

聚合顺新材料股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告（聚合 转债）

中鹏信评【2026】跟踪第【287】号 01



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员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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

聚合顺新材料股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告（聚合转债）

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

- 本次评级结果是考虑到：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”）在聚酰胺 6（以下简称“尼龙 6”或“PA6”）切片领域继续保持了相对较强的市场竞争力，生产基地所在区位较优，业务回款端表现仍然较好，在尼龙 6 切片领域的市场占有率保持行业前列，且在建产能有望进一步改善现有产品结构；但中证鹏元也关注到，公司所在行业易受上游原材料价格波动及下游需求变化等影响，跟踪期内行业供需格局失衡，公司产品盈利面临挤压，成本端外围扰动仍较大，原材料价格波动频繁，国际形势复杂多变，成本上升传导亦面临下游库存压力，未来利润修复还有待关注；同时在建产能若集中释放可能面临短期消化压力等风险因素。

评级日期

2026 年 6 月 25 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	59.08	56.97	60.97	46.85
归母所有者权益	20.11	19.77	19.23	17.11
总债务	33.70	32.53	35.97	24.89
营业收入	11.86	55.24	71.68	60.18
净利润	0.38	1.64	3.66	2.17
经营活动现金流净额	-0.05	0.91	0.39	5.20
净债务/EBITDA	--	2.20	1.30	0.08
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	18.21	14.65
总债务/总资本	60.27%	59.84%	62.01%	56.38%
FFO/净债务	--	38.82%	71.52%	1,259.50%
EBITDA 利润率	--	4.43%	6.52%	4.27%
总资产回报率	--	3.52%	8.16%	5.80%
速动比率	1.16	1.30	1.26	1.20
现金短期债务比	1.13	1.26	1.20	1.16
销售毛利率	8.27%	6.67%	8.06%	6.70%
资产负债率	62.40%	61.67%	63.87%	58.89%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘诗绮
 liushq@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
 wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司继续保持了相对较强的市场竞争力，在尼龙 6 切片领域的市场占有率保持行业前列。**公司生产基地所在区位优势，杭州基地距离下游产业链较近，滕州和常德生产基地距离原材料采购商较近，为公司生产和销售提供了一定便利。此外，公司产品品种丰富，市场占有率处于市场前列，跟踪期内继续推进扩产计划，在建项目投产将提升高毛利产品比重并增强整体产品的规模效应，进一步提高市场地位和改善产品结构。
- **公司业务回款端表现仍然较好。**公司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，应收账款规模始终较低，业务回款端表现仍然较好；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。

关注

- **公司原材料价格波动较大，需关注下游需求变动对成本传导实际效果的影响。**原材料己内酰胺的成本约占公司生产成本的 90%，其价格受石油市场影响波动较大，易加大行业周期性波动；公司产品定价模式可将原材料价格波动风险部分转嫁给下游客户，但目前成本端外围扰动仍较大，原材料价格波动频繁，国际形势复杂多变，成本传导亦面临下游库存压力，实际效果易受多因素影响，终端需求变化仍是下游成本传导接受程度的重要制约因素。
- **行业供需格局失衡，公司产品盈利面临挤压。**受行业供需格局失衡影响，2025 年尼龙切片行业呈现“以价换量”趋势，公司产品销量变动不大但盈利空间被挤压，盈利指标走弱，2026 年一季度虽价格及单位产品毛利润有所修复但销量仍有所下滑；短期内行业供给宽松格局较难逆转，行业仍面临价格困境，未来利润修复还需关注终端需求变动及原材料价格波动情况，且需关注公司可能面临的存货跌价风险；公司产品利润较薄，成本的精细化控制和提高产品竞争力以进一步增加市场占有率对公司未来盈利亦尤为重要。
- **公司在建产能若集中释放可能面临短期消化压力。**公司预计在建产能达到预定可使用状态的时间基本为 2026 年，若未来顺利实施将集中释放出较大产能，其中尼龙 66 在国内仍然处于快速发展阶段，随着己二腈等关键原材料的本土化产能逐渐释放，未来两年或将是行业产能投放高峰期，尼龙 6 切片产品在行业供需宽松格局延续背景下，亦可能面临短期产能集中释放的消化压力。同时，在建项目较大的资本支出需求也将给公司带来一定资金支出压力。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司生产基地区位优势，跟踪期内继续保持了相对较强市场竞争力，在尼龙 6 切片领域的市场占有率保持行业前列，业务回款端表现仍然较好，且行业长期高端化、绿色化、功能化趋势不变，公司战略契合行业发展趋势，随着在建产能陆续投产有望改善产品结构。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	弱

	经营状况	5/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果	6/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa-
外部特殊支持				0
主体信用等级				AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	2.0352	2025-6-26	2028-3-7

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年3月发行6年期2.04亿元可转换公司债券“聚合转债”，募集资金计划用于年产18万吨聚酰胺6新材料项目。截至2025年末，公司募集资金已基本用完，上述债券募集资金专户已于2024年完成注销，账户内节余募集资金共计14.86万元（含利息收入）已永久补充流动资金。

二、 发行主体概况

2025年3月公司更名为聚合顺新材料股份有限公司。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为31,473.27万元¹，股东仍主要是温州永昌控股有限公司（以下简称“永昌控股”）、海南永昌新材料有限公司（以下简称“永昌新材料”）²和自然人傅昌宝，其中永昌控股和永昌新材料由傅昌宝全资控制，公司实控人仍为傅昌宝，合计控制公司31.98%股权，股权结构图见附录二。截至2026年3月末，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，占实际控制人所控制公司股份总数³的19.64%，占公司总股本的6.28%。

2025年3月公司董事、副总经理、财务总监、董事会秘书姚双燕女士申请辞去公司董事会秘书职务，公司聘任陈晓雯女士担任公司董事会秘书。

“聚合转债”自2022年9月13日起进入转股期，当前转股价格为11.37元/股，截至2026年6月22日，公司股票收盘价为10.46元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，

¹ 公司 2025 年 9 月最新营业执照记载注册资本为 31,469.61 万元，后续存在转股情况暂未进行工商变更登记。

² 温州市永昌贸易有限公司于 2023 年更名为海南永昌新材料有限公司。

³ 即永昌控股、永昌新材料和傅昌宝合计持股总数。

提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年以来尼龙切片行业供需格局宽松，开工率持续承压，上游己内酰胺供应端压力更甚，供需失衡与成本弱支撑使得行业价格与利润双降，目前成本端外围扰动仍较大，供需失衡局面短期较难逆转，终端需求变化及成本支撑始终是影响行业价格及盈利修复的重要因素

尼龙即聚酰胺，又被称为耐纶、锦纶（国内），简称PA，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。

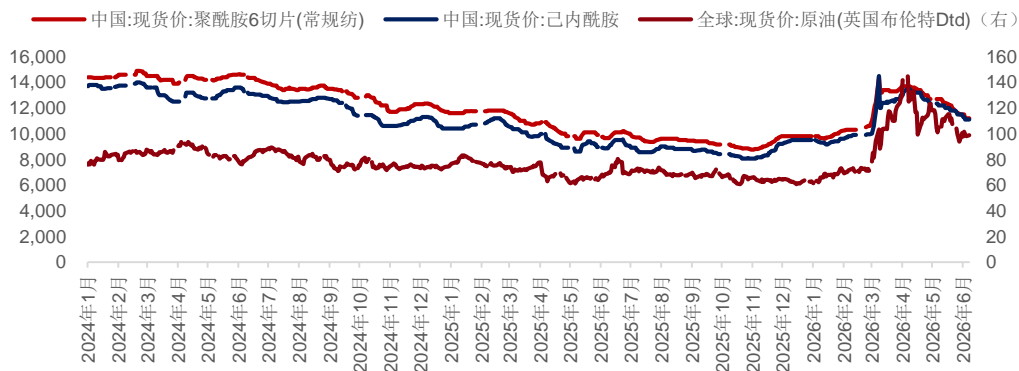
2025年以来尼龙切片行业经历产能投放高峰后供需格局失衡，开工率持续承压。根据华瑞信息网数据，截至2025年末，预计全球PA6总产能将逼近或突破1,200万吨大关，其中我国PA6产能持续增长至850万吨，同比增长约10%，2024-2025年合计增加200-300万吨，经历产能投放高峰。需求端而言，2025年下游汽车/电子需求结构性增长，但受外围贸易壁垒及国内纺服消费链增长不及预期等综合影响，中下游企业库存压力凸显，整体需求增速未能同步跟上，平均开工负荷降低8.64个百分点至81%左右，产量仅小幅增长2.8%。根据卓创咨询预测，2026年PA6市场仍将继续扩能，预计新增产能76.5万吨，PA66因己二腈国产化突破缓解了原料制约，未来两年或将迎来建设高峰，全球产能正向我国转移，但下游需求端增速难言较大突破，寻求出海或成为行业缓解供应压力的突破口，预计短期内供需失衡局面较难逆转，供需再平衡仍需时间。

上游己内酰胺供需失衡压力更为显著，行业开始自律减产挺价，供应稳中偏紧。己内酰胺是聚合生成尼龙6切片最主要的原材料，约占尼龙6生产成本的90%以上，2025年我国己内酰胺总产能处于快速扩张阶段，国内总产能已突破800万吨大关，但需求端2025年增长动力明显减弱，己内酰胺供应端压力更甚尼龙切片。己内酰胺合成原料属于石油化工品，供需失衡以及原油价格成本端弱支撑导致2025年以来己内酰胺价格显著下跌和全行亏损。2025年11月，行业倡导自律减产20%并统一上调产品价格以挺价，行业负荷趋于保守，供应格局转向偏紧，2026年1-5月开工率仅70%左右。

2025年尼龙切片市场呈现价格与利润双降趋势，终端需求变化及成本支撑走弱始终是制约行业价格

及盈利修复的重要因素。2025年以来，尼龙切片市场价格先因供需失衡与成本端弱支撑而波动下行，后在反内卷政策预期与下游库存压力的拉锯中低位震荡，中小企业在同质化中低端产品市场被迫进行以价换量，头部企业则凭借规模与一体化优势展开激烈竞争，行业加工费利润被不断压缩。2025年11月以来，在上游反内卷的行业自律推动下，叠加原油价格上行，我国己内酰胺、尼龙切片、锦纶纤维价格迎来一轮全线上涨，行业盈利有所修复，但己内酰胺与PA6价差有收窄趋势，显现出成本传递滞后压力。2026年3月以来，受国际原油价格因美伊地缘冲突跳涨、己内酰胺供应保守影响，成本端支撑较为强势，国内己内酰胺及PA6市场价格均被动大幅上行，4-5月因成本支撑走弱、下游采购刚需不足及观望情绪较浓，PA6全链降负共振，市场仍陷跌价困境，成本端外围扰动仍较大，盈利修复尚不明朗，终端需求不力始终是压制PA6和己内酰胺价格修复的重要因素。

图1 国际原油、国内己内酰胺及尼龙6切片价格变动情况（单位：元/吨、美元/桶）



注：数据截至 2026 年 6 月 9 日。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

在行业盈利压缩情况下，部分中小企业或承压出清，行业加速整合与分化，具备产业链协同、成本领先优势和差异化创新能力的企业或更具穿越周期的潜力。近年扩产背景下行业内主要生产企业产能基本上都已达到10万吨/年以上，产业集中度不断提高，且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，企业规模化效益逐渐显现，在2025年以来行业供需格局失衡、开工率承压、盈利压缩情况下，激烈的竞争将加速行业整合与分化，使得缺乏技术和规模化优势的中小企业面临出清风险。长期来讲，一方面产能扩张将推动国内企业向海外开拓，另一方面高端化、绿色化、功能化的产品技术和需求升级也正成为新的增长方向，未来具备产业链协同、成本领先优势和差异化创新能力的企业或更具穿越周期的潜力。

表1 国内尼龙 6 切片主要生产厂商（单位：万吨/年）

企业	地区	设计产能
山东鲁西	山东	70.00
广西恒逸	广西	60.00
聚合顺	山东、浙江、湖南	58.20

浙江恒逸	浙江	50.60
江苏弘盛	江苏	42.00
锦江科技	福建	35.00
恒申+力恒	福建	35.00
福建中锦	福建	35.00
江苏海阳化纤	江苏	35.00
湖北三宁	湖北	35.00
岳化新材料	湖南	30.00
合计	-	485.80

注：除聚合顺数据为公司提供外，其他数据来源于百川盈孚 2026 年锦纶切片市场月报（5 月）。

资料来源：百川盈孚，Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事不同类型的尼龙6切片业务，针对不同的下游应用领域，主要产品包含纤维级切片、工程塑料级切片、薄膜级切片三大类，2025 年受行业产能集中释放导致供过于求、成本端支撑较弱以及下游行业需求疲软影响，行业整体开机率下降，市场报价逐季、逐月下降，加工费利润被挤压，公司主营业务收入因此出现较大下滑，毛利率同比降低。2026 年一季度，尼龙切片行业价格随成本支撑增强而有所修复，但下游采购刚需不足，公司产销量均同比降低，营收同比下滑 24.08%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-3 月			2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
纤维级切片	7.20	60.73%	8.50%	35.49	64.30%	6.86%	47.54	66.34%	9.00%
工程塑料级切片	4.20	35.37%	7.16%	17.50	31.70%	5.69%	23.16	32.32%	6.00%
薄膜级切片	0.36	2.99%	11.45%	1.91	3.47%	9.55%	0.76	1.06%	8.26%
其他	0.11	0.91%	26.04%	0.30	0.53%	26.61%	0.20	0.28%	25.52%
合计	11.86	100.00%	8.27%	55.20	100.00%	6.69%	71.67	100.00%	8.07%

资料来源：2024-2025 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司 2025 年营业收入总量仍主要由国内市场贡献，但海外收入占比有所提升。华东区域的浙江、福建和江苏是国内当前尼龙纤维、尼龙工程塑料制造企业集聚区之一，2025 年公司在华东地区销售金额占当年销售收入比重仍较高，而公司主要生产基地杭州生产基地地处浙江，距离下游客户较近，为公司销售提供了便利。海外市场方面，2025 年公司境外业务收入增长 41.00%，发展态势良好，未来海外市场仍是公司主要业务开拓方向。

表3 公司主要产品销售区域分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	49.49	89.66%	67.62	94.35%
其中：华东	41.79	75.71%	61.43	85.71%

其他地区	7.70	13.95%	6.20	8.65%
境外	5.71	10.34%	4.05	5.65%
合计	55.20	100.00%	71.67	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司继续推进产能扩张计划，产能规模已居行业前列，产能利用率受行业供应宽松影响有所下滑；公司在建产能规模仍较大，未来业务规模有望进一步扩大，但亦需关注其产能消化和资金支出压力

公司产能规模仍位于行业前列，2025年末已投产生产基地主要包括浙江杭州生产基地（产能26万吨）、湖南常德生产基地（产能7万吨）和山东滕州鲁化基地（一期产能18万吨，为“聚合转债”募投项目，二期已投放产能7.2万吨），另有在建年产能37.08万吨。跟踪期内，公司以1.12亿元收购了山东滕州鲁化基地运营主体山东聚合顺鲁化新材料有限公司少数股东14%股权，持股比例增至65%，进一步增强了对该生产基地的控制权。

受行业供需格局宽松以及公司2024年底山东滕州鲁化基地新增产能释放等多因素影响，公司2025年产能利用率有所下滑。因公司主要采取“以销定产”的生产方式，2025年产销率水平继续维持较高水平。2026年1-3月公司产销率降至86.23%，主要受春节销售淡季和下游采购减少影响。

表4 公司产能、产能利用率及产销率情况（单位：万吨）

项目	2026年1-3月	2025年	2024年
产能	17.88	58.20	52.80
产能利用率	92.56%	98.76%	109.19%
产销率	86.23%	100.47%	97.99%

注：（1）产能数值为公司当年有效产能，新完工产线按照产能完工释放时间比例计入产能数据；（2）2026年1-3月公司常德技改项目及山东鲁化二期新增了部分产能，表中产能数据已涵盖上述新增部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司继续推进扩产计划，以逐步往差异化、多元化、高端化路线发展。其中，山东鲁化项目二期位于滕州，已有部分产线于2024年及2026年上半年试运行，目前年产能已增至18万吨左右；常德技改项目由子公司常德聚合顺新材料有限公司运营，厂区及相关设备技术改造已进入尾声，2026年上半年已开始试运行，进入产能爬坡阶段；原年产12.4万吨尼龙新材料项目（“合顺转债”募投项目）位于杭州，由本部负责筹建，2025年6月公司结合行业发展趋势及市场环境等对该项目进行了调整，已变更为“年产5.08万吨尼龙新材料建设项目”，适度收缩原尼龙6切片产能建设，优先保障共聚尼龙、尼龙66切片和改性尼龙切片等高端产品产能布局，预期完工时间也已延期至2026年末；年产8万吨尼龙新材料（尼龙66）项目（“合顺转债”募投项目）位于山东淄博，由控股子公司山东聚合顺新材料有限公司筹建，因合作方增资方案审批时间较长，预期完工时间也已延期至2026年末，2025年12月公司已调整增资方案并使用借款方式先行推动该项目建设，持股比例增至65%。

公司在建产能的对应产品中尼龙66在国内仍然处于快速发展阶段，随着己二腈等关键原材料的本土

化产能逐渐释放，未来两年或将是行业产能投放高峰期，需关注产能消化情况。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，若以上项目均顺利建设完成，预计公司未来一至两年产能规模将大幅扩大，但在行业供需宽松格局延续背景下，或对产能消化带来较大挑战。同时，在建项目较大的资本支出需求也将给公司带来一定的资金支出压力。

表5 截至 2025 年末公司在建/新增产能项目（单位：万吨、亿元）

项目名称	设计产能	在建产能	资金来源	总投资	已投资	位置	预计投产时间
年产 8 万吨尼龙（尼龙 66）新材料项目	8.00	8.00	“合顺转债”募集资金 1.77 亿元和自有资金	4.24	1.92	山东淄博	2026 年
年产 5.08 万吨尼龙新材料建设项目	5.08	5.08	“合顺转债”募集资金 1.55 亿元和自有资金	2.81	1.76	浙江杭州	2026 年
山东鲁化项目二期	22.00	14.80	自有资金	5.50	4.15	山东滕州	2026 年
常德技改项目	9.20	9.20	自有资金	2.06	1.67	湖南常德	2026 年
合计	44.28	37.08	-	14.61	9.50	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年尼龙切片行业呈现“以价换量”趋势，公司产品销量变动不大但盈利空间被挤压，2026年一季度虽价格及单位产品毛利润有所修复但销量下滑，未来行业利润修复还需关注终端需求变动及成本端价格波动情况

跟踪期内，公司主要产品销售模式无重大变化，包括“年度供货”和“现货销售”两种。年度供货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，但在价格波动剧烈时，“年度供货”价格模式亦较难执行。受行业供需格局失衡影响，2025年尼龙切片行业呈现“以价换量”趋势，公司产品销量维持微增，其中薄膜级切片销售均为“现货销售”模式，无年度协议客户，2025年因下游需求相对旺盛，公司订单同比增加。2026年1-3月，因前期高基数、行业供需格局短期难改、外部环境变化较大、下游采购需求谨慎等综合影响，公司尼龙切片产销量分别同比减少29.29%和17.50%。

表6 公司主要产品销量情况（单位：万吨）

主要产品	2026年 1-3月	2025年	2024年
纤维级切片	7.02	36.90	37.06
工程塑料级切片	4.30	18.60	18.71
薄膜级切片	0.37	2.02	0.59
其他切片产品	0.09	0.23	0.14
合计	11.77	57.75	56.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品盈利较薄且受行业供需失衡影响被挤压，未来修复有待关注。因尼龙切片行业供需失衡挤压利润空间，2025年公司纤维级切片及工程塑料级切片单位产品毛利润均有不同程度降低，其中纤维级

切片因需求疲软而降幅更大；2026年1-3月受行业反内卷挺价、成本端支撑增强而有所修复。公司产品盈利情况不强，生产过程中的成本精细化控制和提高产品竞争力对公司盈利尤为重要，且未来行业利润修复还需关注终端需求变动及成本端价格波动情况。

表7 公司主要产品单价和毛利率情况（单位：元/吨、元）

主要产品	项目	2026年1-3月	2025年	2024年
纤维级切片	单价	10,262.71	9,617.92	12,828.01
	单位产品毛利润	872.33	659.79	1,154.52
	毛利率	8.50%	6.86%	9.00%
工程塑料级切片	单价	9,759.52	9,407.38	12,380.66
	单位产品毛利润	698.78	535.28	742.84
	毛利率	7.16%	5.69%	6.00%
薄膜级切片	单价	9,602.30	9,473.68	12,837.14
	单位产品毛利润	1,099.46	904.74	1,060.35
	毛利率	11.45%	9.55%	8.26%

注：单价使用年度营业收入及销量计算，为不含税价格。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户集中度来看，2025年公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重为27.80%，占比显著降低。公司连续多年第一大客户为义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下简称“华鼎股份”），2023-2025年分别对其销售额9.61亿元、15.11亿元和10.83亿元，占年度销售额的比重分别为15.96%、18.66%和12.91%。公司主要采用预付销售，款到发货，截至2025年末公司无对华鼎股份应收账款款项，公司对华鼎股份销售占比较高，需持续关注华鼎股份的经营情况。

公司原材料具备一定采购距离优势，产品定价模式可将原材料价格波动风险部分转嫁给下游客户，但成本传递亦面临压力

公司多处生产基地位于原材料生产商附近，原材料具备一定采购距离优势。其中，公司常德生产基地毗邻中石化巴陵石油化工有限公司己内酰胺生产基地，滕州基地位于滕州鲁南高科技化工园，可实现将山东能源集团鲁南化工公司生产的己内酰胺通过管道运送至公司生产车间，淄博基地（在建）位于山东省淄博市临淄区齐鲁化学工业区，毗邻中国化学旗下己二腈（尼龙66生产原材料）生产基地，短距离采购有助于降低采购成本并减少采购原材料运输成本，为公司成本节约和产品生产提供了一定便利。2026年2月，公司以1.63亿元司法拍卖取得福建天辰耀隆新材料有限公司的10%股权，该公司为上游己内酰胺生产商，将有利于公司加强上游原料供应链协同布局。

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。2025年公司采购的己内酰胺平均价格整体呈降低趋势。2025年11月以来，在反内卷的行业自律推动下，叠加国际原油价格上行影响，我国己内酰胺及PA6价格迎来一轮上涨，但两者价差有阶段性收窄趋势，显现出成本传递滞后压力。目前成本端外围扰

动仍较大，国内己内酰胺价格波动仍面临诸多不确定性，下游补库刚需稍显不足，需持续关注公司成本传导的实际表现。

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	2025年	2024年
采购数量	55.49	58.91
金额	45.44	64.51
平均单价	0.82	1.10
占原材料采购总额的比例	97.00%	97.79%

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，主要供应商包括兖矿鲁南化工有限公司、中国石化化工销售有限公司和南京福邦特东方化工有限公司等，2025年前五大供应商采购金额占比为56.85%，集中度同比有所降低。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。

五、 财务分析

财务分析基础说明

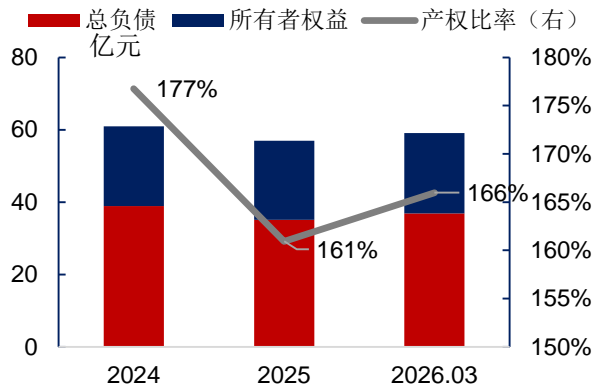
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告和未经审计的2026年1-3月财务报表。

受尼龙切片行业供需格局宽松及价格波动影响，公司盈利指标走弱，资产和负债规模随之波动降低，现金储备仍较为充足，需关注原材料价格频繁变动可能带来的存货跌价风险

资本实力与资产质量

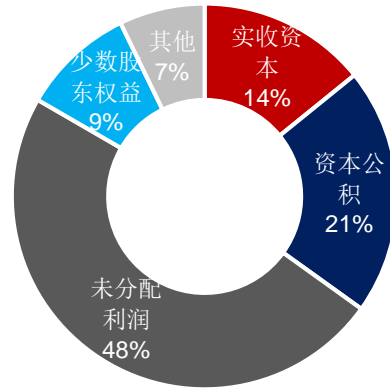
跟踪期内公司总资产有所波动，2025年末因产品及原材料采购价格下降使得应收应付类款项及存货账面金额降低，总资产及总负债均有减少，所有者权益变动不大，综合影响下，公司产权比率有所下滑，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司货币资金规模仍然较大，跟踪期内因兑付应付票据、推进项目建设及收购股权而减少，应收类款项（应收账款和应收款项融资）随收入减少而降低，占营收比重变化不大。公司对大多数客户采取款到发货的信用政策，仅对少量客户给予一定的账期，应收账款规模始终较低，99%以上应收账款账期在一年以内，2025年前五大应收对象合计占比31.66%，集中度相对不高。存货以原材料和库存商品为主，2025年末同比减少主要受原材料价格降低及采购量小幅减少所致；2026年3月末受原材料价格上升及春节销售淡季而大幅增长，未来原材料价格受国际油价波动影响仍存在较大不确定性，公司或面临存货跌价风险。2025年末公司固定资产增长系在建项目部分转固所致，其中1.90亿元房产尚未办妥产权证书。2025年末公司受限资产账面价值合计20.65亿元，主要包括14.19亿元货币资金（主要为银行承兑汇票保证金），以及用于借款抵押的固定资产、无形资产、在建工程等。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

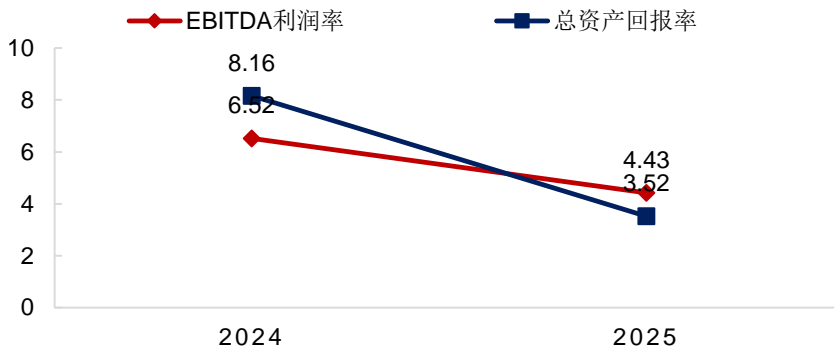
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.90	37.07%	25.09	44.04%	27.65	45.34%
应收账款	1.06	1.79%	0.95	1.67%	1.42	2.32%
应收款项融资	4.38	7.41%	3.63	6.37%	4.42	7.24%
预付款项	1.47	2.48%	1.36	2.38%	1.28	2.11%
存货	5.69	9.62%	4.09	7.18%	5.76	9.45%
流动资产合计	36.41	61.63%	36.50	64.08%	42.52	69.73%
固定资产	12.30	20.82%	11.22	19.70%	10.03	16.45%
在建工程	6.64	11.24%	7.12	12.50%	6.28	10.29%
无形资产	1.95	3.31%	1.97	3.45%	2.01	3.29%
非流动资产合计	22.67	38.37%	20.46	35.92%	18.46	30.27%
资产总计	59.08	100.00%	56.97	100.00%	60.97	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司2025年EBITDA利润率和总资产回报率均受加工费压缩而有所下滑，2026年一季度尼龙切片价格及单位产品毛利润有所修复但销量仍同比降低。中长期来看，我国以户外服饰为代表的中高端民用纤维应用领域以及新能源电动车、智能家居、光储充、具身智能为代表的工程塑料领域需求增长趋势不变，高端化、绿色化、功能化的产品技术和需求升级正为行业打开新的增长空间，但短期内行业供给宽松格局较难逆转。公司计划以高端化、差异化、全球化为战略重心，通过在建产能将尼龙66、共聚/改性尼龙等高附加值产品打造为新增长点，同时加速海外市场拓展以对冲周期压力。目前成本端外围扰动仍较大，原材料价格波动频繁，国际形势复杂多变，成本传导亦面临下游库存压力，未来行业利润修复还需关注终端需求变动情况。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务仍然以经营性债务为主，2025年末应付账款规模仍处于较低水平，受原材料采购价格整体下浮影响，应付票据规模波动降低。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。除应付票据规模占比较大外，公司其他总债务主要由长期借款和应付债券构成。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	23.69	64.27%	22.69	64.58%	26.63	68.38%
应付账款	1.65	4.47%	1.12	3.19%	1.31	3.37%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02%	0.01	0.02%	0.01	0.02%
流动负债合计	26.50	71.89%	24.93	70.96%	29.20	74.99%
长期借款	4.33	11.75%	4.22	12.00%	3.95	10.14%
应付债券	5.59	15.16%	5.54	15.77%	5.32	13.66%
非流动负债合计	10.36	28.11%	10.20	29.04%	9.74	25.01%

负债合计	36.87	100.00%	35.13	100.00%	38.94	100.00%
总债务	33.70	91.40%	32.53	92.58%	35.97	92.37%
其中：短期债务	23.70	70.33%	22.70	69.78%	26.64	74.05%
长期债务	10.00	29.67%	9.83	30.22%	9.33	25.95%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司跟踪期内仍继续对大多数客户采取款到发货的信用政策，业务回款端表现较好，因支付自开承兑保证金同比减少，2025年公司经营活动现金流净额有所回升，但盈利下滑导致FFO大幅下降，经营获现表现一般，叠加项目建设持续支出影响，自由现金流持续为负。因应付票据规模整体降低，跟踪期内公司财务杠杆水平波动下行，但受现金类资产减少影响，净债务规模波动上升，偿债指标走弱。

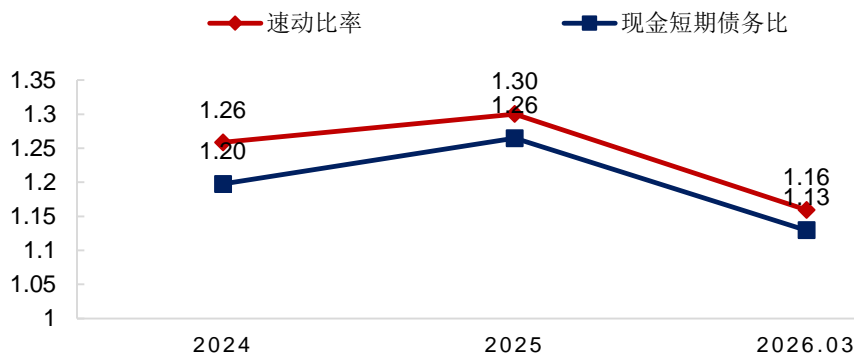
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.05	0.91	0.39
FFO（亿元）	--	2.09	4.34
资产负债率	62.40%	61.67%	63.87%
净债务/EBITDA	--	2.20	1.30
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	18.21
总债务/总资本	60.27%	59.84%	62.01%
FFO/净债务	--	38.82%	71.52%
经营活动现金流净额/净债务	-0.70%	16.84%	6.38%
自由现金流/净债务	-12.62%	-21.50%	-65.35%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司速动比率和现金短期债务比有所波动，2026年3月末有所下滑主要受货币资金减少及短期债务上升影响，但两项指标总体水平仍然大于1。截至2026年3月末，公司取得金融机构授信额度共计37.70亿元，未使用额度20.82亿元。公司可通过银行借款融资、股权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。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG对公司持续经营和信用水平暂无重大负面影响

根据公司于2025年6月17日发布的公告，因公司于2024年9月20日、2024年9月26日使用部分闲置募集资金进行现金管理（合计金额9,000万元），但未就上述事项及时履行审议程序和信息披露义务，直至2025年4月才召开董事会会议补充审议并披露，浙江证监局对公司及董事长傅昌宝、总经理毛新华、时任董秘兼财务总监姚双燕分别采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。公司已加强相关法律法规及规范性文件的学习和培训，纠正相关人员在理解和认识上的偏差，强化规范运作意识，上述行政监管措施未影响公司正常的生产经营活动。

2026年6月9日，因2025年10月27日至12月3日期间锅炉烟气排放口氮氧化物自动监测数据多次超标（排污证许可排放限值50mg/m³），公司被杭州市生态环境局罚款20.00万元（杭环钱罚（2026）7号）；2026年6月16日，公司在浙江省生态环境厅的环评信用评级降为D级，将面临更严格的环保监管。公司生产过程中会产生废水、废气及固体废物，经营须遵守多项有关空气、水质、固废处理、公众健康安全的环境法律法规，需关注公司由此面临的环保风险。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月14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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月14日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

出质人为债务人发行“聚合转债”提供股份质押担保

根据国泰君安证券股份有限公司（2025年3月，国泰君安证券股份有限公司完成对海通证券股份有限公司的换股吸收合并，于2025年4月将名称变更为国泰海通证券股份有限公司，以下简称：国泰海通）作为质权人代理人与出质人⁴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公司部分限售股份⁵为公司发行本

⁴ 包括：永昌控股、永昌新材料、傅昌宝、金建玲、万泓、王维荣。

⁵ 截至2026年3月末已解除限售。

期可转债提供质押担保。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行使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海通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个交易日收盘价—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的情形时，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2026年6月22日，根据当天交易日收盘价10.46元计算，公司质押股票总价值2.07亿元，已低于同期未偿还债券本息总额的110%，需持续关注公司股价变化。截至2026年3月末，出质人傅昌宝及控制的永昌控股、永昌新材料合计仍持有公司超过1亿股的流通股份，除去永昌控股质押19,770,000.00股外，出质人仍然有充足的股票数量用于补充质押。

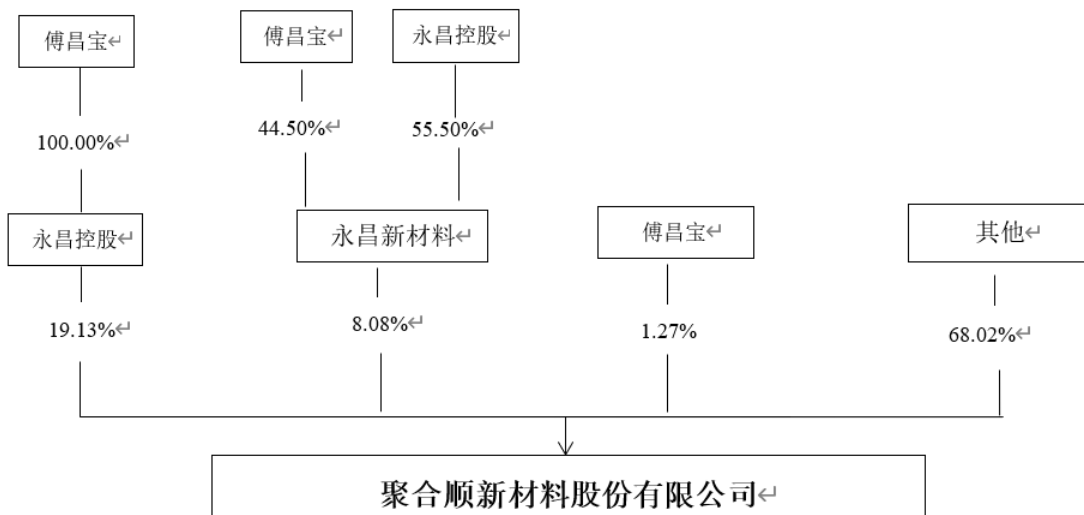
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	21.90	25.09	27.65	20.88
应收账款	1.06	0.95	1.42	0.75
应收款项融资	4.38	3.63	4.42	5.52
预付款项	1.47	1.36	1.28	1.87
存货	5.69	4.09	5.76	2.48
流动资产合计	36.41	36.50	42.52	32.68
固定资产	12.30	11.22	10.03	9.37
在建工程	6.64	7.12	6.28	2.67
无形资产	1.95	1.97	2.01	2.05
非流动资产合计	22.67	20.46	18.46	14.17
资产总计	59.08	56.97	60.97	46.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	23.69	22.69	26.63	22.82
应付账款	1.65	1.12	1.31	1.06
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.01	0.00
流动负债合计	26.50	24.93	29.20	25.17
长期借款	4.33	4.22	3.95	0.20
应付债券	5.59	5.54	5.32	1.87
非流动负债合计	10.36	10.20	9.74	2.42
负债合计	36.87	35.13	38.94	27.59
总债务	33.70	32.53	35.97	24.89
其中：短期债务	23.70	22.70	26.64	22.82
长期债务	10.00	9.83	9.33	2.07
所有者权益	22.21	21.83	22.03	19.26
营业收入	11.86	55.24	71.68	60.18
营业利润	0.46	1.89	4.24	2.40
净利润	0.38	1.64	3.66	2.17
经营活动产生的现金流量净额	-0.05	0.91	0.39	5.20
投资活动产生的现金流量净额	-2.24	-9.17	-4.40	-2.36
筹资活动产生的现金流量净额	1.51	0.36	6.08	-2.22
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.45	4.68	2.57
FFO（亿元）	--	2.09	4.34	2.54
净债务（亿元）	7.26	5.38	6.07	0.20
销售毛利率	8.27%	6.67%	8.06%	6.70%
EBITDA 利润率	--	4.43%	6.52%	4.27%
总资产回报率	--	3.52%	8.16%	5.80%

资产负债率	62.40%	61.67%	63.87%	58.89%
净债务/EBITDA	--	2.20	1.30	0.08
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	18.21	14.65
总债务/总资本	60.27%	59.84%	62.01%	56.38%
FFO/净债务	--	38.82%	71.52%	1,259.50%
经营活动现金流净额/净债务	-0.70%	16.84%	6.38%	2,576.82%
速动比率	1.16	1.30	1.26	1.20
现金短期债务比	1.13	1.26	1.20	1.16

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2026年3月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	65.00%	尼龙新材料生产销售
常德聚合顺新材料有限公司	20,000.00	100.00%	尼龙新材料生产销售
山东聚合顺新材料有限公司	40,000.00	100.00%	尼龙新材料生产销售
杭州聚合顺特种材料科技有限公司	5,100.00	100.00%	尼龙切片贸易
山东聚合顺鲁化经贸有限公司	5,000.00	65.00%	尼龙切片贸易
聚合顺国际（香港）有限公司	100万港币	100.00%	尼龙切片贸易

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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+应收款项融资中的应收票据+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+经调整所有者权益
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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号