过往在公开市场发行债券的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会和董事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司全体股东组成股东会，股东会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项、审议批准董事会的报告、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由 7 名董事组成，包括 3 名独立董事和 1 名职工代表董事。董事会设董事长 1 人，不设副董事长。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事由股东会选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会的主要职能是召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的利润分配方案和

弥补亏损方案等。

2025 年 11 月 21 日，公司发布《宁波润禾高新材料科技股份有限公司关于取消监事会、修订<公司章程>及制定、修订公司部分治理制度的公告》，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《上市公司章程指引》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》等法律法规、规范性文件的规定，结合公司实际情况，公司不再设监事会或者监事，公司董事会下设的审计委员会将行使《公司法》规定的监事会的职权，《宁波润禾高新材料科技股份有限公司监事会议事规则》将相应废止，公司监事会主席吴行钢及监事邬海妃、职工代表监事童时军在监事会中担任的职务将自然免除。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；并组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2 管理水平

公司建立了相对规范的管理制度，内部控制制度相对健全。

公司根据所处行业特点，结合公司业务具体情况，在生产经营，内部审计、资金管理、投资决策、关联交易及对外担保等方面建立了相应的内部控制制度。

生产经营方面，公司为规范采购合同签订的管理，降低采购风险及合理利用公司人力、物力、财力资源，公司制定了《原料采购管理制度》《生产部管理制度》等。采购方面，对采购部门、仓储物流部、品管部等相关职责权限、供应商选择、管理、考核、合同签订、保管和原材料验收等做出相关规定。生产方面，对生产中心职责、生产过程管理、质量管理、设备管理、安全环保管理、能耗管理等做出相关规定。

内部审计方面，公司内部审计机构对董事会负责，并向董事会报告工作，并接受审计委员会的监督指导。内部审计机构对公司的业务活动、风险管理、内部控制、财务信息等事项进行监督检查。公司制定了《宁波润禾高新材料科技股份有限公司内部审计制度》，对公司内部审计机构的职责和总体要求、工作程序、审计结果运用与责任追究等方面做出相关规定。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，对资金管理流程、管理内容、资金预算、预算编制职责规定、资金预决算差异分析、资金调拨支付管理、外汇管理、融资管理、担保抵押管理、投资管理等方面进行了规定。

投资决策方面，公司制定了《宁波润禾高新材料科技股份有限公司对外投资管理制度》，针对投资事项提交股东会具备的条件、投资决策流程、被投资资产的管理、审计及披露方面等进行了规定。

关联交易管理方面，公司制定了《宁波润禾高新材料科技股份有限公司关联交易决策制度》，主要针对关联人、关联关系、关联交易的原则、关联交易的决策程序、关联交易信息披露及关联交易定价等方面做出了相关规定。

对外担保方面，公司制定了《宁波润禾高新材料科技股份有限公司对外担保管理制度》，主要对担保对象、对外担保申请的受理与调查、担保审查与决议权限、担保合同、对外担保的日常管理与风险管理等方面做出相关规定。对外担保实行统一管理，公司的分支机构不得对外提供担保。未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。对外担保必须要求被担保人提供反担保等必要的防范措施，且反担保的提供方应当具有实际承担能力；公司对外担保必须经董事会或者股东会审议。公司对外担保经董事会或股东会批准后，必须订立书面担保合同；对外担保合同订立后，公司财务部应及时通报董事会秘书，并向董事会办公室备案。公司董事、总经理及其他高级管理人员未按制度规定程序擅自越权签订担保合同，应当追究当事人责任。

七、经营分析

1 业务经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，毛利率波动上升。2025 年 1—9 月，公司经营业绩同比有所提升。

从收入构成情况来看，公司主营业务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。其中，2022—2024 年，有机硅深加工产品销售收入波动增长，主要系 2022—2024 年，有机硅深加工销量持续增长，2023 年受有机硅上游产能持续释放，国内有机硅行业主要产品价格承压（原材料价格大幅下降传导产品售价下调），2023 年有机硅深加工产品销售收入略有下

降；2024 年有机硅深加工产品销量增长，销售收入同比增长 16.81%。2022—2024 年，纺织印染助剂产品销售收入持续增长；公司其他收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

图表 3 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	7.43	62.81%	19.87%	7.02	61.83%	21.24%	8.20	61.79%	21.98%	6.58	63.92%	24.07%
纺织印染助剂产品	4.29	36.30%	28.54%	4.31	38.01%	33.83%	5.06	38.11%	30.09%	3.70	35.93%	31.67%
其他	0.11	0.89%	26.81%	0.02	0.16%	91.45%	0.01	0.10%	41.15%	0.02	0.15%	23.13%
合计	11.83	100.00%	23.08%	11.35	100.00%	26.14%	13.28	100.00%	25.09%	10.29	100.00%	26.80%

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

从毛利率来看，2022—2024 年，公司综合毛利率波动上升。其中公司有机硅深加工产品毛利率持续提升，纺织印染助剂产品毛利率波动上升。具体来看，2024 年，公司有机硅深加工产品毛利率同比上升 0.74 个百分点，主要系材料成本下降幅度较大所致；纺织印染助剂产品毛利率同比下降 3.74 个百分点，主要系公司为提升市场占有率适当调低部分纺织印染助剂产品售价所致。

2025 年 1—9 月，受益于公司业务订单增加，公司实现营业总收入同比增长 3.56%至 10.29 亿元；受财务费用减少影响，公司利润总额同比增长 37.49%至 1.13 亿元。

从营业收入区域分布来看，公司营业收入主要来源于国内市场，2022—2024 年，国内市场收入占比分别为 76.54%、75.05%和 71.13%，公司海外市场需关注汇率波动风险。

2 业务经营分析

（1）原材料采购

公司所采购的原材料品类主要为 DMC、MM、三甲单体和聚醚等，采购模式为“以销定采”。2022—2024 年，随着公司业务规模的扩张，公司对主要原材料采购量呈增长态势，采购集中度一般。

公司所需的原材料均通过公司采购部统一采购。公司对主要原材料建立合格供应商名录，实行以订单为导向，跟踪主流市场报价信息平台，结合原材料波动幅度和波动频率采取灵活的采购策略，根据各供应商实时报价情况灵活选择，以确保按照市场公允价格进行采购。如预计主要原材料价格上涨时采用储备部分原材料的措施，以降低生产成本；而如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、减小单次采购规模以作合理库存管控的策略。对于日常性原材料采购，由生产部根据生产需求情况向采购部发出采购计划，经审核后由采购部实施采购。采购模式为“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。

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。2022—2024 年，随着公司业务规模的扩张，公司对主要原材料采购量呈增长态势，DMC、聚醚和三甲单体的采购量持续增长，MM 的采购量波动增长，主要系公司上游产业链拓展后，新增 MM、MDM 在内的部分原材料产能所致。2022—2024 年，DMC、MM、三甲单体和聚醚采购均价持续下降。

图表 4 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年	2024 年
DMC	采购量（吨）	19275.22	23515.71	27183.58
	采购均价（元/千克）	20.50	12.89	12.12
	采购金额（万元）	39523.13	30304.12	32933.67
MM	采购量（吨）	1363.09	984.86	1375.27
	采购均价（元/千克）	59.80	32.26	24.27
	采购金额（万元）	8150.65	3176.77	3338.15
聚醚	采购量（吨）	2068.98	2307.12	3823.83
	采购均价（元/千克）	14.40	13.19	12.50
	采购金额（万元）	2980.03	3042.75	4778.01

三甲单体	采购量（吨）	1660.35	2869.95	5740.01
	采购均价（元/千克）	29.85	17.41	15.30
	采购金额（万元）	4956.27	4995.64	8783.85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司向前五大供应商采购金额分别为 3.25 亿元、2.22 亿元、3.26 亿元和 2.47 亿元；占年度采购总额的比重分别为 37.59%、29.84%、34.97%和 36.42%；采购集中度一般。

图表 5• 2025 年 1—9 月公司前五名供应商采购情况

供应商名称	采购金额（万元）	采购占比
供应商一	7985.98	11.76%
供应商二	7978.76	11.75%
供应商三	4081.77	6.01%
供应商四	2674.54	3.94%
供应商五	2018.81	2.97%
合计	24739.87	36.42%

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：联合资信根据公司提供资料整理

（2）有机硅深加工产品的生产与销售

公司有机硅深加工产品为“以销定产”业务模式，2022—2024年，其产销量持续提升，产能利用率处于较高水平；但自2023年以来受行业整体承压影响，产品销售均价持续下降；客户集中度低。

公司有机硅深加工产品成本结构较为稳定，原材料占总成本的比例高（超 80.00%），其他成本分别为人工费用以及制造费用等。公司生产模式为“以销定产”的业务模式。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。

2022—2024 年，随着有机硅深加工产线产能的持续释放，公司有机硅深加工产品产能和产量持续提升，其产能利用率波动下降但保持较高水平。2024 年，公司产能提升至 4.95 万吨/年，产量同比提升 5.38%至 4.90 万吨；产能利用率同比提升 2.13 个百分点。

图表 6 • 公司有机硅深加工产品生产情况

项目	2022年	2023年	2024年
有机硅深加工产品	产能（万吨/年）	3.85	4.80
	产量（万吨）	3.84	4.65
	产能利用率	99.73%	96.80%

注：产量及产能利用率包含公司总产能中生产的自用中间体
 资料来源：公司提供

公司有机硅深加工产品销售模式以公司直销为主、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，对于部分客户给予一定的账期；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，结算货币主要为美元。下游客户以国内客户为主。

2022—2024 年，得益于公司不断开拓市场，有机硅深加工产品对外销量持续增长，但自 2023 年以来，受行业整体承压影响，产品销售均价持续下降；但其产销率维持较高水平。

图表 7 • 公司有机硅深加工产品销售情况

项目	2022年	2023年	2024年
有机硅深加工产品	对外销量（万吨）	3.81	4.60
	销售均价（元/千克）	33.16	23.78
	产销率	99.31%	98.95%

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：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年和2025年1—9月，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分别为13.23%、7.52%、6.38%和6.20%，集中度处于低水平。

图表 8• 2025 年 1—9 月公司有机硅深加工产品板块前五名客户销售情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比
客户一	1932.54	1.88%
客户二	1295.69	1.26%
客户三	1285.39	1.25%
客户四	988.32	0.96%
客户五	878.25	0.85%
合计	6380.19	6.20%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）纺织印染助剂产品生产和销售

公司纺织印染助剂产品为“以销定产”业务模式，2022—2024年，其产销量和产能利用率均持续提升，产能利用率处于较高水平；产品销售均价持续小幅下降；客户集中度低。

公司纺织印染助剂产品板块的经营主体为公司本部，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。

纺织印染助剂产品板块为“以销定产”的生产模式，严格控制产品库存。产品生产的内部组织流程同样以签订的订单为基础。

产能方面，2022—2023年，公司纺织印染助剂产品产能²保持稳定，维持4.60万吨/年，2024年略有提升。

产量方面，2022—2024年，随着公司业务规模扩张，公司纺织印染助剂产品产销量均持续增长，产能利用率持续增长，且处于较高水平。

图表 9• 公司纺织印染助剂产品生产情况

项目	2022年	2023年	2024年
产能（万吨/年）	4.60	4.60	4.85
产量（万吨）	3.91	4.56	4.93
产能利用率	85.08%	99.09%	101.73%

注：产量及产能利用率包含公司总产能中生产的自用中间体
资料来源：公司提供

公司纺织印染助剂产品销售模式主要为直销，直销模式具体为架设本地化营销网络。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。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。公司与国内下游客户主要采用电汇和银行承兑汇票方式，给予国内下游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 60 天账期，给予终端商 90 天账期。国外的结算方式主要包括信用证、电汇和托收等，给予国外下游客户的账期一般是 60~90 天。

受原材料价格下降影响，2022—2024 年，公司纺织印染助剂产品销售均价持续小幅下降，对外销量持续增长；纺织印染助剂产品产销率保持较高水平。

图表 10 • 公司纺织印染助剂产品销售情况

项目	2022年	2023年	2024年
对外销量（万吨）	3.95	4.51	4.84
销售均价（万元/吨）	1.59	1.28	1.27
产销率	100.84%	98.86%	98.10%

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：联合资信根据公司提供资料整理

² 涵盖自用中间产品产能

2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，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分别为 8.00%、3.89%、4.31%和 2.59%，集中度低。

图表 11• 2025 年 1—9 月公司前五名纺织印染助剂产品板块客户销售情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比
客户一	919.67	0.89%
客户二	515.44	0.50%
客户三	470.52	0.46%
客户四	386.57	0.38%
客户五	375.11	0.36%
合计	2667.31	2.59%

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

3 经营效率

公司经营效率指标波动下降，但和同行业企业相比，公司经营效率表现较好。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动下降。与同行业其他企业相比公司经营效率指标表现较好。

图表 12• 2022—2024 年公司经营效率

指标	2022 年	2023 年	2024 年
销售债权周转次数(次)	2.78	2.48	2.49
存货周转次数（次）	8.43	7.21	8.29
总资产周转次数（次）	0.90	0.74	0.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

图表 13• 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	德美化工	雅运股份	闰土股份
存货周转率（次）	8.29	5.77	1.53	3.00
应收账款周转率（次）	4.71	4.94	4.34	6.38
总资产周转率（次）	0.79	0.44	0.50	0.49

注：由于计算公式差异，为增强可比性，以 Wind 数据为准
资料来源：Wind

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 2025 年 9 月末，公司部分在建项目已接近竣工，在建工程规模较小，但需关注新增募投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，持续推进有机硅深加工产品及纺织印染助剂产品的研发、生产、销售与应用服务，重点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。

截至 2025 年 9 月末，公司 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）达到预定可使用状态，由于该项目于 2025 年 9 月结项，2025 年 1—11 月的实际效益为 2025 年 10—11 月的净利润，累计实现效益 55.97 万元。公司 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）正式投产后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，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。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年 1—9 月财务报表未经审计。本报告中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据为当年审计报告期末数。

合并范围方面，截至 2023 年末，公司纳入合并范围子公司共 7 家，较上年末未发生变化。截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共计 7 家，未发生变化。2025 年 1—9 月，公司新设子公司润禾材料（珠海）有限公司和注销宁波同和新材料有限公司，且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，公司主营业务未发生变化，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，资产受限比例一般；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；非流动资产中固定资产占比较高。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.71%。截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 8.29%，主要系应收账款、货币资金和在建工程增加所致；资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。公司资产主要构成情况详见下图表。

图表 14• 2022—2024 年末及 2025 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	9.05	62.69%	10.65	66.33%	11.56	66.53%	11.31	64.54%
货币资金	3.16	34.89%	2.95	27.71%	3.66	31.62%	2.05	18.16%
应收票据	1.72	19.03%	1.97	18.47%	2.26	19.51%	1.85	16.37%
应收账款	2.37	26.12%	2.69	25.27%	2.95	25.51%	3.54	31.31%
存货	1.25	13.83%	1.08	10.10%	1.33	11.46%	1.39	12.30%
非流动资产	5.39	37.31%	5.40	33.67%	5.82	33.47%	6.21	35.46%
固定资产（合计）	4.59	85.15%	4.46	82.61%	4.23	72.62%	5.40	86.97%
在建工程（合计）	0.13	2.37%	0.28	5.23%	0.92	15.79%	0.04	0.63%
无形资产	0.49	9.16%	0.49	9.14%	0.48	8.19%	0.45	7.30%
资产总额	14.44	100.00%	16.05	100.00%	17.38	100.00%	17.52	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、2025 年三季度财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.58%。截至 2024 年末，公司货币资金较上年末增长 23.91%，主要系公司投资活动现金流由负转正及筹资活动现金流净流出收窄所致；货币资金中有 0.25 亿元受限资金，受限比例为 6.89%，主要为银行承兑汇票保证金、ETC 押金等。2022—2024 年末，公司应收票据持续增长，年均复合增长 14.44%。截至 2024 年末，公司应收票据较上年末增长 14.71%，主要系客户对公司票据支付增加所致。2022—2024 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 11.68%。截至 2024 年末，公司应收账款账面价值较上年末增长 9.65%，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 94.35%），累计计提坏账 0.28 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.34 亿元，占比为 10.51%，集中度很低。2022—2024 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 2.89%。截至 2024 年末，公司存货账面价值较上年末增长 23.28%，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 27.75%）、库存商品（占 62.48%）和发出商品（占 7.47%）构成，公司累计计提跌价准备 575.82 万元，计提比例为 4.16%。

2022—2024 年末，公司固定资产（合计）持续下降，年均复合下降 4.03%。截至 2024 年末，公司固定资产（合计）较上年末下降 5.35%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.13%）和机器设备（占 29.62%）构成，公司累计计提折旧 1.61 亿元；固定

资产成新率³74.72%，成新率尚可。2022—2024 年末，公司在建工程（合计）持续增长，年均复合增长 167.94%。截至 2024 年末，公司在建工程（合计）较上年末增长 224.85%，主要系 35kt/a 有机硅新材料项目（一期）和 8kt/a 有机硅胶黏剂及配套项目增加投资所致；公司未对在建工程计提减值准备。2022—2024 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 1.77%。截至 2024 年末，公司无形资产较上年末下降 3.61%；公司无形资产主要为土地使用权（占 94.49%），累计摊销 0.15 亿元，公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示，资产受限比例一般。截至 2025 年 9 月末，公司合并资产总额和资产结构较上年末均变化不大。

图表 15• 截至 2024 年末公司资产受限情况

项目	金额（亿元）	占资产总额的比重	受限原因
货币资金	0.25	1.45%	银行承兑汇票保证金、ETC 押金等
应收票据	1.52	8.73%	已背书未终止确认的票据、质押用于开具银行承兑汇票
合计	1.77	10.18%	--

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

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性较好。截至 2025 年 9 月末，受益于“润禾转债”转股、股本溢价及公司实行股权激励，公司所有者权益增加且资本公积占比有所提升。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.98%。截至 2024 年末，公司所有者权益 9.78 亿元，较上年末增长 9.26%，主要系未分配利润增加所致；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 13.09%、27.01%和 45.52%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益 12.98 亿元，较上年末增长 32.63%，主要系“润禾转债”转股、股本溢价及公司实行股权激励等所致。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所有者权益的比例为 13.86%、40.84%和 38.47%。所有者权益结构稳定性较好，资本公积占比较上年末有所提升。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，因 2025 年以来，公司发行的“润禾转债”转股和未转股部分全额赎回，截至 2025 年 9 月末，公司短期债务占比大幅上升，但整体债务负担较轻。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 10.68%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.07%，主要系应付账款和其他流动负债增加所致。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。

图表 16• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3.62	58.34%	4.43	62.35%	4.89	64.40%	4.37	96.23%
应付票据	1.40	38.81%	1.92	43.35%	1.94	39.69%	1.55	35.32%
应付账款	0.50	13.87%	0.60	13.59%	0.75	15.25%	0.66	15.14%
其他流动负债	1.15	31.77%	1.30	29.38%	1.51	30.94%	1.48	33.89%
非流动负债	2.58	41.66%	2.67	37.65%	2.71	35.60%	0.17	3.77%
应付债券	2.37	91.58%	2.49	93.18%	2.54	93.71%	0.00	0.00%
负债总额	6.20	100.00%	7.10	100.00%	7.60	100.00%	4.55	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

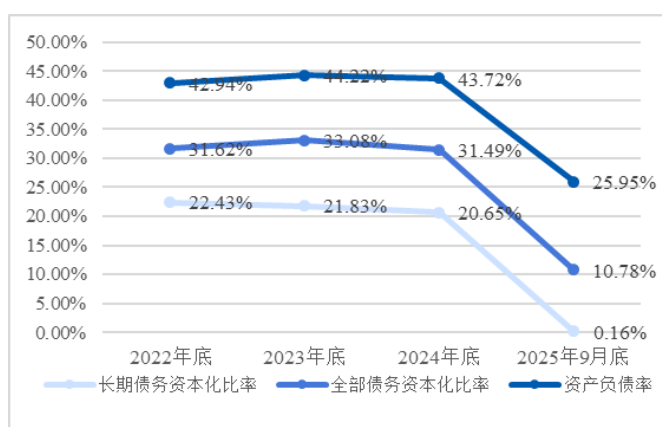
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表整理

³ 固定资产成新率=（平均固定资产净值 ÷ 平均固定资产原值）×100%

2022—2024 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 17.60%。截至 2024 年末，公司应付票据较上年末增长 1.25%，较上年末变化不大；公司应付票据全部为银行承兑汇票。2022—2024 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 21.94%。截至 2024 年末，公司应付账款较上年末增长 24.16%，主要系公司应付材料款及运费等增加所致；应付账款主要由应付工程款（占 7.48%）、应付材料款（占 70.26%）和应付运费等其他（占 22.26%）构成。2022—2024 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 14.75%。截至 2024 年末，公司其他流动负债较上年末增长 16.46%，主要系已背书未终止确认的应收票据增加所致。2022—2024 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 2.32%。截至 2024 年末，公司非流动负债 2.71 亿元，较上年末增长 1.26%，较上年末变化不大，主要为公司发行的“润禾转债”。

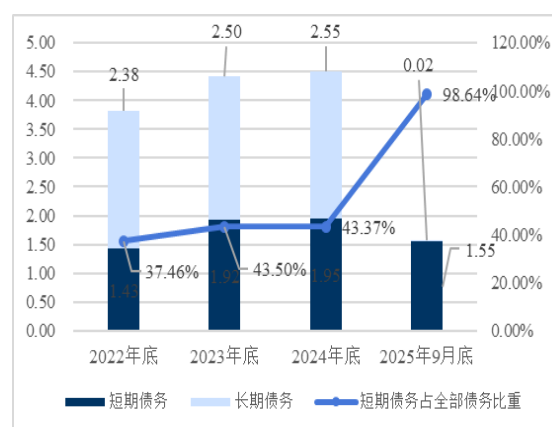
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.64%。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率波动上升；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率持续下降。截至 2024 年末，公司全部债务 4.50 亿元，较上年末增长 1.61%，较上年末变化不大。债务结构方面，短期债务占 43.37%，长期债务占 56.63%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.50 个百分点、1.59 个百分点和 1.18 个百分点。公司债务负担较轻。

图表 17· 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表整理

图表 18· 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、2025 年三季度财务报表整理

截至 2025 年 9 月末，公司负债总额 4.55 亿元，较上年末下降 40.18%，主要系应付债券减少所致，公司负债结构转为以流动负债为主，流动负债占比上升较快；公司全部债务 1.57 亿元，较上年末下降 65.13%，主要系“润禾转债”转股和赎回所致。债务结构方面，短期债务占 98.64%，公司债务结构转为以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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下降 17.78 个百分点、20.71 个百分点和 20.49 个百分点。公司债务负担较轻。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额均波动增长，期间费用对利润有一定侵蚀。2025 年 1—9 月，公司业绩同比有所提升。

2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额均波动增长，年均复合增长 5.95%和 4.57%。2024 年，公司实现营业总收入同比增长 16.96%，主要系业务规模扩大所致；公司利润总额 1.14 亿元，同比增长 21.60%，主要系公司毛利润增加所致。

从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 15.55%。2024 年，公司费用总额为 2.15 亿元，同比增长 9.05%，主要系销售费用和研发费用投入增加所致。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 44.16%、25.75%、27.36%和 2.73%。其中，销售费用同比增长 14.96%至 0.95 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 0.15%至 0.55 亿元，同比变化不大；研发费用同比增长 12.55%至 0.59 亿元，主要系研发人员薪酬及原材料及燃料、动力试制费增加所致；财务费用同比下降 16.54%至 0.06 亿元，主要系公司汇兑损失增加所致。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 13.63%、17.39%和 16.22%。公司期间费用对利润有一定侵蚀。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 17.23%；分别占利润总额的 8.88%、11.16%和 11.16%；信用减值和资产减值损失合计分别相当于利润总额的 5.53%、9.22%和 8.08%，对公司利润有一定影响。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司营业利润率和 EBITDA/营业总收入均波动上升，但总资本收益率和净资产收益率均波动下降。与同行业公司相比，公司销售毛利率和 EBITDA/营业总收入处于中等水平，净资产收益率处于较高水平。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	11.83	11.35	13.28	10.29
营业成本	9.10	8.38	9.95	7.53
期间费用	1.61	1.97	2.15	1.60
信用减值损失	-0.04	-0.06	-0.04	-0.03
资产减值损失	-0.02	-0.03	-0.05	-0.01
其他收益	0.09	0.10	0.13	0.07
利润总额	1.04	0.93	1.14	1.13
营业利润率	22.54%	25.50%	24.49%	26.19%
总资本收益率	8.03%	7.16%	7.74%	--
净资产收益率	10.94%	9.18%	9.84%	--
EBITDA/营业总收入	11.62%	12.54%	12.36%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2024 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	EBITDA/营业总收入
德美化工	23.79%	2.46%	12.15%
雅运股份	30.58%	4.69%	13.31%
闰土股份	17.41%	2.27%	15.51%
润禾材料	25.09%	10.27%	12.36%

注：为提升数据可比性，表中数据均来自 Wind，净资产收益率为年化后的数据，Wind 计算口径与联合资信存在少许差异

资料来源：Wind

2025 年 1—9 月，受益于公司业务订单增加，公司实现营业总收入同比增长 3.56%至 10.29 亿元；受财务费用减少影响，公司利润总额同比增长 37.49%至 1.13 亿元。

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流均波动较大，筹资活动现金流自 2023 年转为净流出。2024 年经营活动现金流保持净流入，但净流入规模有所收窄，投资活动现金流转为净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	9.81	8.80	9.90
经营活动现金流出小计	9.87	7.25	9.37
经营活动现金流量净额	-0.05	1.55	0.53
投资活动现金流入小计	4.14	5.03	13.24
投资活动现金流出小计	4.62	6.59	12.85
投资活动现金流量净额	-0.48	-1.56	0.39
筹资活动前现金流量净额	-0.53	-0.01	0.91
筹资活动现金流入小计	3.33	0.11	0.00
筹资活动现金流出小计	0.88	0.23	0.28
筹资活动现金流量净额	2.44	-0.12	-0.28
现金收入比	77.76%	72.71%	71.07%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 0.43%。其中 2024 年公司经营活动现金流入 9.90 亿元，同比增长 12.51%，主要系公司业务规模增加，销售收入增加所致；2022—2024 年，经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 2.53%。其中 2024 年公司经营活动现金流出 9.37 亿元，同比增长 29.27%，主要系公司业务规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2022—2024 年，公司经营活动现金净额有所波动，2024 年公司经营活动现金流仍保持净流入。由于公司经营活动的收支以票据形式为主，2022—2024 年，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—2024 年，公司投资活动现金流入和流出均持续增长，年均复合增长 78.79%和 66.83%。2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 162.98%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长 94.90%，主要系公司购买结构性存款增加所致。综合以上因素，2022—2024 年，投资活动现金流量净额有所波动，2024 年，公司投资活动现金转为净流入。

公司筹资活动前现金流自 2024 年转为净流入。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入持续下降；2024 年，公司筹资活动现金流入 0.00 亿元，主要系公司无相应的融资活动；2022—2024 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 43.41%。其中 2024 年公司筹资活动现金流出 0.28 亿元，同比增长 20.64%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。公司筹资活动现金净额自 2023 年转为净流出。

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 0.49 亿元；投资活动现金净流出 1.70 亿元；筹资活动现金净流出 0.36 亿元。

5 偿债指标

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

图表 22· 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	250.14%	240.57%	236.29%	258.48%
	速动比率	215.55%	216.28%	209.21%	226.69%
	经营现金/流动负债	-1.40%	34.97%	10.75%	--
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	2.54	1.86	1.93	--
	现金短期债务比（倍）	3.61	3.42	3.54	3.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.37	1.42	1.64	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.77	3.11	2.74	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.35	0.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	20.82	10.45	11.43	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.77	11.35	3.67	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. 速动比率=（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025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，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均保持很高水平，销售商品提供劳务收到现金对流动负债的覆盖倍数较高，现金类资产对短期债务的覆盖倍数很高；公司自 2023 年，经营活动现金流转为净流入，经营现金对流动负债的比率自 2023 年有所改善，整体看，短期债务偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长。2024 年，公司 EBITDA 为 1.64 亿元，同比增长 15.20%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 20.47%）、计入财务费用的利息支出（占 8.75%）、利润总额（占 69.27%）构成，利润总额占比高。2022—2024 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，但 EBITDA 对利息的覆盖倍数高；公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数高；经营现金/全部债务波动增长，由于 2023 年公司经营现金转为净流入，经营现金对全部债务、利息支出的覆盖程度均有所增强。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现良好。

截至 2025 年 9 月末，公司及子公司共获银行授信额度 10.00 亿元，已使用 1.40 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 2025 年 9 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。

6 公司本部财务分析

截至 2024 年末，公司本部资产和负债规模均有所增长，以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担较轻。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 2024 年末，公司本部资产总额 14.38 亿元，较上年末增长 6.54%。其中，流动资产 9.61 亿元，非流动资产 4.76 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.05%）、应收票据（占 14.75%）、应收账款（占 24.11%）、其他应收款（合计）（占 39.22%）和存货（占 5.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 64.36%）和固定资产（合计）（占 28.88%）构成。截至 2024 年末，公司本部货币资金为 0.87 亿元。

截至 2024 年末，公司本部负债总额 5.31 亿元，较上年末增长 3.29%。其中，流动负债 2.73 亿元，非流动负债 2.58 亿元。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 41.07%）、应付账款（占 15.58%）、应付职工薪酬（占 7.42%）和其他流动负债（占 30.17%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 98.41%）。截至 2024 年末，全部债务 3.67 亿元。其中，短期债务占 30.71%、长期债务占 69.29%；公司本部资产负债率为 36.91%，全部债务资本化比率 28.82%，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年末，公司本部所有者权益为 9.07 亿元，较上年末增长 8.54%，主要系未分配利润增加所致；在所有者权益中，实收资本为 1.28 亿元、资本公积 2.71 亿元、未分配利润 3.81 亿元、盈余公积 0.57 亿元。

2024 年，公司本部营业总收入为 7.13 亿元，利润总额为 0.97 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.36 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.26 亿元，投资活动现金流净额-0.16 亿元，筹资活动现金流净额-0.28 亿元。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债、所有者权益和全部债务分别占合并口径的 82.71%、69.82%、92.73%和 81.70%。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 53.74%和 85.15%。

九、ESG 分析

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

环境方面，公司严格执行国家环保法律、法规、标准和地方政府相关的环保要求，公司设有安全环保部门，配置专职环保管理人员，负责环保体系、环保管理、环保开支的合规管控。公司环保投入主要包括环保设施的建设投入，即购买、安装环保设施、设备等固定资产的投入，以及环保设施运维费用、危险废物的处置费用等。2022 年和 2023 年公司本部有关环保投入分别为 1291.16 万元和 455 万元；2024 年，公司本部及重点排污子公司有关环保投入 396.08 万元。根据 2020 年 1 月 20 日浙江省生态环境厅（局）发布浙江省企业环境信用评价管理办法（试行）文件，公司环境信用等级为 A。2022—2024 年，联合资信未发现公司因环境问题受到行政处罚。

社会方面，公司在股东和债权人权益保护方面，客户、供应商权益保护方面，员工权益保护和支持国家教育与公益事业方面均表现较好。2022—2024 年，公司以现金分红方式累计分配利润 8745.51 万元，占最近三年年均净利润的 97.68%。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。公司先后与浙江大学、浙江工业大学、杭州师范大学、山东大学等专业院校与机构开展持续、稳定、深度的产学研合作提升公司科研水平。2022—2024 年，公司捐赠慈善基金分别为 43.26 万元、46.60 万元和 49.10 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。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项对公司现有债务规模和结构影响很大，但发行后债务负担预测值仍处于较低水平。

本期债项发行规模上限为 4.00 亿元，分别占 2025 年 9 月末公司长期债务和全部债务的 187.37 倍和 2.55 倍。对公司现有债务规模和结构有很大影响。以 2025 年 9 月末财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 25.95%、10.78%和 0.16%上升至 39.71%、30.03%和 23.66%，负债水平和债务负担大幅上升，但仍处于较低水平。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的偿还能力较强。

本期债项发行后，公司经营性现金流入量和 EBITDA 对长期债务覆盖倍数较高，经营性现金流净额对长期债务覆盖倍数一般。截至 2024 年末，公司现金类资产为本期债项发行额度的 1.73 倍；2024 年公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为本期债项发行额度的 2.47 倍、0.13 倍和 0.41 倍。本期债项设置了转股价格向下修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进投资人在一定条件下将所持债券转股。考虑到条款设置和未来可能的转股因素，公司对本期债项的实际保障能力或将增强。

图表 23• 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	6.55
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.51
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.99

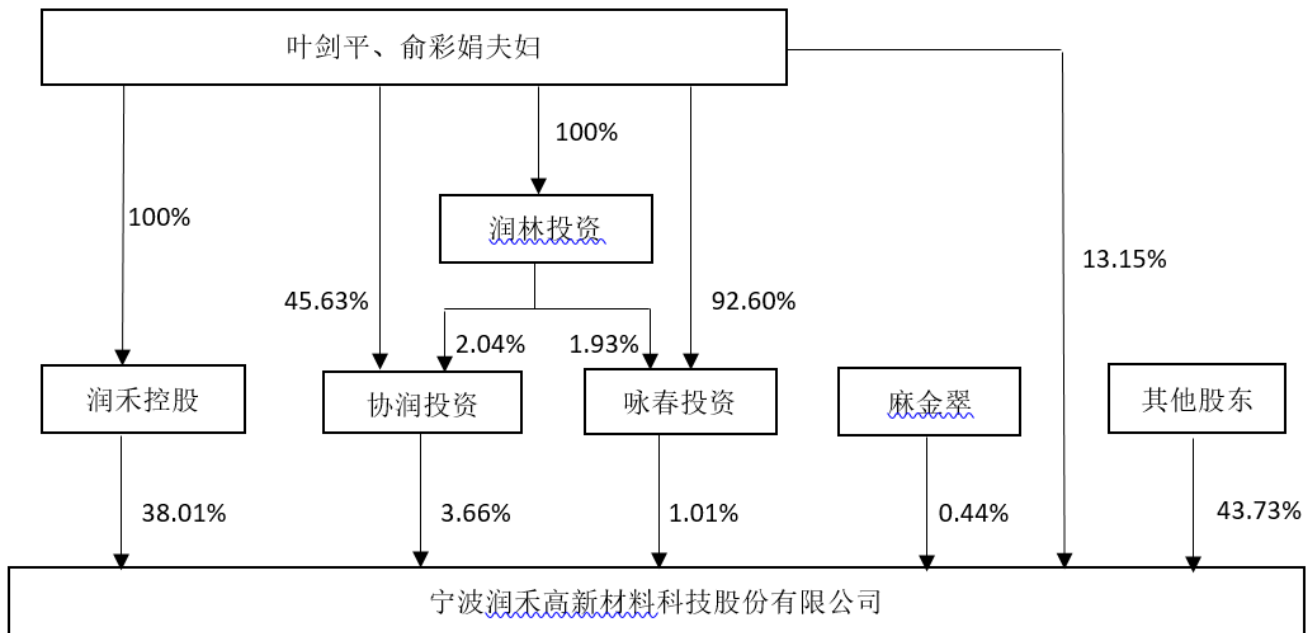
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额（以 2024 年年末长期债务为基础计算）

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告整理

十一、评级结论

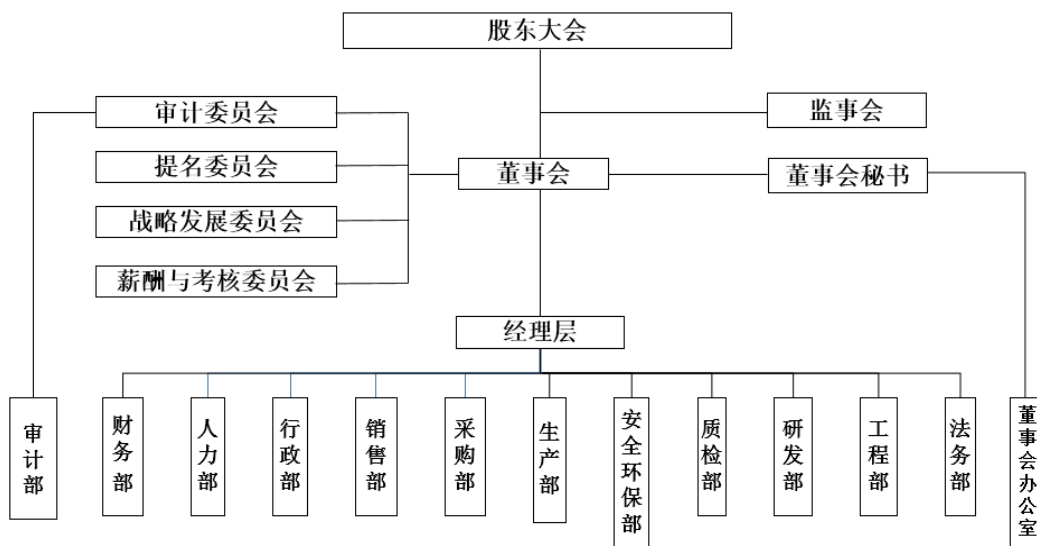
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本期债项信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 9 月末）

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：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.15	6.58	6.91	6.03
应收账款（亿元）	2.37	2.69	2.95	3.54
其他应收款（合计）（亿元）	0.06	0.07	0.12	0.09
存货（亿元）	1.25	1.08	1.33	1.39
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	4.59	4.46	4.23	5.40
在建工程（合计）（亿元）	0.13	0.28	0.92	0.04
资产总额（亿元）	14.44	16.05	17.38	17.52
实收资本（亿元）	1.27	1.28	1.28	1.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	8.24	8.95	9.78	12.98
短期债务（亿元）	1.43	1.92	1.95	1.55
长期债务（亿元）	2.38	2.50	2.55	0.02
全部债务（亿元）	3.81	4.43	4.50	1.57
营业总收入（亿元）	11.83	11.35	13.28	10.29
营业成本（亿元）	9.10	8.38	9.95	7.53
其他收益（亿元）	0.09	0.10	0.13	0.07
利润总额（亿元）	1.04	0.93	1.14	1.13
EBITDA（亿元）	1.37	1.42	1.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.20	8.25	9.44	7.28
经营活动现金流入小计（亿元）	9.81	8.80	9.90	7.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.05	1.55	0.53	0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-1.56	0.39	-1.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.44	-0.12	-0.28	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.78	2.48	2.49	--
存货周转次数（次）	8.43	7.21	8.29	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.74	0.79	--
现金收入比（%）	77.76	72.71	71.07	70.75
营业利润率（%）	22.54	25.50	24.49	26.19
总资本收益率（%）	8.03	7.16	7.74	--
净资产收益率（%）	10.94	9.18	9.84	--
长期债务资本化比率（%）	22.43	21.83	20.65	0.16
全部债务资本化比率（%）	31.62	33.08	31.49	10.78
资产负债率（%）	42.96	44.22	43.72	25.95
流动比率（%）	250.14	240.57	236.29	258.48
速动比率（%）	215.55	216.28	209.21	226.69
经营现金流动负债比（%）	-1.40	34.97	10.75	--
现金短期债务比（倍）	3.61	3.42	3.54	3.90
EBITDA 利息倍数（倍）	20.82	10.45	11.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	3.11	2.74	--

注：1.公司 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据为当年审计报告期末数，2025 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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.70	2.57	2.98
应收账款（亿元）	1.88	1.95	2.32
其他应收款（亿元）	3.15	3.63	3.77
存货（亿元）	0.44	0.48	0.51
长期股权投资（亿元）	3.04	3.06	3.07
固定资产（合计）（亿元）	1.55	1.49	1.38
在建工程（合计）（亿元）	0.02	0.01	0.04
资产总额（亿元）	12.11	13.50	14.38
实收资本（亿元）	1.27	1.28	1.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	7.61	8.36	9.07
短期债务（亿元）	0.87	1.24	1.13
长期债务（亿元）	2.38	2.50	2.55
全部债务（亿元）	3.25	3.74	3.67
营业总收入（亿元）	5.93	6.15	7.13
营业成本（亿元）	4.53	4.42	5.28
其他收益（亿元）	0.07	0.07	0.08
利润总额（亿元）	0.80	0.91	0.97
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.15	4.63	5.11
经营活动现金流入小计（亿元）	5.35	4.76	5.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.62	0.55	0.26
投资活动现金流量净额（亿元）	0.12	0.43	-0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.45	-0.12	-0.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.72	1.83	1.92
存货周转次数（次）	10.85	9.66	10.68
总资产周转次数（次）	0.53	0.48	0.51
现金收入比（%）	86.81	75.31	71.61
营业利润率（%）	22.92	27.55	25.43
总资本收益率（%）	7.63	7.98	7.94
净资产收益率（%）	10.02	9.93	9.57
长期债务资本化比率（%）	23.83	23.03	21.91
全部债务资本化比率（%）	29.94	30.94	28.82
资产负债率（%）	37.13	38.07	36.91
流动比率（%）	351.44	333.66	352.12
速动比率（%）	330.08	315.27	333.38
经营现金流动负债比（%）	-128.07	21.17	9.56
现金短期债务比（倍）	1.96	2.07	2.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据为当年审计报告期末数，公司本部 2025 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. “/” 表示未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁波润禾高新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。