



# 2022年杭州聚合顺新材料股份有限公司公 开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报 告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年杭州聚合顺新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
聚合转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 中证鹏元维持杭州聚合顺新材料股份有限公司（以下简称“聚合顺”或“公司”，股票代码“605166.SH”）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“聚合转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：目前公司在聚酰胺6（简称“尼龙6”）切片领域的市场占有率处于行业前列，2021年业绩表现良好，未来随着在建产能陆续投产，营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大；同时中证鹏元也关注到，公司产品盈利能力较弱，原材料价格波动较大，加大行业周期性波动，并且面临一定资金压力。

## 未来展望

- 公司业务规模持续扩大，未来随着在建产能陆续投产，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年05月10日

## 联系方式

项目负责人：高爽  
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	38.74	34.37	22.93	10.93
归母所有者权益	14.68	13.74	11.67	5.59
总债务	18.99	16.00	8.04	4.04
营业收入	18.91	54.05	25.64	24.26
EBITDA 利息保障倍数	-	6,102.26	40.79	15.82
净利润	0.63	2.39	1.16	1.00
经营活动现金流净额	-1.15	2.66	1.38	0.33
销售毛利率	4.90%	7.65%	8.80%	9.42%
EBITDA 利润率	-	5.57%	6.40%	5.97%
总资产回报率	-	9.50%	7.86%	12.15%
资产负债率	57.03%	54.33%	40.57%	48.85%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.42	1.35
总债务/总资本	53.30%	50.47%	37.11%	41.97%
FFO/净债务	-	223.37%	-56.64%	60.15%
速动比率	1.26	1.18	1.55	0.79
现金短期债务比	1.11	1.03	1.38	0.68

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司 2021 年业绩表现良好，在尼龙 6 切片领域的市场占有率保持行业前列。**公司产品品种丰富，2021 年产品总销量增长率超过 50%，业务规模快速增长，市场占有率处于市场前列。
- **经营活动现金流表现良好。**公司产能有所扩张，但供给仍然紧俏，公司对大多数客户采取款到发货的形式，2021 年经营活动产生的现金持续净流入且大幅增长，FFO 持续增长，现金生成能力良好。
- **未来营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大。**截至 2021 年末，公司在建、拟建项目较多，若项目全部顺利实施，公司年产能预计能达到 71.6 万吨，是 2021 年底公司产能 2.16 倍，预计公司收入和经营现金流规模也将随之扩大。

## 关注

- **公司产品盈利能力较弱，存在成本管控压力。**公司产品毛利率水平较低，2021 年单位产品毛利虽然有所回升但仍然处于较低水平，成本的精细化控制和提高产品竞争力对公司盈利尤为重要。
- **公司原材料价格波动较大，加大行业周期性波动。**原材料己内酰胺的成本约占公司生产成本的 90%，己内酰胺价格受石油市场影响波动较大，截至 2022 年 4 月末，己内酰胺价格尚处于高位，可能会抑制下游需求，行业周期性波动对公司业务拓展带来一定影响。
- **公司面临一定资金压力。**截至 2021 年末，公司在建和拟建项目合计尚需投资金额较大，较大的资本支出需求将给公司带来一定资金压力，同时需关注后续产能消化情况

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	4	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	强		净债务/EBITDA	6
	经营规模	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	5
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-3
	业务多样性	3		盈利状况	中
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
------	------	------	-------	-----------	------



---

AA-/稳定	AA-	2021-10-14	毕柳、龚程晨	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
--------	-----	------------	--------	--	----------------------

---

#### 本次跟踪债券概况

---

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
聚合转债	2.04	2.04	2021-10-14	2028-03-07

---

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年3月7日发行6年期2.04亿元可转换公司债，募集资金计划用于年产18万吨聚酰胺6新材料项目。截至2022年4月21日，本期债募集资金专项账户余额为1.97亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司股东仍然主要是温州永昌控股有限公司（以下简称“永昌控股”）、温州市永昌贸易有限公司（以下简称“永昌贸易”）和自然人傅昌宝，其中永昌控股和永昌贸易由傅昌宝全资控制，公司实控人为自然人傅昌宝先生，公司注册资本和股本未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为31,554.70万元，实际控制人傅昌宝先生合计控制公司37.87%股权，公司股权结构图见附录二。截至2022年4月7日，永昌控股所持公司股份因为聚合转债提供担保而处于质押状态的股份共计1,977.00万股，占其所持股份32.83%，占总股本6.27%。

2022年4月，公司完成董事会、监事会换届选举及聘任公司高级管理人员，由非独立董事傅昌宝、毛新华、傅永宾、姚双燕和独立董事陈勇、俞婷婷、杜淼共同组成公司第三届董事会。由沈红燕、王子溢、沈琴共同组成公司第三届监事会。由毛新华担任公司总经理，姚双燕担任公司副总经理、财务总监和董事会秘书。

2021年公司主营业务未发生变化，仍为销售不同类型的尼龙6切片，2021年公司合并范围内无子公司变动。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长

8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

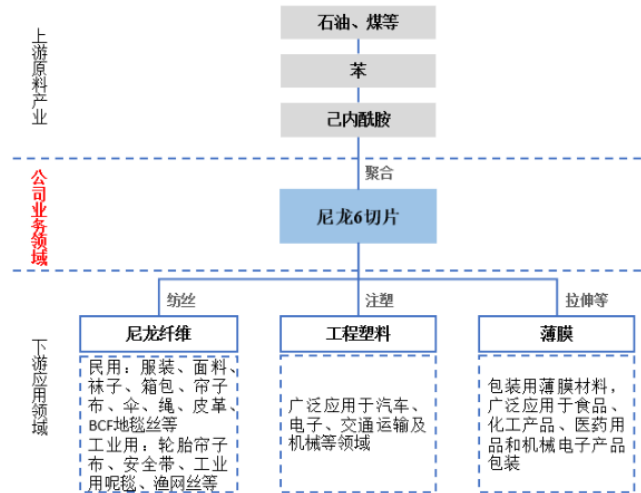
2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业环境

### 2021 年尼龙产量继续增长且增速呈现触底反弹；国内尼龙产业产能继续扩充，规模经济效应明显

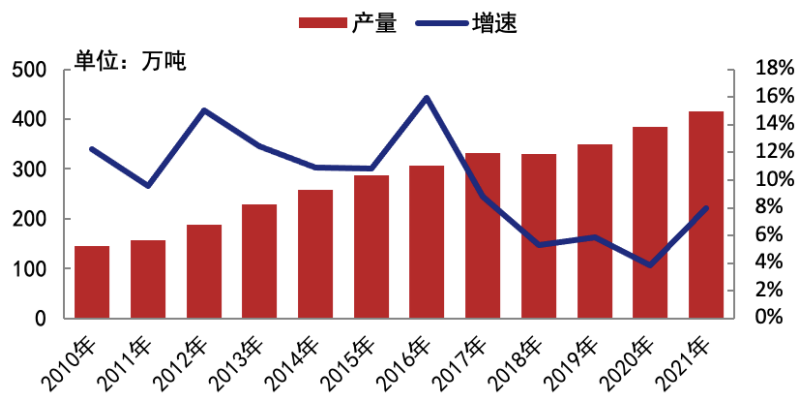
尼龙（Nylon）即聚酰胺，又被称为耐纶、锦纶（国内），简称 PA，是分子主链上含有重复酰胺基团的热塑性树脂总称。主要有尼龙 6、尼龙 66、尼龙 610、尼龙 11 和尼龙 12 五大品种，此外，还有尼龙 1010、尼龙 4、尼龙 8 等各种共聚改性尼龙，其中尼龙 6 和尼龙 66 的用量最大，约占尼龙总消费量的 90%。尼龙 6（PA6）下游应用领域广泛，目前主要用于尼龙纤维、工程塑料、薄膜等领域。



**图1 尼龙6切片产业链情况**


资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

2010-2016年得益于原材料己内酰胺国内产量放量，尼龙6产量得到快速增长。而经过多年发展叠加环保压力上升的因素影响，2017-2020年国内尼龙产量增速持续放缓。2021年，得益于国内疫情控制，完整产业链优势得以发挥，尼龙下游产业需求向好，国内尼龙产量继续保持增长，且增速出现触底反弹，2021年全年产量达到了415万吨，年增长率8.00%。

**图2 2021年尼龙产量保持增长且增速提高**


资料来源：中国化学纤维化工协会、国家统计局，中证鹏元整理

随着近几年我国尼龙6行业迅速发展，产业集中度不断提升，规模经济效益也较为明显。一方面企业平均规模不断增大，行业内主要生产企业产能基本上都达到10万吨/年以上，且行业呈现出不断向浙江、江苏和福建地区集中的态势，产业集中度不断提高；另一方面由于我国聚合技术水平的提高，生产装置趋向规模化、自动化和节能化，生产效率不断提高，单位投资、能耗和加工成本不断降低，企业规模化效益逐渐显现。目前国内PA6切片产能规模较大的公司包括浙江恒逸集团有限公司、鲁西化工集团股份有限公司、福建永荣锦江股份有限公司和聚合顺等，为扩大规模优势以及向高端化、差异化发展，



行业内龙头企业持续推动产能扩张，未来产业集中度有望进一步提高，行业内小企业或将逐步淘汰。公司目前产能水平和市场占有率保持梯队前列。

**表1 国内尼龙6切片主要生产厂商（单位：万吨）<sup>1</sup>**

企业	地区	设计产能	在建产能
浙江恒逸集团有限公司	浙江杭州	46.50	120.00
福建永荣锦江股份有限公司	福建福州	35.00	-
<b>聚合顺</b>	<b>浙江杭州</b>	<b>33.20</b>	<b>38.40</b>
江苏海阳化纤有限公司	江苏泰州	30.50	-
鲁西化工集团股份有限公司	山东聊城	30.00	30.00
福建中锦新材料有限公司	福建莆田	30.00	14.00
江苏弘盛新材料股份有限公司	江苏海安	20.00	30.00
广东新会美达锦纶股份有限公司	广东江门	20.00	-
长乐力恒锦纶科技有限公司	福建长乐	18.00	-
岳阳石油化工总厂化纤厂	湖南岳阳	16.00	-
中仑塑业（福建）有限公司	福建泉州	14.50	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>293.7</b>	<b>232.4</b>

注：“-”表示未能获取相关信息；表中数据主要来自各公司公开网站和证券研究报告，或与其实际情况存在一定差异。资料来源：安信证券研究部、各公司网站公开资料，中证鹏元整理

**国内己内酰胺产能增长较快，在建产能规模较大，但整体产能利用率一般，随着需求增速放缓，未来产能过剩矛盾将进一步加剧，市场竞争激烈；己内酰胺价格受原油价格影响波动较大，对下游尼龙生产厂家成本控制带来一定挑战**

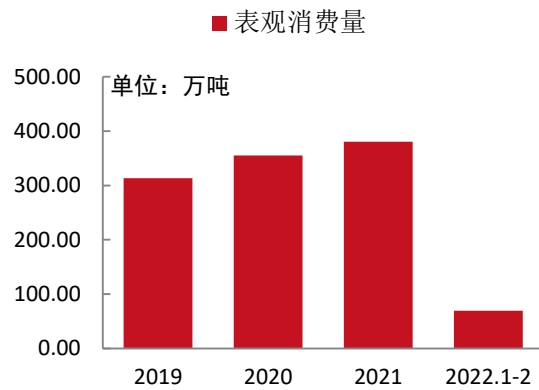
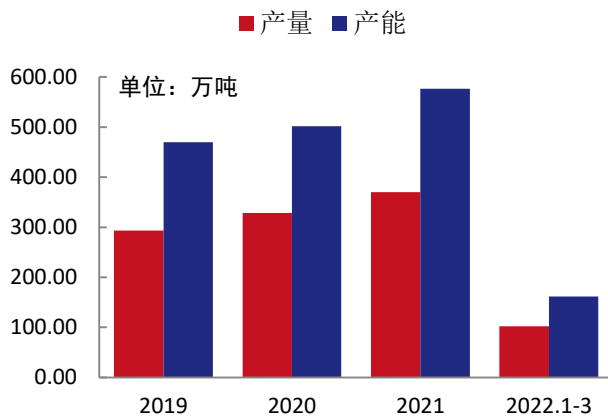
己内酰胺是聚合生成尼龙6切片最主要的原材料，成本约占尼龙6生产成本的90%以上，尼龙6切片的价格与己内酰胺的价格呈现高度相关。从生产端来看，2019-2021年我国己内酰胺总产能持续扩张，截至2021年末，根据百川盈孚数据统计，我国己内酰胺产能约576.40万吨/年，目前我国已成为世界最大的己内酰胺生产国。但由于己内酰胺产能增速较快而下游终端需求跟进速度较为缓慢，整体行业产能利用率连续三年在65%左右，产能利用率水平较低。从需求端来看，由于尼龙6产量快速增长，己内酰胺消费量不断增长。根据百川盈孚数据统计，2019-2021年国内己内酰胺表观消费量分别为313.57万吨、355.24万吨和380.53万吨，同比分别增长约13%、13%和7%，整体增速不断放缓。近年国内己内酰胺产能增长较快，但需求增速放缓，目前行业开工率不饱和，产能有所过剩，产能利用率水平较低。同时，根据公开资料统计，目前国内部分企业正在积极新建己内酰胺产能，如恒逸石化股份有限公司计划新建产能120.0万吨/年、山东华鲁恒升化工股份有限公司新建产能30.0万吨/年等，随着新建及扩建己内酰胺

<sup>1</sup> 浙江恒逸集团有限公司、聚合顺为2021年数据，其余公司为2020年数据

生产装置产能的释放，己内酰胺产能过剩矛盾将进一步加剧，市场竞争将会更为激烈。

**图3 国内己内酰胺切片产能产量情况**

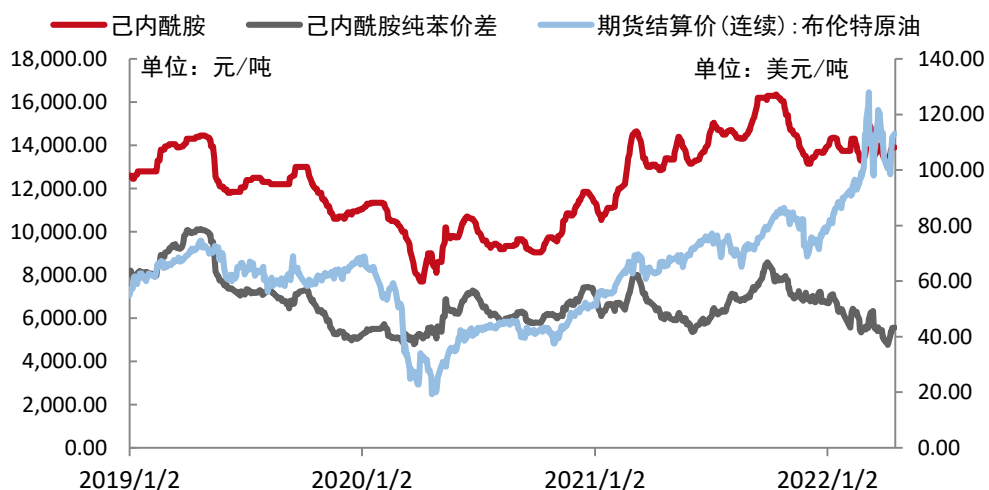
**图4 国内己内酰胺表观消费量**



资料来源：百川盈孚、Wind资讯，中证鹏元整理

己内酰胺合成原料苯属于石油化工品，因此己内酰胺价格走势和原油走势高度相似。2021年以来，经济复苏和产线陆续开工推高了全球石油需求，与此同时“欧佩克+”集团继续保持市场紧缩，对石油增产的节奏维持克制，导致2021年以来原油价格持续攀升。而己内酰胺价格受原油价格波动较大，对PA6生产厂家的成本管理带来一定挑战。值得注意的是自2022年以来，受到天气寒冷供暖需求增加以及俄乌局势的影响，原油价格再次出现大幅上升，而己内酰胺价格尚未跟随原油价格出现大幅上升，考虑到价格传导时间的影响，需关注未来一段时间的己内酰胺价格变动及可能的价格上涨带来的影响。

**图5 2019年以来己内酰胺走势及价差**



资料来源：百川盈孚、Wind资讯，中证鹏元整理

由于市场竞争激烈，己内酰胺价格与其原材料纯苯价差整体呈收缩之势。PA6切片价格与己内酰胺价格走势接近，2020年4月PA6切片价格下降到近期最低点，约0.90万元/吨，2021年以来随着己内酰胺

价格上涨，2021年底PA6切片价格上升至1.54万元/吨，PA6切片价格整体呈上升态势。

图6 2019年以来尼龙6切片（常规纺）价格走势



资料来源：百川盈孚、Wind资讯，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

受益于下游市场需求旺盛和公司产能释放，2021年公司各类产品销量大幅提高，叠加公司产品价格较去年同期大幅上涨，2021年公司主营业务收入同比增长105.56%，从毛利率角度来看，公司产品结算价格主要是按照当月中石化己内酰胺结算价格加上双方协定的加工费方式确定，尽管2021年公司小幅提高加工费用，但由于原材料成本价格占产品销售价格比重较大且价格增速远超加工费上涨速度，导致公司各产品毛利率水平均呈现下降态势。2021年公司主营业务毛利率水平较上年小幅下降0.98个百分点，各类产品毛利率水平仍较低，整体盈利能力较弱。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
纤维级切片	27.89	8.80%	13.86	9.21%
工程塑料级切片	21.75	6.66%	10.07	8.51%
薄膜级切片	2.34	5.09%	1.43	6.42%
其他	0.31	27.28%	0.08	24.03%
<b>合计</b>	<b>52.28</b>	<b>7.85%</b>	<b>25.43</b>	<b>8.83%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受下游产品需求旺盛影响，叠加公司新增产能释放，公司2021年产品销量涨幅较高，其中对境外销售出现多倍增长，同时受主要原材料价格上涨影响，公司产品价格随之水涨船高，但公司主要产品毛利率水平继续下降，盈利水平仍然较低

公司主要产品类型仍然为纤维级切片、工程塑料级切片和薄膜级切片，主要采取“年度供货”和

“现货销售”两种销售模式。年度供货即公司与大客户签订年度供货框架协议，每月销售数量由当月具体订单确定，结算价格按照当月中石化己内酰胺结算价格加上双方协定的加工费方式确定。现货模式即公司采取与客户一单一谈的方式交易，双方在市场价格基础上协商定价。由于2021年国内疫情及时控制，下游产品需求旺盛，叠加公司新增产能释放，2021年纤维级切片、工程塑料级切片及薄膜级切片销售分别增长49.78%、62.50%和22.89%，均实现较大涨幅。

**表3 公司主要产品销售情况（单位：万吨）**

主要产品	2021年	2020年
纤维级切片	20.30	13.55
工程塑料级切片	16.31	10.04
薄膜级切片	1.78	1.45
其他产品	0.18	0.12
<b>合计</b>	<b>38.58</b>	<b>25.16</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司境外业务拓展效果明显，外销收入出现大幅提升，较上年同期增长399.06%，占公司主营业务收入比重提升到10.00%以上。主要新增对巴西、印度地区的销售，公司与国外客户主要采取“一约一谈”的合作模式，公司与国外客户事先约定单价和销售数量，以海运为主要方式在规定时间内运输至客户公司，一般在约定售价时事先将运费计入产品单价中，同时公司会给予境外客户一定时间账期。公司内销的销售区域仍然主要集中在华东区域，该区域亦是我国当前尼龙纤维、尼龙工程塑料制造企业的集聚区之一。2021年公司对境外销售毛利率水平为11.46%，同期公司对境内销售毛利率水平为7.45%，对境外销售盈利水平相对较高。公司积极拓展海外业务，为公司营业收入带来良好的增长点。但需要注意的是，公司对境外销售客户集中度相对较高，如果公司与主要境外客户的合作关系发生重大不利变化，或者主要客户经营财务出现重大不利变化，有可能导致公司境外销售规模随之下降。

**表4 公司尼龙6切片销售区域分布（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
境内	46.99	89.88%	24.37	95.83%
境外	5.29	10.12%	1.06	4.17%
<b>合计</b>	<b>52.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

尼龙6切片上下游行业的价格传导机制较为明显，原材料己内酰胺占尼龙6切片产品成本的90%左右，因此，公司尼龙6切片的价格主要受原材料己内酰胺价格波动及尼龙6切片现货市场的供需影响，2021年以来，己内酰胺价格持续走高，带动公司产品价格随之升高。从毛利率变动的情况来看，公司产品结算价格主要是按照当月中石化己内酰胺结算价格加上双方协定的加工费方式确定，尽管2021年公司小幅提高加工费用，但由于原材料成本价格占产品销售价格比重较大且价格增速远超加工费上涨速度，导致公

司各产品毛利率水平均呈现下降态势。由于原材料己内酰胺在产品成本中占比大且其价格受石油市场影响波动较大，进而影响公司销售价格波动较大，使得毛利率变动在反应产品真实盈利情况（收入基数波动较大）时有所失真，单位产品毛利变动情况更能真实反应公司产品盈利情况。得益于公司提高部分加工费用，2021年公司各产品单位毛利水平均出现小幅上升。整体来看，尽管2021年公司单位产品毛利有所上升，公司产品盈利能力仍然不强，但通过收取加工费的模式可以获得相对稳定的毛利，未来公司成本的精细化控制和提高产品竞争力对公司盈利尤为重要。

**表5 公司主要产品单价和毛利率情况（单位：元/吨）**

主要产品	项目	2021年	2020年
纤维级切片	单价	13,740.70	10,226.81
	单位产品毛利	1,209.48	942.31
	毛利率	8.80%	9.21%
工程塑料级切片	单价	13,330.56	10,025.12
	单位产品毛利	888.06	853.62
	毛利率	6.66%	8.51%
薄膜级切片	单价	13,136.58	9,821.52
	单位产品毛利	668.77	630.62
	毛利率	5.09%	6.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户集中度来看，2021年公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重为33.34%，不存在对单一大客户的依赖情况。值得注意的是，公司连续三年第一大客户义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下简称“华鼎股份”，2019-2021年分别对其销售额3.88亿元、3.56亿元和7.26亿元，占年度销售额的比重分别为15.98%、13.87%和13.43%）连续亏损，且存在其控股股东占用其非经营性资金、其控股股东持有其部分股票被司法拍卖、违规担保和违规借款以及涉嫌信息披露违法违规被证监会立案调查等风险事项且目前处于破产重组状态，但由于公司主要采用预付账款销售，截至2021年末公司无对华鼎股份应收账款款项，应收账款风险不大，华鼎股份业绩持续下滑或影响其对公司的采购情况。尽管目前公司产品供给较为紧俏，仍需关注公司和华鼎股份的合作关系的持续性及后续客户开发情况对公司业务规模的影响。

**公司产能利用率和产销率保持较高水平；公司产能紧俏，为突破产能限制进一步扩大业务规模，公司在建和拟建产能规模较大，未来收入规模有望进一步扩大，但需关注其产能消化情况和资金支出压力情况**

目前公司主要生产基地位于浙江杭州公司本部和湖南常德的子公司常德聚合顺新材料有限公司（以下简称“常德聚合顺”）。随着公司IPO项目年产10万吨聚酰胺6切片项目剩余项目的完工以及常德聚合顺租用聚合设备增加产能项目的落实，公司产能在2021年继续扩大，截至2021年末，公司的合计产能为33.20万吨/年，受益于下游需求的旺盛，公司产品销售情况较好，产能利用率继续保持较高水平。同时公司主要采取“以销定产”的生产方式，部分小产量型号产品辅以“以产定销”的生产方式，因此公司

2021年产销率水平接近100.00%，整体产销率水平较高。

**表6 公司产能及产能利用率（单位：万吨/年，万吨）**

项目	2021年	2020年
产能	33.20	23.10
产量	34.79	23.71
产能利用率	104.80%	102.64%
产销率	99.70%	99.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司继续通过扩建生产基地扩大产能，本期债券募投项目年产18万吨聚酰胺6切片项目位于山东滕州，由子公司山东聚合顺鲁化新材料有限公司负责筹建，已投资金额2.13亿元，预计2022年可完工投产；年产10.4万吨尼龙新材料项目位于杭州，由公司本部负责筹建。此外，公司在特种尼龙领域积极研究和开发新产品，控股子公司山东聚合顺新材料有限公司（以下简称“山东聚合顺”）拟筹建高端尼龙项目，计划在山东淄博建设年产10万吨尼龙新材料（尼龙66）项目以满足公司产品多元化、高端化发展。尼龙66产品在国内仍然处于快速发展阶段，且尼龙66切片毛利率水平远高于尼龙6切片，预计尼龙66项目生产线建成将有效提高公司盈利水平。而尼龙6切片产品生产具有一定规模效应，产能规模大幅增长有利于加强公司成本优势、提高市场地位，但行业头部企业产能扩张速度亦较快，预计未来尼龙6切片市场竞争将日益激烈，对公司新增产能的消化带来较大挑战。若以上项目均顺利建设完成，预计公司产能可达到71.6万吨/年，是公司2021年年底产能2.16倍，公司产能规模将大幅扩大。同时，在建及拟建项目预计总投资合计15.68亿元，尚需投资超过10亿元，较大的资本支出需求将给公司带来一定资金压力。

**表7 截至2021年末公司的在建/拟新增产能项目（单位：亿元、万吨）**

项目名称	位置	资金来源	总投资	已投资	新增产能
年产18万吨聚酰胺6切片项目	山东滕州	发行可转换债券和自有资金	5.58	2.13	18.00
年产10.4万吨尼龙新材料项目	浙江杭州	自有资金和银行融资	4.76	-	10.40
年产10万吨尼龙（尼龙66）新材料项目	山东淄博	自有资金和银行融资	5.34	-	10.00
<b>合计</b>	-	-	<b>15.68</b>	<b>2.13</b>	<b>38.40</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司定价模式可使其有效将己内酰胺价格波动风险转嫁给下游客户，但截至2021年末，己内酰胺价格处于高位，或对下游尼龙产业需求有所抑制，行业周期性波动或对公司业务拓展带来一定影响；公司供应商集中度有所下降但仍处在较高水平

己内酰胺是聚合生成尼龙6切片的最主要的原材料，且己内酰胺的成本占尼龙6切片生产成本的90%左右，因此尼龙6切片的价格与己内酰胺的价格高度相关。己内酰胺主要从原油、纯苯、甲苯等原材料



中提取，其市场价格易受石油市场波动而出现较大幅度的波动。公司主要采取的采购模式仍然是“年度采购协议”和“一单一谈”两种，在采购结算模式方面，根据行业惯例，公司采购己内酰胺仍然主要采取款（包含承兑汇票、信用证）到发货模式，通常无账期，其中承兑汇票采购系公司主要采购结算方式之一。2021年受原油价格大幅上涨的影响，公司采购的己内酰胺价格大幅上涨，平均采购单价同比上涨40.70%，尽管公司主要通过“成本+加工费”的方式进行产品定价，通过加工费获取相对稳定的毛利，公司可以将原材料价格波动风险有效转移至下游企业，但价格高位的己内酰胺价格可能会抑制下游的尼龙6切片市场需求，行业周期性波动对公司业务拓展带来一定影响。

**表8 公司原材料己内酰胺采购情况（单位：万吨、亿元、万元/吨）**

项目	2021年	2020年
采购数量	40.66	25.68
金额	49.32	22.19
平均单价	1.21	0.86
占原材料采购总额的比例	97.00%	97.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与主要供应商合作时间长，关系较为稳定，主要供应商包括中国石化化工销售有限公司、南京福邦特东方化工有限公司和福建天辰耀隆新材料有限公司等，2021年公司前五大供应商采购金额占比60.30%，前五大供应商集中度呈下降趋势但整体供应商集中度仍保持较高水平。公司原材料采购对主要供应商存在较强依赖性，如果公司与主要供应商的合作关系发生重大不利变化，或者主要供应商经营财务状况出现重大不利变化，或其进行定期、不定期的生产检修，有可能导致公司不能足量、及时采购，影响公司正常生产经营。

**表9 公司前五大供应商采购占比情况**

供应商	2021年	2020年
第一名	22.65%	19.53%
第二名	12.97%	16.95%
第三名	9.81%	13.06%
第四名	8.33%	7.33%
第五名	6.54%	6.17%
合计	<b>60.30%</b>	<b>63.04%</b>

资料来源：表格中“第X名”系根据各年供应商采购金额排序后的代称，不同年份前五大供应商各有所不同。

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告和2022年未经审计的一季度报，报告均采用新会计准则编制。2021年公司纳入合



并范围内的子公司无变化。

## 资产结构与质量

**公司资产规模继续扩张，以流动性资产为主，且货币资金占比较高，资产流动性较好**

受益于公司业务规模扩张，2021年公司总资产规模随之快速增长，截至2021年底，公司总资产规模较2020年末上涨49.91%，资产结构继续保持以流动资产为主。

2021年末公司货币资金大幅上升，主要系公司2021年全年业务规模快速增长，公司销售取得的现金随之大幅增加导致，其中9.62亿元货币资金用于开具银行承兑汇票和信用证存入保证金等而使用受限，受限比例为64.09%。2021年公司应收票据均用作贴现和背书，故全部转入应收款项融资科目核算，叠加公司营收快速增长的缘故，公司应收款项融资项出现大幅增长，其中0.74亿元应收票据因质押而使用受限，受限比例为51.39%。随着业务规模的扩张，公司应收账款规模继续扩大，主要新增对国外客户的应收账款金额，可能会存在一定回收风险。由于公司一贯采取的对大多数客户执行款到发货的信用政策，仅对少量客户给予一定的账期，尽管2021年应收账款增长较快，但占公司营业收入的比重仍然较低，公司应收账款账龄基本在1年以内；2021年末前五大应收对象合计占应收账款余额45.15%，较2020年下降27.72个百分点，应收账款集中度有所下降。截至2021年末，公司预付款项和存货规模均出现大幅增长，预付款项主要系预付的原材料己内酰胺采购款，一方面是由于原料料己内酰胺价格出现较大幅度上涨，另一方面是公司业务规模和产能迅速扩张，加大了对原材料己内酰胺的采购所致。存货规模增长主要系经营规模扩大导致的库存商品和在产品规模大幅增长，同时叠加原材料价格上涨较快的影响，存货规模迅速上升。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.10	44.15%	15.01	43.67%	10.16	44.30%
应收票据	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.62	2.71%
应收账款	1.97	5.09%	1.47	4.28%	1.08	4.71%
应收款项融资	2.08	5.37%	1.44	4.19%	0.30	1.31%
预付款项	2.76	7.14%	2.28	6.65%	1.74	7.58%
存货	4.88	12.60%	4.39	12.77%	3.00	13.09%
<b>流动资产合计</b>	<b>30.31</b>	<b>78.25%</b>	<b>26.09</b>	<b>75.92%</b>	<b>17.16</b>	<b>74.82%</b>
固定资产	5.36	13.84%	5.43	15.81%	5.00	21.82%
在建工程	2.54	6.55%	2.30	6.70%	0.46	2.02%
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.43</b>	<b>21.75%</b>	<b>8.28</b>	<b>24.08%</b>	<b>5.77</b>	<b>25.18%</b>
<b>资产总计</b>	<b>38.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司主要在建项目年产10万吨聚酰胺6切片生产项目（IPO募投项目）建设完工后转入固定资产，2021年末公司固定资产规模有所增长；截至2021年末，公司主要在建项目是本期债券募投项目年产18万吨聚酰胺6切片项目，已投资额为2.13亿元，随着本期债券募投项目建设进度加快，公司在建工程规模快速增长。

整体来看，公司资产规模继续快速增长，以流动资产为主，且货币资金占比较高，整体资产流动性较好。

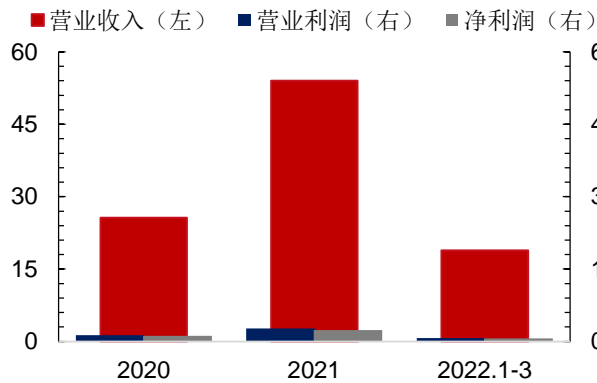
## 盈利能力

**2021年受益于业务规模迅速扩大，公司营业收入和利润水平有所提高，但产品盈利能力仍然较弱，成本的精细化控制和提高产品竞争力进一步增加市场占有率对公司未来盈利尤为重要**

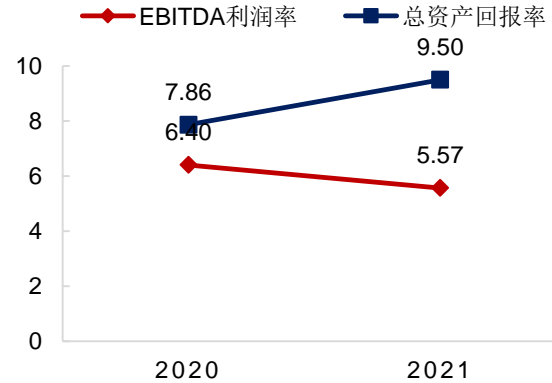
由于产品价格和销量均出现大幅增长，2021年公司营业收入随之大涨。从产品价格来看，原材料己内酰胺占公司生产的尼龙6切片产品成本的90%左右，产品价格与己内酰胺市场价格走势基本一致，2021年以来，己内酰胺市场价格呈大幅上涨趋势，使得尼龙6切片价格不断上升。而从产品销量来看，一方面受益于市场下游需求向好，另一方面公司新增产能不断释放，产能瓶颈得到缓解，公司各类产品销量持续快速上升，2021年公司各类产品合计销量增长率约53%，业务规模快速扩张。产品销量大增叠加产品价格上升的影响，2021年公司主营业务收入较上年同期增长105.58%。

公司按照“成本+加工费”的模式进行定价，通过加工费获取毛利，尽管公司加工费小幅上升导致2021年公司主营各产品单位产品毛利有所上涨，2021年公司EBITDA利润率仍然出现下降且维持较低水平，产品盈利能力较弱。同时，公司营业收入的大幅增长，使得公司营业利润和净利润规模随之增长，2021年两者同比增长率分别为111.91%和106.18%。2021年公司业务规模的大幅增长带来的利润增速远高于总资产规模增速，使得总资产回报率呈现上升态势。未来随着募投项目的建设完成，产能进一步增长，销量上升带动利润规模，或将使得总资产回报率进一步回升。

整体来看，2021年公司业务发展较好，产品销量和价格快速增长带动业务收入规模持续扩大，且产品单位毛利有所上升，使得公司盈利水平出现好转。但公司产品盈利能力仍然较弱，成本的精细化控制和提高产品竞争力进一步增加市场占有率对公司未来盈利尤为重要。

**图7 公司收入及利润情况（单位：亿元）**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

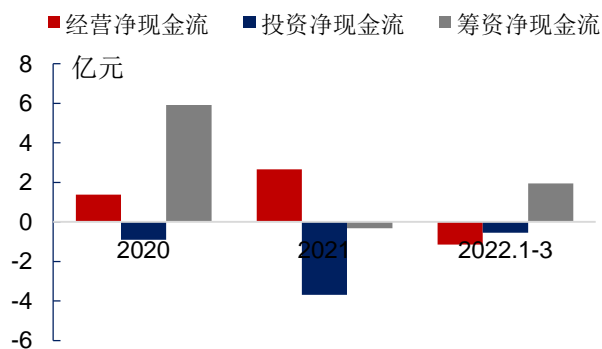
**图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

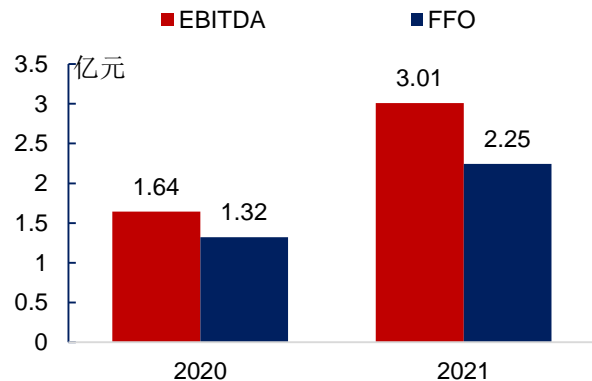
## 现金流

公司经营活动现金流情况较好，业务快速发展使得资本性支出持续进行，目前公司在建和拟建项目总投资规模较大，未来资金需求将持续依赖筹资活动

2021年，公司营业收入的大幅提升使得经营活动现金流净额大幅增长。随着2021年公司IPO募投项目和本期债券募投项目的持续投入，当期公司投资活动产生的现金流净额持续为负且金额继续增大。公司筹资活动现金流流入主要来自银行借款，相较于2020年公司收到IPO募集资金到账而言，2021年公司筹资活动现金流净额规模大幅下降。

**图9 公司现金流结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

**图10 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司FFO持续增长，经营活动现金生成能力良好。近年公司逐渐加大使用应付票据对上游进行结算，经营性应付项目快速增加，使得营运资本对公司经营活动生成的现金占用不大，经营活动生产的现金可对公司持续增加的资本性支出需求提供一定支持，但经营活动生成现金规模有限，未来主要资本性支出活动仍将主要依靠筹资活动。

整体来看，公司经营活动现金流情况较好，现金生成能力尚可，业务快速发展使得公司资本性支出持续进行，目前公司在建和拟建项目总投资规模较大，未来资金需求将持续依赖筹资活动。

## 资本结构与偿债能力

公司资产负债水平一般，获取流动性资源的能力多样，整体流动性较好

2021年末公司总负债规模上升较快，主要系2021年公司业务增长较快，应付票据金额迅速扩大导致，2021年得益于公司未分配利润的积累，所有者权益有所增长，但增速不及总负债增长速度，综合影响下，2021年末公司产权比率较上年末大幅提高，所有者权益对负债的保障程度快速下降，保障程度较弱。

图11 公司资本结构

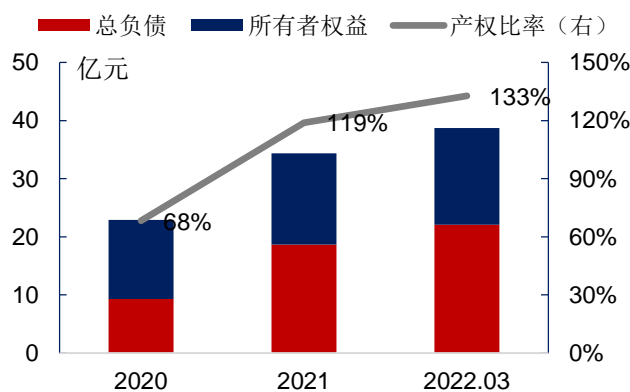
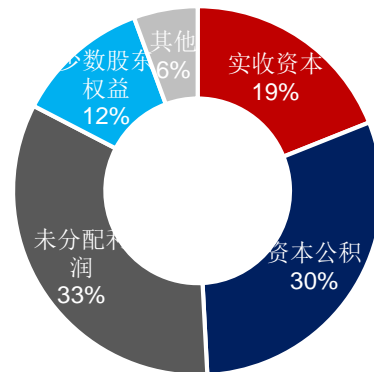


图12 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2020-2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度报，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2022年一季度报，中证鹏元整理

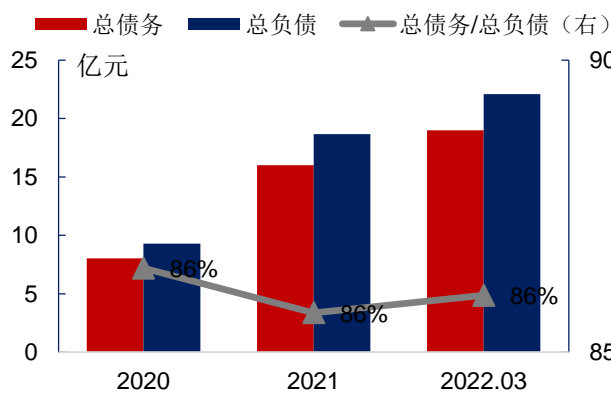
截至2021年末，公司负债主要由应付票据、合同负债和应付账款组成，2021年公司继续大量使用银行承兑汇票对上游结算，叠加公司业务规模的扩张导致的采购需求的扩大，使得应付票据规模快速增长。公司利用应付票据结算上游采购款，有利于缓解对营运资金的占用，且公司开具银行承兑汇票的保证金比例在40%-50%，具有一定杠杆效应。伴随公司业务规模的扩大，2021年末公司应付账款规模和合同负债出现大幅增加。整体来看，公司债务主要是经营性债务，随业务规模扩大持续上升。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

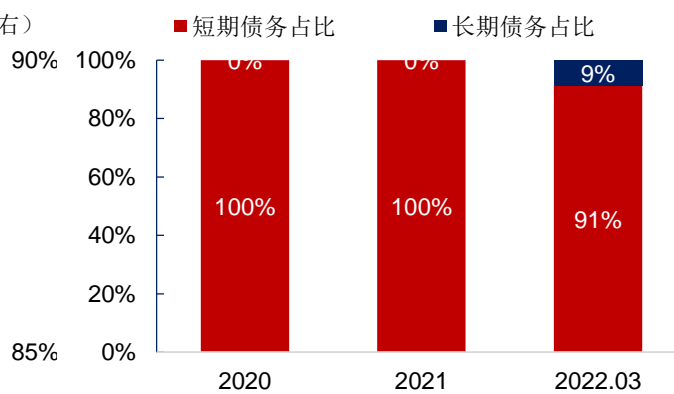
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	17.31	78.35%	15.99	85.63%	8.04	86.44%
应付账款	1.37	6.18%	0.60	3.22%	0.39	4.23%
合同负债	1.12	5.06%	1.43	7.64%	0.46	4.90%
<b>流动负债合计</b>	<b>20.15</b>	<b>91.19%</b>	<b>18.39</b>	<b>98.51%</b>	<b>9.11</b>	<b>97.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>22.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度报，中证鹏元整理

2021年末公司总债务主要由应付票据构成，随着2022年3月本期债券成功发行，总债务中融资性债务比重提高。目前公司在建及拟建项目总投资规模较大，除了利用本期债券筹集资金，未来银行借款亦是公司重要的筹资活动来源，有息负债规模或将增加，长期债务占比亦将上升。2021年公司经营活动扩张，应付票据规模迅速扩大，同时总负债水平迅速上升，综合影响下，公司总债务/总负债水平略微下降。

**图13 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

**图14 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率有所上升，整体负债经营程度一般。公司有息债务主要是经营活动产生的应付银行承兑汇票，总债务占总资本的比重有所提高。EBITDA可有效保障公司利息支出，且EBITDA及FFO对公司净债务保障程度较高，公司整体债务偿还压力不大。

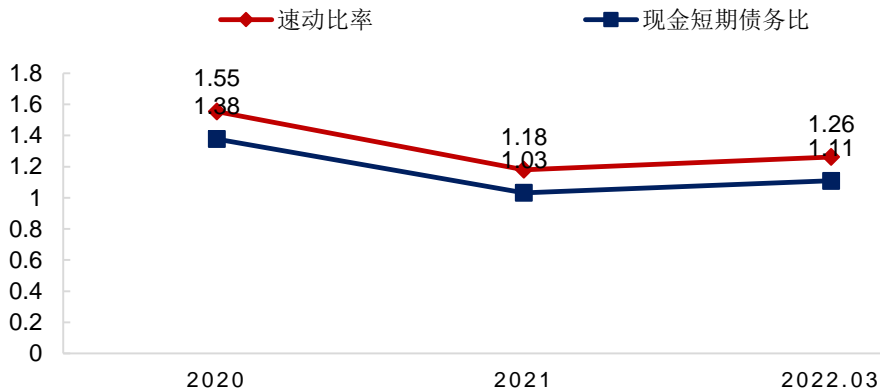
**表12 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	57.03%	54.33%	40.57%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.42
EBITDA 利息保障倍数	-	6,102.26	40.79
总债务/总资本	53.30%	50.47%	37.11%
FFO/净债务	-	223.37%	-56.64%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

2021年公司速动比率和现金短期债务比均有所回落，但两项指标总体水平仍然大于1，现金类资产对短期债务保障程度仍然较好。公司可通过银行借款融资和发行可转换公司债券等渠道筹集项目建设资金，外部融资渠道较为通畅。整体来看，公司获取流动性资源的能力多样，整体流动性较好。

**图15 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 八、抗风险能力分析

公司主要从事不同类型的尼龙 6 切片生产、销售业务。近年来公司持续扩张业务规模和产品产能，截至 2021 年末，公司尼龙 6 切片产能达到 33.20 万吨。由于产业下游需求旺盛，叠加公司产能释放，2021 年公司主营业务收入同比大增 105.58%。随着本期债券募投项目建设的推进，未来公司产能将继续增加，有望进一步推动公司业务规模的扩大，但从长期来看，需关注其产能消化问题。

偿债能力方面，随着业务规模的迅速扩大，2021 年公司债务规模有所增长，但公司整体杠杆率不高，EBITDA 可有效保障公司利息支出，且 EBITDA 及 FFO 对公司净债务保障程度较高，公司整体债务偿还压力不大。

整体来看，公司抗风险能力尚可。

## 九、债券偿还保障分析

### 出质人为债务人发行本期可转债提供股份质押担保

根据国泰君安证券股份有限公司（以下简称：国泰君安）作为质权人代理人与出质人签订《杭州聚合顺新材料股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“《股份质押合同》”），出质人将其合法持有的聚合顺部分限售股份为债务人发行本期可转换公司债券提供质押担保。



质押担保的债权为公司本次发行的总额不超过人民币20,400万元（含20,400万元）的可转换公司债券，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的本期可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及债权人实现债权而产生的一切合理费用。质押期间为《股份质押合同》项下质权登记之日起至本期可转换债券持有人全部形式股权或本期可转换债券本息全额付清两个时点中的较早者。

2022年3月30日，公司股东永昌控股与国泰君安在中国证券登记结算有限公司完成质押登记，共计质押19,770,000.00股公司股票。根据《股份质押合同》，在质权存续期内，如连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的110%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，追加的资产限于公司人民币普通股，追加质押后质押股票的市场价值不得低于当期未偿还债券本息总额的130%，追加质押的合计股份数量计算如下：

追加质押的合计股份数量=（当期未偿还本息总额×130%）/办理质押登记日前1交易日收盘价—追加质押前质押的合计股份数量。不足一股按一股计算。

在出现上述须追加担保物情形时，出质人保证追加提供相应数量的公司人民币普通股作为质押标的，以使质押资产的价值符合上述规定。在满足追加质押的公司股票合计数量要求的前提下，六名出质人各自追加质押的股份数量依出质人内部协商所确定。

截至2022年4月29日，根据当天交易日收盘价计算，公司质押股票总价值2.18亿元，未超过当期未偿还债券本息总额的110%，但自永昌控股2022年3月30日完成质押登记以来，尚未满足连续交易30个交易日持续低于本期债券尚未偿还本息总额的110%要求，仍需持续关注公司股价变化。截至2021年末，出质人合计持有公司127,941,888股的流通受限股份（其中：永昌控股现持有聚合顺60,216,050股；永昌贸易现持有聚合顺44,300,838股；傅昌宝现直接持有聚合顺15,000,000股；金建玲现持有聚合顺3,900,000股；万泓现持有聚合顺3,175,000股；王维荣现持有聚合顺1,350,000股），除去永昌控股质押19,770,000.00股和永昌贸易质押8,650,000股<sup>2</sup>，出质人仍然有充足的股票数量用于补充抵押。

**表13 跟踪期内公司抵/质押资产情况（单位：亿元）**

抵/质押资产名称	抵/质押股票数量	最新评估价值	评估基准日	是否办妥抵/质押登记手续
聚合顺股票	19,770,000	2.18	2022.04.29	是

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 十、结论

<sup>2</sup> 根据公司2022年4月7日公告，永昌贸易所持有公司的865万股限售股股份已于4月6日解除质押，并与广发证券股份有限公司办理了相关解除质押手续



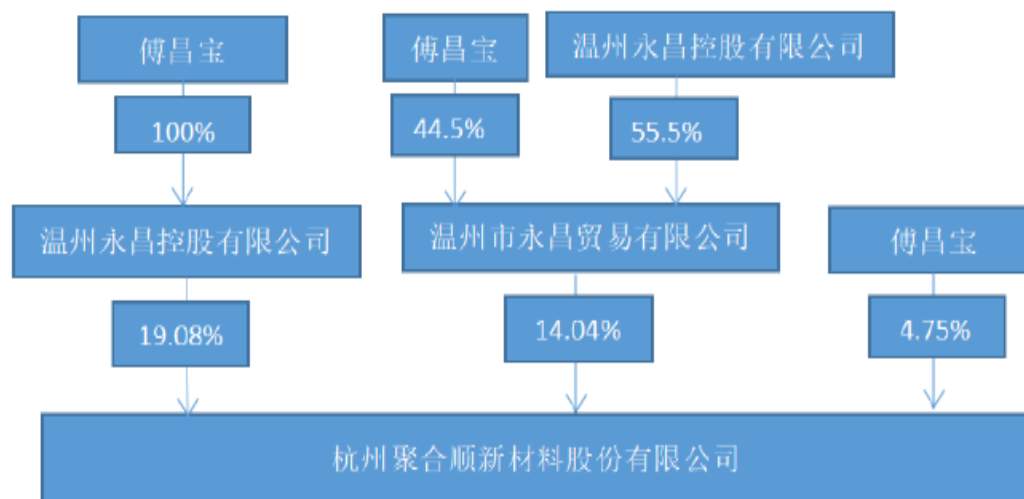
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	17.10	15.01	10.16	1.73
存货	4.88	4.39	3.00	1.34
流动资产合计	30.31	26.09	17.16	5.45
固定资产	5.36	5.43	5.00	4.47
非流动资产合计	8.43	8.28	5.77	5.47
资产总计	38.74	34.37	22.93	10.93
应付票据	17.31	15.99	8.04	3.09
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.00	0.00
流动负债合计	20.15	18.39	9.11	5.24
应付债券	1.68	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1.95	0.28	0.19	0.10
负债合计	22.09	18.67	9.30	5.34
总债务	18.99	16.00	8.04	4.04
归属于母公司的所有者权益	14.68	13.74	11.67	5.59
营业收入	18.91	54.05	25.64	24.26
净利润	0.63	2.39	1.16	1.00
经营活动产生的现金流量净额	-1.15	2.66	1.38	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-3.69	-0.91	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额	1.95	-0.33	5.91	-0.24
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	4.90%	7.65%	8.80%	9.42%
EBITDA 利润率	-	5.57%	6.40%	5.97%
总资产回报率	-	9.50%	7.86%	12.15%
产权比率	132.74%	118.95%	68.25%	95.51%
资产负债率	57.03%	54.33%	40.57%	48.85%
净债务/EBITDA	-	0.33	-1.42	1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	6,102.26	40.79	15.82
总债务/总资本	53.30%	50.47%	37.11%	41.97%
FFO/净债务	-	223.37%	-56.64%	60.15%
速动比率	1.26	1.18	1.55	0.79
现金短期债务比	1.11	1.03	1.38	0.68

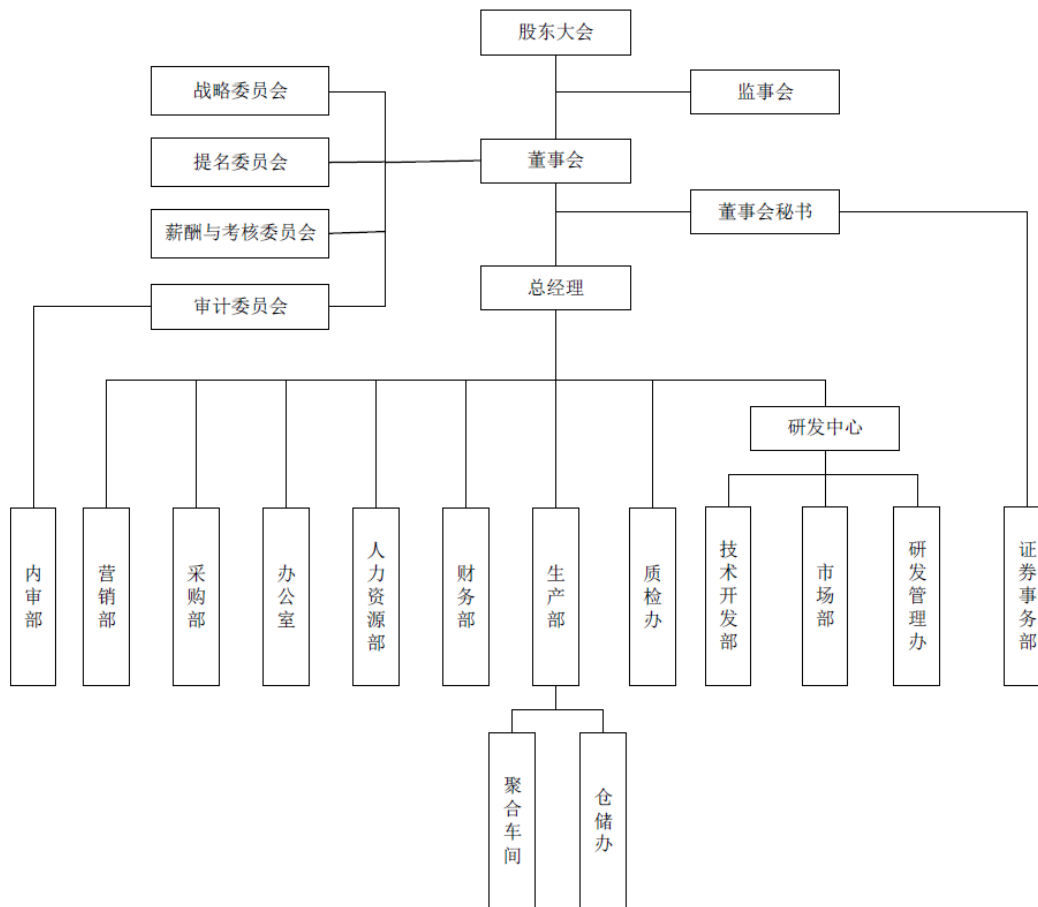
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
山东聚合顺鲁化新材料有限公司	40,000.00	51%	尼龙新材料生产销售
常德聚合顺新材料有限公司	5,000.00	100%	尼龙新材料生产销售
山东聚合顺新材料有限公司	20,000.00	70%	尼龙新材料生产销售
杭州聚合顺特种材料科技有限公司	100.00	100%	尼龙切片贸易

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。