山东隆华新材料股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕9114 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东隆华新材料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，确定维持山东隆华新材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“隆新转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年十一月三日

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

声　明

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

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

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东隆华新材料股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

主体/债项	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东隆华新材料股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/11/03
隆新转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东隆华新材料股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内聚醚多元醇行业的主要生产企业，保持了较强的规模、技术、品牌优势。2025 年，随着产能逐步释放及海外市场拓展，公司经营规模扩大，营业总收入同比增长 12.38%，但受国内聚醚市场需求疲软、产品价格下行影响，公司综合毛利率处于较低水平；2026 年 1－6 月，随着产能释放及产品价格提升，公司收入及利润均实现同比增长，整体看，依托产能规模优势、核心技术及海外布局，公司经营基础稳固，经营风险处于较低水平。但行业面临原材料价格波动、市场竞争激烈的压力，将持续压制整体毛利率，同时，公司部分项目存在收益不达预期风险。财务方面，截至 2025 年底，公司现金类资产充裕，但应收账款与存货规模较大，对营运资金形成占用；2025 年，公司利润总额同比下降，因采购使用票据结算，经营活动现金流量净额同比明显改善；公司债务负担很轻，偿债指标表现非常强，财务风险很低。综合经营和财务风险表现，同时考虑聚醚多元醇系列产品的产能释放对收入和利润的支撑，公司偿还债务的能力很强。

2026 年 9 月 29 日，公司发行“隆新转债”募集资金 9.60 亿元。以 2025 年为时点，公司经营活动现金流入量对“隆新转债”的覆盖程度很高，EBITDA 和经营活动净现金流对“隆新转债”覆盖能力一般。“隆新转债”违约概率很低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司产能扩建与战略实施，公司生产和经营规模有望扩大、盈利水平有望提高，信用水平有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；公司资本实力显著提升；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：下游需求持续减弱，募投项目收益不达预期，公司业绩大幅下降；研发产出不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；资产流动性严重减弱，债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司重要股东或实际控制人发生变更，对公司的经营和融资构成不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **跟踪期内，公司聚醚产能扩张，产能利用率和产销率较高。**公司于 2025 年 11 月投产的 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目正处于产能爬坡释放期，2026 年上半年公司聚醚多元醇产量达 43.12 万吨，产销率 99%以上；2025 年，8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年产能释放，产销率在 94%以上。上述聚醚系列产品产能利用率均较高。公司将推动 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目和端氨基聚醚技改项目如期达产，为公司营收增长提供重要支撑。
- **2025 年，公司营业总收入保持增长，出口业务毛利率较高。**随着新产线的投产和产能的逐渐释放，2025 年，公司营业总收入同比增长 12.38%，其中境外客户收入 8.13 亿元，毛利率 11.64%，明显高于境内水平；2026 年 1－6 月，公司营业总收入同比增长 40.19%，综合毛利率提升至 6.12%。
- **公司现金类资产充裕、债务负担轻、偿债指标表现非常强。**公司债务负担轻，经营现金流动负债比、现金短期债务比表现非常强，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力非常强。

关注

- **应收账款和存货对营运资金存在占用。**截至 2025 年底，公司应收账款与存货合计占总资产的比例为 13.22%，规模相对可控；但 2026 年 6 月底，随着公司赊销政策及备货增加，应收账款和存货规模增长较快，合计占总资产的比例升至 19.07%，对营运资金占用有所加大。
- **需关注聚醚多元醇产能释放进度、本次可转债募投项目及子公司尼龙 66 项目收益不达预期风险、公司海外经营风险。**公司聚醚产能仍处于爬坡阶段，需关注未来产能的持续释放情况；本次可转债募投项目、子公司尼龙 66 项目存在收益不达预期风险；2026 年 4 月 1 日起，聚醚产品增值税出口退税取消，公司出口业务盈利空间可能收窄；境外政策合规、市场环境差异等因素将带来一定全球化经营风险。
- **原材料价格波动与市场竞争加剧风险。**公司主营产品聚醚多元醇的核心原材料为环氧丙烷等化工品，其价格受原油、化工周期及供需格局影响波动较大，公司产品售价与原材料价格存在一定时滞，价差波动直接影响盈利水平；同时国内聚醚多元醇行业整体产能充裕，通用品类同质化竞争激烈，产品价格承压，持续压缩行业及公司盈利空间，需持续关注原料价格走势与行业竞争格局变化。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型	化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606
债项评级方法	债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	3
			基础素质	4
财务风险	F2	偿债能力		1
		盈利能力		2
		资本结构		2
指示评级				**aa⁻**
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				**aa**
外部支持调整因素：--				--
模型级别				**AA**

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

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

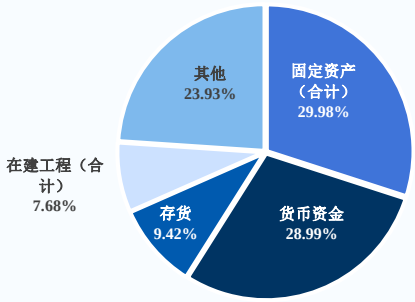
合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	9.29	13.83	7.15
资产总额（亿元）	32.32	39.23	42.38
所有者权益（亿元）	19.19	23.79	25.14
短期债务（亿元）	3.42	7.67	11.12
长期债务（亿元）	4.91	2.63	1.47
全部债务（亿元）	8.33	10.31	12.59
营业总收入（亿元）	56.24	63.20	39.71
利润总额（亿元）	1.93	1.60	1.54
EBITDA（亿元）	2.65	2.86	--
经营性净现金流（亿元）	0.79	1.84	-2.85
EBITDA 利润率（%）	4.72	4.53	--
总资产报酬率（%）	6.37	4.38	--
资产负债率（%）	40.63	39.36	40.67
全部债务资本化比率（%）	30.27	30.23	33.36
流动比率（%）	204.30	170.75	159.03
经营现金流动负债比（%）	9.57	14.52	--
现金短期债务比（倍）	2.71	1.80	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	12.21	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.14	3.60	--

本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	29.87	33.68	37.27
所有者权益（亿元）	19.29	20.56	22.24
全部债务（亿元）	6.58	8.89	11.67
营业总收入（亿元）	56.23	63.04	39.81
利润总额（亿元）	2.03	2.15	1.92
资产负债率（%）	35.42	38.96	40.32
全部债务资本化比率（%）	25.44	30.20	34.41
流动比率（%）	280.07	166.41	159.63
经营现金流动负债比（%）	5.61	51.96	--

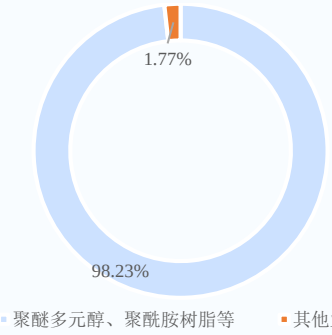
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3."--"表示数据无意义或不适用；4.2026 年半年报财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

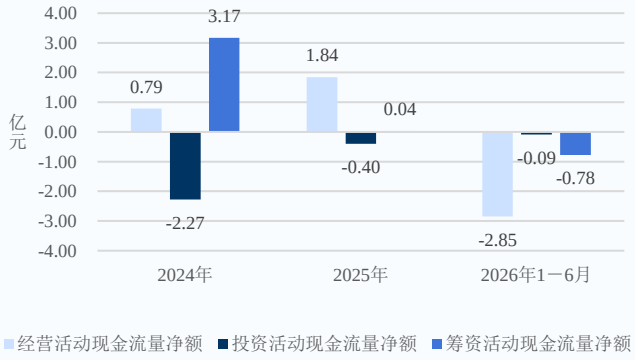
2025 年底公司资产构成



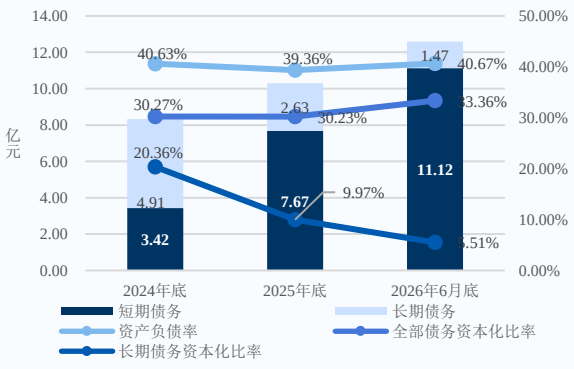
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
隆新转债	9.60 亿元	9.60 亿元	2032-09-29	转股价格调整、修正条款、有条件赎回、回售条款等

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
隆新转债	AA/稳定	AA/稳定	2026/03/16	刘薇、张乾	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

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：刘　薇 liuwei@lhratings.com

项目组成员：孙长征 suncz@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东隆华新材料股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，截至 2026 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.30 亿元；2026 年 7 月至 8 月间，公司实施并完成了资本公积转增股本的工商变更登记，总股本增至 559000023 股。截至 2026 年 6 月末，公司第一大股东韩志刚持股 33.05%，第二大股东韩润泽持股 18.24%，合计持股 51.29%。公司实际控制人仍为韩志刚和韩润泽父子。截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现上述股东质押公司股份。

公司主营业务为聚醚及聚酰胺树脂的研发、生产与销售。按照联合资信行业分类标准划分，适用于化工企业信用评级方法。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 39.23 亿元，所有者权益 23.79 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 63.20 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 42.38 亿元，所有者权益 25.14 亿元（含少数股东权益 3.12 亿元）；2026 年 1—6 月，公司实现营业总收入 39.71 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市高青县潍高路 289 号。公司法定代表人：张萍。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 10 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。公司发行的“隆新转债”尚未进入转股期，尚未到第一个付息日。截至 2026 年 6 月底，募投项目中端氨基聚醚技改项目建设进度 5.56%，其余尚未开始建设。

图表 1-1 • 截至 2026 年 10 月底，公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
隆新转债	9.60	9.60	2026/09/29	6 年

图表 1-2 •截至 2026 年 6 月底，募投项目概况

序号	项目名称	拟投入金额（亿元）	拟投入募集资金（亿元）	预计产能
1	端氨基聚醚技改项目	2.00	2.00	14 万吨/年
2	8 万吨/年端氨基聚醚项目（二期）	3.00	2.00	
3	年产 20 万吨环保型聚醚系列产品建设项目	6.00	5.60	20 万吨/年
合计	--	**11.00**	**9.60**	--

注：公司“8 万吨/年端氨基聚醚项目”系分二期建设，其中一期设计产能为 4 万吨/年，已于 2024 年 5 月建设完毕。上表“端氨基聚醚技改项目”系对前述一期项目的技改技扩，计划再扩产 6 万吨/年产能至 10 万吨/年产能；二期设计产能为 4 万吨/年，拟使用募集资金进行投资建设。“端氨基聚醚技改项目”及“8 万吨/年端氨基聚醚项目（二期）”全部达产后，公司端氨基聚醚总产能将提升至 14 万吨/年。
资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压

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

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

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

五、行业分析

近年来，聚醚行业产能稳步增加，2025 年，国内聚醚产能增加至 1057.25 万吨，行业集中度 CR5 提升至 47.86%，部分小型聚醚厂商陆续退出市场。虽然聚醚行业存在总体产能大于产量的情况，但由于中小聚醚厂商存在开工率不足的情况，近年来行业平均产能利用率维持在 64.95%左右。近年来，国内聚醚消费量及对外出口量均得以稳步增加。2023—2025 年，国内聚醚消费量从 378.30 万吨增加至 443.00 万吨，出口量由 160.46 万吨增加至 276.05 万吨。当前新能源汽车、风电、冷链保温等行业蓬勃发展，进一步促进了我国聚醚消费量的稳步增加。

价格方面，原材料端，2025 年环氧丙烷价格中枢持续下移，2026 年上半年因国际能源与地缘因素冲高，原材料价格波动加大。售价端，2025 年产品均价继续下行；2026 年上半年价格回暖。总体看，行业仍处于“产能扩张、价格低位、盈利承压后边际改善”的阶段。

据卓创资讯预测，2030 年我国聚醚消费量将达到 465 万吨。随着国家供给侧改革逐步加深，以及居民生活水平、环保意识等方面的提高，预计部分产品质量不高、环保设施投入不足的小型产能聚醚厂家生存压力将进一步加大甚至退出市场，聚醚市场或迎来较大洗牌，行业逐渐向头部企业集中，规模化效益日益凸显。

综上，聚醚多元醇行业整体处于成熟期，呈现总量产能过剩、细分赛道结构性分化格局；传统下游需求承压，但新能源、建筑节能、海外出口等领域带动高端特种聚醚需求增长，行业产能持续向头部企业集中。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司聚醚多元醇产能规模扩大，同时保持了良好的技术及品牌优势，产能利用率有待进一步提升。

公司是国内聚醚领域的主要生产企业，采用传统 DMC 或 KOH 催化剂法生产聚醚系列产品，聚醚产品涵盖聚合物多元醇（简称“POP”，亦称接枝聚醚）、CASE 用聚醚、端氨基聚醚及通用软泡聚醚等系列。公司的核心技术主要应用于 POP 产品，陆续推出了牌号 LHS-50、LHS-100、LHS-200、LHH-500L、LPOP-36/30 等 POP 产品，在国内聚醚行业内具有较高的品牌知名度。截至 2025 年末，公司聚醚多元醇年产能近百万吨，规模较大，但产能仍处于爬坡阶段，随着产能逐步释放，公司产品单位成本有望进一步降低，市场主要参与者的地位有望进一步巩固并提升。

图表 2 • 2025 年同行业公司产能情况及部分关键数据（单位：万吨、%、亿元）

公司名称	设计产能	产能利用率	营业总收入	销售毛利率
万华化学集团股份有限公司	约 232.00	--	2032.35	13.61
长华化学科技股份有限公司	约 44.00	69 以上	27.55	7.54
山东一诺威聚氨酯股份有限公司	约 35.00	--	75.00	6.41
山东隆华新材料股份有限公司	约 99.66	82.91	63.20	4.27

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 9 月 18 日，公司本部存在 3 笔已结清的关注类信贷记录，未结清信贷信息中无关注类、不良类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

公司原副董事长齐春青女士于 2025 年 9 月 9 日辞去公司第四届董事会非独立董事、副董事长职务，同时辞去公司第四届董事会战略委员会、薪酬与考核委员会委员职务。齐春青女士仍在公司担任副总经理、财务总监职务。除此以外，公司董事、高级管理人员未发生较大变动。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年及 2026 年上半年，公司营业总收入和综合毛利率同比均保持增长。

公司主营业务为生产和销售聚醚多元醇和聚酰胺树脂，其收入占营业总收入的 98%以上。2025 年 11 月，公司 33 万吨/年聚醚多元醇项目投产带动产量提升，但国内聚醚市场疲软使得销售均价下降；同时，国外市场需求稳步增长，综合影响下，公司营业总收入整体保持增长。毛利率方面，因全年聚醚多元醇主要产品销售均价降幅小于主要原材料单吨价格降幅、聚醚产线产能利用率提升摊薄单位固定成本、端氨基大幅减亏等原因，公司该板块毛利率小幅增长，但境内业务毛利率（2.88%）仍维持在较低水平，毛利率较高的海外业务（11.64%）规模保持增长，带动公司综合毛利率提升。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—6 月			2025 年收入增速及毛利率变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入增速	毛利率变动百分点
聚醚多元醇和聚酰胺树脂	**55.13**	**98.02**	**3.84**	**62.08**	**98.23**	**4.03**	**39.01**	**98.23**	**5.88**	**12.62**	**0.19**
其中：POP	26.66	47.41	6.16	29.99	47.46	5.94	15.88	39.98	6.86	12.50	-0.22
通用软泡聚醚	23.55	41.88	1.57	25.04	39.62	2.33	16.66	41.94	3.99	6.33	0.76
CASE 用聚醚	4.59	8.16	4.33	4.16	6.58	4.48	3.54	8.91	6.91	-9.45	0.14
端氨基聚醚	0.32	0.58	-29.56	2.74	4.34	0.27	2.62	6.59	10.10	746.50	29.83
聚酰胺树脂	--	--	--	0.14	0.22	-42.51	0.23	0.57	-3.79	--	--
甲基戊二胺	--	--	--	0.004424	0.01	33.84	0.09	0.24	39.14	--	--
其他业务	1.11	1.98	15.38	1.12	1.77	17.96	0.70	1.77	19.66	0.69	2.57
合计	**56.24**	**100.00**	**4.07**	**63.20**	**100.00**	**4.27**	**39.71**	**100.00**	**6.12**	**12.38**	**0.21**
其中：境内	**47.49**	**84.44**	**3.16**	**53.95**	**85.36**	**2.88**	**33.67**	**84.79**	**4.74**	**13.60**	**-0.28**
境外	**7.64**	**13.58**	**8.05**	**8.13**	**12.87**	**11.64**	**5.34**	**13.44**	**13.07**	**6.53**	**3.59**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. “其他业务”主要为公司出口海运费及保险费、销售包装物、原材料、固体废弃物等。
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

2026 年 1—6 月，受国际能源价格波动影响，公司主要原材料（环氧丙烷、环氧乙烷等）及主要产品（POP、通用软泡聚醚）价格上行，公司产品量价齐增，且价格增速高于原材料增速；叠加公司前期储备价格较低的存货贡献红利，同期，收入占比较小的端氨基聚醚毛利率大幅提升至 10.10%，聚酰胺树脂产线（尼龙 66 一期 4 万吨）实现减亏，上述因素共同推动公司综合毛利率提升。综上，公司实现营业总收入 39.71 亿元，同比增长 40.19%；综合毛利率为 6.12%，同比有所提升。

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2025 年，公司主要原材料采购均价下降，但随着产能的释放，公司对原材料及能源需求量增加，采购总支出增加；公司采购集中度高。

原材料及能源采购方面，跟踪期内，公司原材料主要供应商和采购模式未发生重大变化。2025 年，主要原材料环氧丙烷等价格下降，同时公司为匹配 2025 年 11 月投产的 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目和 8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年而加大采购量，采购总额同比保持增长。2025 年，随着产能的释放、产量的增加，公司能源支出增加。受上述因素影响，公司 2025 年采购总支出增加。

采购集中度方面，2025 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 63.93%，其中向第一大供应商及其关联方采购金额占比为 25.14%，采购集中度高。

图表 4 • 公司主要原材料采购情况（单位：亿元、%、元/吨）

项目	2024 年				2025 年				2026 年 1—6 月	
	金额	占比	上半年均价	下半年均价	金额	占比	上半年均价	下半年均价	金额	占比
环氧丙烷	37.99	69.31	8007.93	7575.06	39.63	67.05	6692.23	6755.37	25.31	68.29
苯乙烯	7.11	12.97	8067.84	8018.60	7.26	12.29	7067.60	6022.37	4.04	10.90
丙烯腈	3.92	7.15	8067.84	7725.74	4.30	7.28	8086.77	6932.36	2.28	6.15
环氧乙烷	3.67	6.7	5899.40	6085.05	4.23	7.15	5958.27	5333.04	2.12	5.73
合计	**52.69**	**96.13**	--	--	**55.42**	**93.77**	--	--	**33.75**	**91.07**

注：尾差系数据四舍五入所致；“占比”是占采购总额的比重
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

图表 5 • 公司能源采购情况（单位：万元、元/度、元/吨、元/立方米）

项目	2024 年		2025 年		2026 年 1—6 月	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价
电力	4289.35	0.67	5459.36	0.64	3310.43	0.62
蒸汽	2870.96	239.28	2554.58	212.22	337.50	233.68
燃气	223.95	2.76	1537.68	3.19	813.18	3.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）生产与销售

2025 年，公司主要产品产、销量均增加，销售均价下降。公司下游客户集中度一般。

2025 年，聚醚多元醇国内市场需求疲软、价格竞争激烈，行业主要产品价格下跌，因新产能释放，公司采用以价换量的销售政策，聚醚多元醇产品产、销售量虽增加，但销售均价下降。公司聚醚多元醇产品产能利用率在 80%以上，产销率维持在 99%以上。其中，8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年产能释放，2025 年及 2026 年上半年端氨基聚醚产能利用率较高，产销率在 94%以上。

公司聚酰胺树脂产品产、销量均同比增长，但受投产初期产量较小影响，产线仍处于亏损状态。

图表 6 • 公司聚醚多元醇、聚酰胺树脂产能、产销情况（单位：万吨/年、万吨、万元/吨、%）

聚醚多元醇	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
产能	79.25	99.66	64.50
产量	66.94	82.62	43.12
销量	65.62	82.09	43.78
销售均价	0.84	0.75	0.88
产销率	98.03	99.36	101.53
聚酰胺树脂	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年 1—6 月**
产能	1.00	4.00	2.00
产量	0.01	0.13	0.16
销量	--	0.10	0.13
销售均价	--	1.46	1.75
产销率	--	76.92	81.25

注：尾差系四舍五入所致；上述产能按照项目投产月份进行年度加权计算，聚醚产量不包含端氨基聚醚副产氨水的产量
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2025 年，公司主要聚醚产品的销售模式、结算方式等未发生重大变化。因 8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年产能释放，公司给予端氨基聚醚主要客户 3 个月赊销账期及一定的信用额度。

客户集中度方面，2025 年，公司前五大客户销售金额占当年营业总收入比重约 21%（2024 年比重约 16%），下游客户集中度一般，对第一大客户及其关联方销售额占比超过 10%（2024 年比重接近 8.00%），系该客户及其关联方采购公司聚醚量增加所致。

海外市场

2026 年以前，公司海外收入主要通过公司本部完成。2025 年，公司实现境外客户收入 8.13 亿元，占营业总收入的比重 12.87%，同比增长 6.53%，毛利率 11.64%，同比增长 3.59 个百分点。2026 年 1 月 8 日，财政部、国家税务总局发布公告（财政部 税务总局公告 2026 年第 2 号），自 2026 年 4 月 1 日起，聚醚产品增值税出口退税正式取消。2026 年初，公司成立山东隆华国际物流有限公司（2026 年 6 月更名为山东隆华盛化学有限公司），主要为承接公司本部出口业务。截至 2026 年 6 月末，公司在东南亚、南亚、东欧等地区拥有重要客户群体，此外在美国、巴西、印度等地也有少量客户。

3 未来发展

公司将推动 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目和端氨基聚醚技改项目如期达产，为公司营收增长提供重要支撑。同时需关注尼龙 66 项目建设进度、投产初期产能利用率偏低及收益不达预期的风险及“隆新转债”募投项目建设进度及收益不达预期风险。北京科亦投资项目尚处立项审批及技术导入阶段，电子特气业务与现有聚醚主业协同效应、项目建设进度及市场开拓情况存在不确定性，后续资本性支出及新业务培育情况需持续关注。

公司于 2025 年 11 月投产的 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目正在产能爬坡释放期，2026 年上半年公司聚醚产量达 43.12 万吨，产销率维持在 99%以上，公司将推动 33 万吨/年聚醚多元醇扩建项目如期达产。

2025 年以来，8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年产能释放，产销率在 94%以上。端氨基聚醚技改项目为已达产 8 万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4 万吨/年基础上实施的技改技扩。

上述均为公司未来营业收入增长提供重要支撑。

图表 7 • 截至 2026 年 6 月底公司重要在建项目情况

项目	预算数	工程进度	建设期及进展
一期 16 万吨/年尼龙 66 项目	20.00 亿元	30%	年产 4 万吨生产装置已建设完成，并进入调试、试生产阶段；年产 8 万吨生产装置正在建设中
端氨基聚醚技改项目	2.00 亿元	5.56%	扩产 6 万吨/年产能

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

同时也需关注，子公司山东隆华高分子材料股份有限公司（以下简称“隆华高材”）运营的一期 16 万吨/年尼龙 66 项目中的年产 4 万吨生产项目在调试、试生产阶段，尚处于产能爬坡过程，因此 2025 年及 2026 年上半年聚酰胺树脂销量和收入较少，子公司隆华高分子 2025 年及 2026 年上半年持续亏损，需关注尼龙 66 项目建设进度及收益不达预期的风险。公司拟建项目主要为“隆新转债”的募投项目 8 万吨/年端氨基聚醚项目(二期)和年产 20 万吨环保型聚醚系列产品建设项目，需关注募投项目建设进度及收益不达预期风险。

2026 年 10 月 12 日，公司召开第四届董事会第十三次会议，审议通过《关于控股子公司拟签订<股东合作协议>的议案》，控股子公司隆华高材拟以货币方式向北京科亦先端材料有限公司增资 1.122 亿元，其中 194.12 万元计入目标公司注册资本，其余 11025.88 万元计入资本公积；增资完成后，隆华高材持有北京科亦 66%股权，北京科亦将成为公司控股孙公司。北京科亦拟以本次增资所得资金在高青县设立注册资本 1 亿元的全资子公司，作为高纯六氟化钨等相关电子特气产品的生产运营主体，并设立研究院。该事项尚需履行项目立项审批或备案、环境影响评价等程序。

（四）财务分析

公司提供了 2025 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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。公司 2026 年半年度财务报告未经审计。从合并范围来看，2025 年公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，现金类资产充裕，存货和应收账款对营运资金占用较大。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长，主要系子公司隆华高材吸收外部投资使得货币资金增加及在建工程持续投入、建成转固所致，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底		2025 年底较上年底增量	2026 年 6 月底较上年底增量
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动资产	**16.81**	**52.01**	**21.66**	**55.21**	**24.87**	**58.68**	**4.84**	**3.21**
货币资金	6.18	19.12	11.37	28.99	4.34	10.23	5.19	-7.03
交易性金融资产	1.46	4.52	1.31	3.35	0.91	2.14	-0.15	-0.41
应收票据	1.02	3.15	1.08	2.75	0.88	2.08	0.06	-0.20
应收账款	0.77	2.38	1.49	3.79	2.79	6.59	0.72	1.31
存货	3.57	11.05	3.70	9.42	5.29	12.47	0.12	1.59
其他流动资产	1.12	3.48	0.74	1.89	8.10	19.11	-0.38	7.36
非流动资产	**15.51**	**47.99**	**17.57**	**44.79**	**17.51**	**41.32**	**2.06**	**-0.06**
债权投资	0.62	1.92	0.11	0.28	0.31	0.72	-0.51	0.20
固定资产（合计）	9.97	30.85	11.76	29.98	11.14	26.29	1.79	-0.62
在建工程（合计）	2.34	7.24	3.01	7.68	3.40	8.01	0.67	0.38
无形资产	2.04	6.32	2.00	5.10	1.98	4.66	-0.05	-0.02
资产总额	**32.32**	**100.00**	**39.23**	**100.00**	**42.38**	**100.00**	**6.90**	**3.16**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

因8万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4万吨/年产能释放，公司给予端氨基聚醚主要客户3个月赊销账期，因此2025年末应收账款增长较快。期末，公司应收账款前五大集中度较高，占同期应收账款余额比例近40%，应收账款坏账计提比例5%。公司在原材料价低时会囤货，各期末存货主要为库存商品和在途物资等。公司其他流动资产减少主要系应收出口退税和短期定期存款及利息下降；交易性金融资产构成主要为结构性存款。2025年末，公司固定资产较上年底增长较快，主要系一期16万吨/年尼龙66项目、8万吨/年端氨基聚醚项目（一期）4万吨/年和33万吨/年聚醚多元醇扩建项目按照进度完工转固所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、生产设备等，成新率约76%，处于较高水平。债权投资主要为大额存单。公司无形资产包括土地使用权和软件技术，2025年末土地使用权账面价值占比高。

截至 2025 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司受限资产占资产总额的比重一般。期末受限货币资金中 3.71 亿元为银行承兑汇票保证金，平均保证金比例约 78%，处于较高水平。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.76	9.58	承兑汇票保证金、涉诉冻结、外币交易保证金、保函保证金、土地复垦保证金
应收票据	0.37	0.94	已背书/贴现未到期
无形资产	0.41	1.05	银行贷款抵押
固定资产	1.66	4.23	银行贷款抵押
合计	**6.20**	**15.81**	--

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长主要系其他流动资产（短期定期存款及利息）、应收账款和存货增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

2 资本结构

（1）所有者权益

2025 年底，随着利润留存增加及子公司完成增资，公司所有者权益规模增长，权益稳定性较好。

图表 10 • 公司主要权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底		2025 年底较上年底增量	2026 年 6 月底较上年底增量
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
实收资本	4.30	22.41	4.30	18.08	4.30	17.10	0.00	0.00
资本公积	5.74	29.94	5.85	24.59	5.85	23.26	0.10	0.00
盈余公积	1.14	5.93	1.32	5.55	1.48	5.90	0.18	0.16
未分配利润	7.62	39.72	8.69	36.52	9.87	39.26	1.06	1.19
归属于母公司所有者权益合计	**19.19**	**100.00**	**20.62**	**86.69**	**22.02**	**87.58**	**1.43**	**1.40**
少数股东权益	0.00	0.00	3.17	13.31	3.12	12.42	3.17	-0.04
所有者权益合计	**19.19**	**100.00**	**23.79**	**100.00**	**25.14**	**100.00**	**4.60**	**1.36**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润留存增加和子公司增资所致。截至 2025 年底，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益超 40%，权益稳定性较好。

2026 年 6 月底，公司利润留存使得权益规模较上年底增长，权益构成变化不大。

（2）负债

截至 2025 年底，公司有息债务规模的增加系应付票据增加所致，短期债务占比高，债务负担很轻；若将近期发行的“隆新转债”计入 2026 年 6 月底债务，公司债务负担加重，但仍处于可控水平。

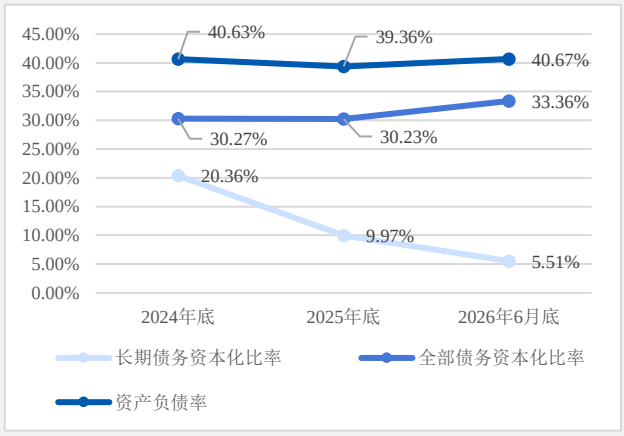
2025 年，公司新开立票据业务进行上游结算，故应付票据增加较快，期末流动负债攀升至 80%以上。公司长期借款中信用借款 2025 年利率区间为 2.10%~2.15%，抵押借款 2025 年利率区间为 2.25%~3.40%；期末长期借款减少主要系长期信用借款转入一年内到期非流动负债及部分偿还所致；同时，因公司归还到期借款，期末一年内到期的非流动负债规模亦有所下降。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底		2025 年底较上年底增量	2026 年 6 月底较上年底增量
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动负债	**8.23**	**62.65**	**12.68**	**82.15**	**15.64**	**90.71**	**4.45**	**2.96**
短期借款	0.00	0.00	0.30	1.94	0.00	0.00	0.30	-0.30
应付票据	0.00	0.00	4.73	30.61	7.97	46.23	4.73	3.24
应付账款	2.42	18.46	2.62	16.97	2.41	13.96	0.20	-0.21
一年内到期的非流动负债	3.19	24.32	2.28	14.76	3.05	17.70	-0.91	0.77
合同负债	1.79	13.66	1.75	11.32	1.47	8.50	-0.05	-0.28
其他流动负债	0.41	3.13	0.55	3.58	0.25	1.44	0.14	-0.30
非流动负债	**4.91**	**37.35**	**2.76**	**17.85**	**1.60**	**9.29**	**-2.15**	**-1.15**
长期借款	4.90	37.32	2.63	17.06	1.47	8.50	-2.27	-1.17
负债总额	**13.13**	**100.00**	**15.44**	**100.00**	**17.24**	**100.00**	**2.30**	**1.80**

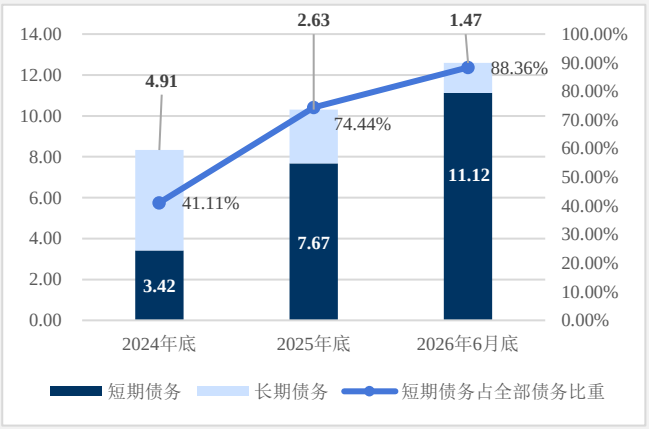
注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司全部债务 10.31 亿元，较上年底增长 23.74%，短期债务占 74.44%。从债务指标来看，截至 2025 年底，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 39.36%、30.23%和 9.97%，较上年底分别下降 1.28 个百分点、0.04 个百分点和 10.39 个百分点。公司债务负担很轻，债务结构有待优化。若将近期发行的“隆新转债”计入 2026 年 6 月底债务，公司债务负担加重，公司全部债务资本化比率增至 46.88%，仍属于可控水平。

截至 2026 年 6 月底，随着应付票据的增加，公司流动负债占比升至 90%以上，负债总额、有息债务规模及债务水平继续增加。

3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入增长，但利润总额有所下降，整体盈利指标表现一般。2026 年 1—6 月，随着新产能持续释放及产品价格上涨，公司收入和利润均同比增长。

2025 年，公司营业总收入的具体分析详见本报告“（三）经营方面”的“经营概况”部分。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
营业总收入	56.24	63.20	39.71
营业成本	53.95	60.50	37.28
期间费用	0.94	1.32	0.75
其中：销售费用	0.33	0.41	0.20
管理费用	0.42	0.62	0.36
研发费用	0.17	0.20	0.11
财务费用	0.02	0.09	0.08
其他收益	0.55	0.36	0.17
利润总额	1.93	1.60	1.54
EBITDA 利润率	4.72	4.53	--
总资产报酬率	6.37	4.38	--
净资产收益率	8.93	5.90	--

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司费用总额同比增长超 40%，主要系当期计入销售费用的职工薪酬同比增加约 63%至 0.31 亿元，增速远高于收入的增速；以及新增计提安全费用、在建工程转固使得折旧摊销增加、职工薪酬、可转债/子公司股改等中介费、诉讼费大幅增加使得管理费用增加；同期，因利息收入减少、汇兑损失及因票据结算量增长带来银行手续费增加，公司财务费用大幅增加等共同影响所致。公司当期期间费用率升至 2.09%，略低于毛利率水平，一定程度侵蚀利润。公司其他收益主要为增值税加计抵减。从 2025 年同行业比较来看，公司整体运营效率较高，但面对激烈的行业竞争，公司采用以价换量的销售政策，各项盈利指标处于可比企业中游偏上水平，盈利指标表现一般。

2026 年 1－6 月，随着新产能持续释放及产品价格上涨，公司营业总收入同比增加 40.19%；利润总额同比增长 74.04%。2026 年 4 月 1 日起聚醚出口退税取消，公司未来新出口订单利润将承压。

图表 15 • 2025 年同行业指标比较

公司	EBITDA 利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）	销售毛利率（%）	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）	净营业周期（天）
山东一诺威聚氨酯股份有限公司	4.14	7.53	11.72	6.41	38.45	21.71	2.79	16.89
万华化学集团股份有限公司	17.12	5.68	12.35	13.61	14.42	7.01	0.66	-72.78
长华化学科技股份有限公司	5.72	3.57	6.67	7.54	16.49	17.55	1.15	-23.51
山东隆华新材料股份有限公司	4.48	4.30	7.16	4.27	56.02	16.65	1.77	4.97

注：为便于统一口径，上表数据均取自 Wind
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 现金流

2025 年，公司现金收入比较上年有所下降，经营现金流改善主要源自折旧和票据替代付款；公司主要在建项目完工，购建长期资产支出减少，投资净支出大幅下降。2026 年上半年，公司增加备货量叠加赊销政策，经营活动现金流量净额为负，随着可转债募投项目建设支出的增加，公司经营活动获现规模将不能满足投资活动净支出，存在一定筹资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	67.39	67.77	41.90
经营活动现金流出小计	66.60	65.92	44.75
经营活动现金流量净额	**0.79**	**1.84**	**-2.85**
投资活动现金流入小计	27.01	23.73	10.10
投资活动现金流出小计	29.28	24.13	10.19
投资活动现金流量净额	**-2.27**	**-0.40**	**-0.09**
筹资活动前现金流量净额	**-1.49**	**1.44**	**-2.94**
筹资活动现金流入小计	5.66	7.06	0.00
筹资活动现金流出小计	2.50	7.02	0.78
筹资活动现金流量净额	**3.17**	**0.04**	**-0.78**
现金收入比	117.23	104.20	102.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2025 年，因公司增加上游票据结算，经营活动现金流量净额同比增加。公司现金收入比较上年有所降低。公司经营现金流改善主要源自折旧和票据替代付款。

从投资活动来看，2025 年，公司主要在建项目完工，购建长期资产支出减少，同时收回理财、存单投资，投资活动现金净流出规模大幅下降。2025 年，公司筹资活动前现金流转正。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资流入主要为子公司吸收投资增加 3.76 亿元及取得借款增加 3.30 亿元，流出主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.84 亿元及偿还各类债务 6.18 亿元，筹资活动现金呈净流入状态。

2026 年上半年，公司增加备货量叠加继续面向端氨基聚醚主要客户采取赊销政策，购买商品、接受劳务支付的现金增速快于销售商品、提供劳务收到的现金增速，经营活动现金流阶段性转负，投资活动现金流呈小幅净流出态势；因偿还借款、无新增融资，公司筹资活动现金流为净流出。随着可转债募投项目建设支出的增加，公司经营活动获现规模将不能满足投资活动净支出，存在一定筹资需求。

5 偿债指标

2025 年，公司整体偿债指标表现非常强，融资渠道较为畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	9.57	14.52
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.24
	现金短期债务比（倍）	2.71	1.80
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.65	2.86
	全部债务/EBITDA（倍）	3.14	3.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.18
	EBITDA 利息倍数（倍）	12.21	15.26
	经营现金/利息支出（倍）	3.63	9.83

注：经营现金指经营活动现金流量净额
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

公司经营现金流动负债比、现金短期债务比表现非常强，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力非常强。

对外担保方面，截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2026 年 6 月底，公司共获得银行授信额度约 18.60 亿元，未使用额度约 14.19 亿元，间接融资渠道较为畅通；公司为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部是公司合并范围内主要的经营主体，公司本部经营情况和资产负债结构与公司合并口径差异较小。

（五）ESG 分析

公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

环境方面，公司 2025 年以来在强化环境管理、节能减排降耗、绿色低碳运营等方面表现较好。2025 年，联合资信未发现公司发生重大环境污染事故，未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，公司纳税情况良好。公司在稳健经营、创造利润的同时，平衡经济、环境和社会三者的关系，在不断发展的同时，重视履行社会责任，通过不断对社会做贡献，充分体现企业的社会价值，提升企业的形象和认知度，进而提高企业的综合竞争力。

公司治理方面，公司董事及高管从业经验较为丰富，治理水平良好。

七、债券偿还能力分析

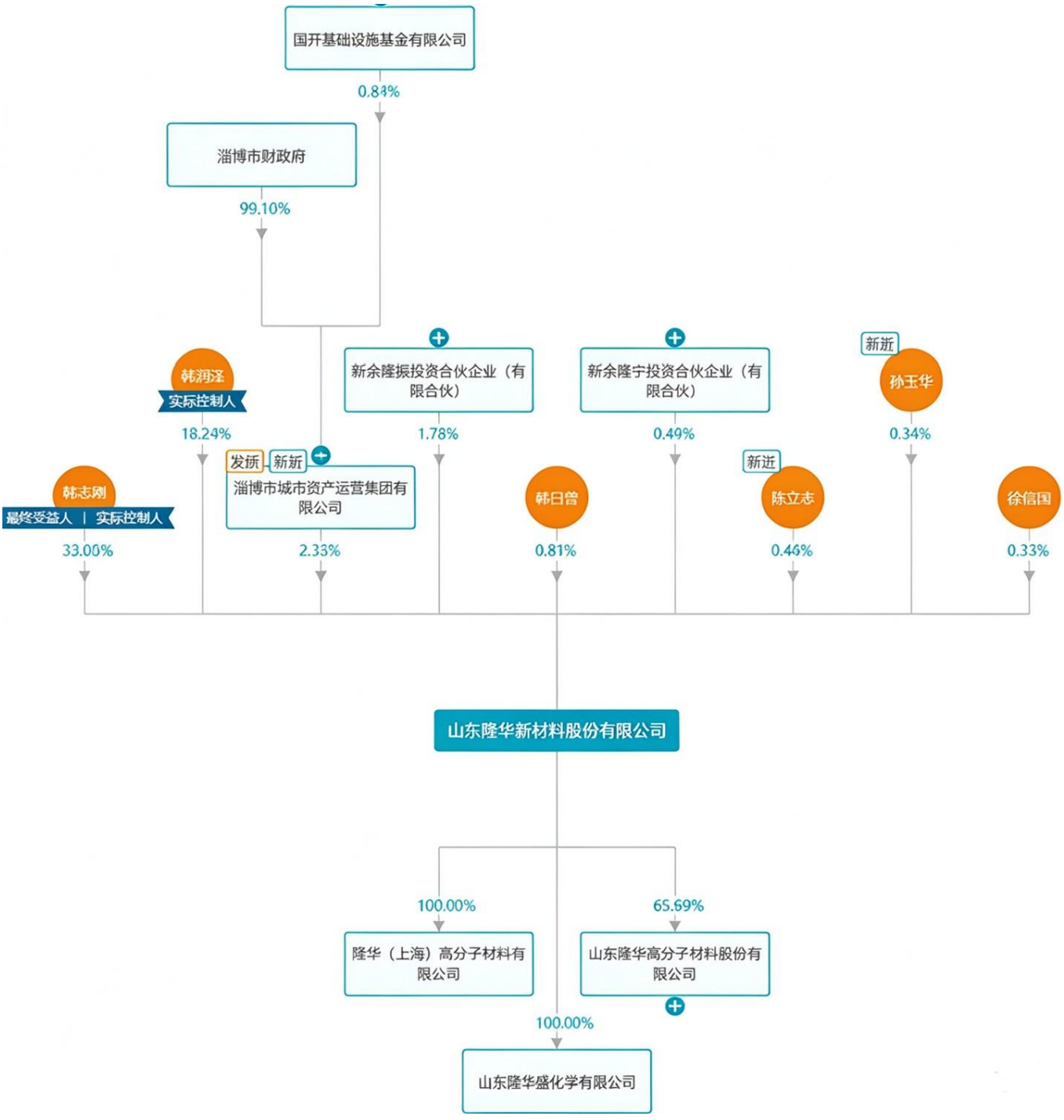
2025 年，公司经营活动现金流入量对“隆新转债”的覆盖程度很高，EBITDA 和经营活动净现金流对“隆新转债”覆盖能力一般。

2026 年 9 月 29 日，公司发行“隆新转债”募集资金 9.60 亿元。以 2025 年财务数据为时点，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额（9.60 亿元）的保障倍数分别为 7.06 倍、0.19 倍和 0.30 倍，经营活动现金流入量对“隆新转债”的覆盖程度很高，EBITDA 和经营活动净现金流对“隆新转债”覆盖能力一般。“隆新转债”尚未进入转股期，转股期开启后，如发生转股可降低债券存续余额，对偿债压力具备潜在缓释效果。

八、跟踪评级结论

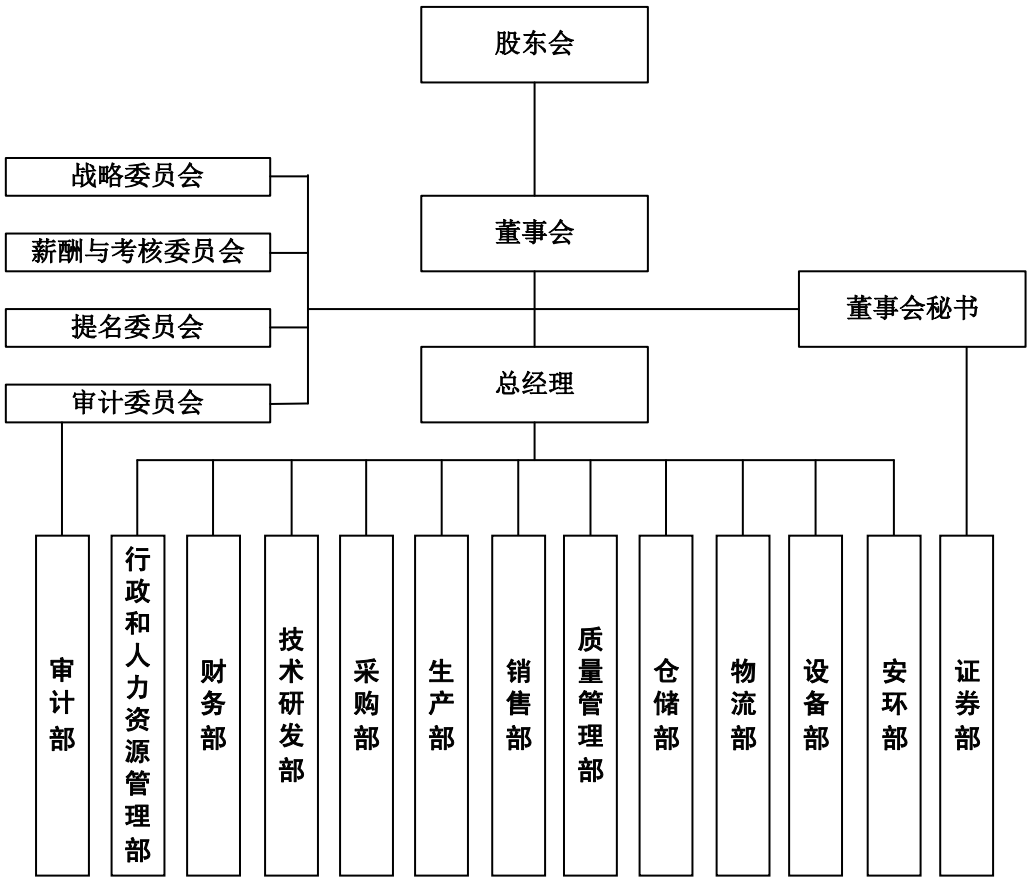
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“隆新转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
山东隆华高分子材料股份有限公司	91343.00 万元	聚酰胺树脂产品涵盖尼龙 66、长碳链尼龙（生物基）、透明尼龙、高温尼龙等	65.69%	--	于 2022 年 3 月设立

资料来源：联合资信根据企业预警通资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.29	13.83	7.15
应收账款（亿元）	0.77	1.49	2.79
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	0.02	0.02
存货（亿元）	3.57	3.70	5.29
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	9.97	11.76	11.14
在建工程（合计）（亿元）	2.34	3.01	3.40
资产总额（亿元）	32.32	39.23	42.38
实收资本（亿元）	4.30	4.30	4.30
少数股东权益（亿元）	0.00	3.17	3.12
所有者权益（亿元）	19.19	23.79	25.14
短期债务（亿元）	3.42	7.67	11.12
长期债务（亿元）	4.91	2.63	1.47
全部债务（亿元）	8.33	10.31	12.59
营业总收入（亿元）	56.24	63.20	39.71
营业成本（亿元）	53.95	60.50	37.28
其他收益（亿元）	0.55	0.36	0.17
利润总额（亿元）	1.93	1.60	1.54
EBITDA（亿元）	2.65	2.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	65.93	65.86	40.58
经营活动现金流入小计（亿元）	67.39	67.77	41.90
经营活动现金流量净额（亿元）	0.79	1.84	-2.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.27	-0.40	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.17	0.04	-0.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.39	25.05	--
存货周转次数（次）	17.72	16.65	--
总资产周转次数（次）	1.91	1.77	--
现金收入比（%）	117.23	104.20	102.19
EBITDA 利润率（%）	4.72	4.53	--
总资产报酬率（%）	6.37	4.38	--
净资产收益率（%）	8.93	5.90	--
长期债务资本化比率（%）	20.36	9.97	5.51
全部债务资本化比率（%）	30.27	30.23	33.36
资产负债率（%）	40.63	39.36	40.67
流动比率（%）	204.30	170.75	159.03
速动比率（%）	160.88	141.60	125.23
经营现金流动负债比（%）	9.57	14.52	--
现金短期债务比（倍）	2.71	1.80	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	12.21	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.14	3.60	--

注：1.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；2.“--”表示数据无意义或不适用；3.2026 年半年度财务数据未经审计
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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.43	10.89	3.78
应收账款（亿元）	0.77	1.48	3.20
其他应收款（合计）（亿元）	2.65	0.02	0.02
存货（亿元）	3.32	3.48	4.32
长期股权投资（亿元）	1.60	6.00	6.00
固定资产（合计）（亿元）	8.18	8.57	8.07
在建工程（合计）（亿元）	0.15	0.11	0.26
资产总额（亿元）	29.87	33.68	37.27
实收资本（亿元）	4.30	4.30	4.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	19.29	20.56	22.24
短期债务（亿元）	2.65	6.67	10.41
长期债务（亿元）	3.94	2.22	1.26
全部债务（亿元）	6.58	8.89	11.67
营业总收入（亿元）	56.23	63.04	39.81
营业成本（亿元）	53.95	60.30	37.20
其他收益（亿元）	0.55	0.36	0.17
利润总额（亿元）	2.03	2.15	1.92
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	65.92	65.68	40.21
经营活动现金流入小计（亿元）	68.84	73.08	40.91
经营活动现金流量净额（亿元）	0.37	5.62	-2.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.35	-3.54	1.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.85	-3.13	-0.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.39	25.08	--
存货周转次数（次）	18.49	17.73	--
总资产周转次数（次）	2.01	1.98	--
现金收入比（%）	117.23	104.19	101.00
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	7.22	6.73	--
净资产收益率（%）	9.20	8.92	--
长期债务资本化比率（%）	16.95	9.74	5.35
全部债务资本化比率（%）	25.44	30.20	34.41
资产负债率（%）	35.42	38.96	40.32
流动比率（%）	280.07	166.41	159.63
速动比率（%）	230.09	134.21	127.99
经营现金流动负债比（%）	5.61	51.96	--
现金短期债务比（倍）	3.19	1.63	0.36
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；2026 年半年度财务数据未经审计；“--”表示数据无意义或不适用，“/”表示数据未获取到
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

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）
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数[1]	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
调整后营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用）/营业总收入×100%
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/总资产[2]×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	（负债总额-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率[3]	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）	经营活动现金流入/（流动负债合计-合同负债）
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
存货周转天数=360/存货周转次数
应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4　列入评级观察设置及含义

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

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