



晶瑞电子材料股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0488 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果	晶瑞电子材料股份有限公司	A ⁺ /稳定
--------------	--------------	--------------------

本次跟踪债项及评级结果	“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”	A ⁺
-------------	----------------	----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于晶瑞电子材料股份有限公司（以下简称“晶瑞电材”或“公司”）2022 年以来继续保持较强的技术优势、多元化的业务结构、经营性盈利能力及获现能力不断提升、资本实力增强、财务杠杆处于较低水平等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到市场需求波动及竞争加剧对原材料和产品价格的影响较大、债务规模持续增长、未来资本支出规模较大、股东持股比例很低以及安全环保风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，晶瑞电子材料股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量、偿债能力显著提升。

可能触发评级下调因素：原材料价格超预期上行、产品价格持续下行、超预期停产、技术重大变革、重大产品质量问题影响生产经营、财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，安全事故严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

正 面

- 业务结构多元化，技术优势明显
- 经营性盈利能力及获现能力不断提升
- 资本实力不断提升，财务杠杆处于较低水平

关 注

- 市场需求波动及竞争加剧对原材料和产品价格的影响较大
- 债务规模持续增长，未来资本支出规模较大
- 股东持股比例很低，面临安全环保风险

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

晶瑞电材（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	20.83	29.25	32.16	37.36
所有者权益合计（亿元）	13.86	16.84	20.31	24.60
负债合计（亿元）	6.97	12.41	11.85	12.76
总债务（亿元）	3.83	7.93	8.64	9.15
营业总收入（亿元）	10.22	18.32	17.46	2.95
净利润（亿元）	0.82	2.07	1.67	0.19
EBIT（亿元）	0.86	2.81	2.18	--
EBITDA（亿元）	1.55	3.66	3.26	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.64	1.67	3.80	0.64
营业毛利率（%）	21.74	21.12	22.42	24.55
总资产收益率（%）	--	11.23	7.10	--
EBIT 利润率（%）	8.38	15.35	12.49	--
资产负债率（%）	33.47	42.42	36.85	34.16
总资本化比率（%）	21.64	32.01	29.84	27.11
总债务/EBITDA（X）	2.47	2.16	2.65	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.42	12.30	9.22	--
FFO/总债务（X）	0.32	0.31	0.33	--

注：1、中诚信国际根据公司对外披露的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、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 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、由于缺乏相关数据，2023 年一季度部分指标无法计算。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主要产品	主要产品最新产能 （万吨/年）	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	资产负债率 （%）
苏博特	减水剂	高性能减水剂：64.90 高效减水剂：41.00	77.46	45.94	37.15	3.58	2.19	40.70
裕兴股份	塑料薄膜	聚酯薄膜：22.95 光刻胶：0.17	30.73	19.74	18.66	1.39	-1.31	35.76
晶瑞电材	光刻胶、高纯化学 品、锂电池材料、工业化学 品	高纯化学产品：21.50 锂电池材料：3.70 工业化学产品：1.53	32.16	20.31	17.46	1.67	3.80	36.85

中诚信国际认为，晶瑞电材业务结构更为多元化，所处行业技术壁垒较高，技术水平优势明显，但市场占有率较可比企业一般，财务方面，财务杠杆处于行业平均水平，盈利能力及获现能力亦处于可比企业中游水平，但未来投资规模相对较大。

注：“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称；“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

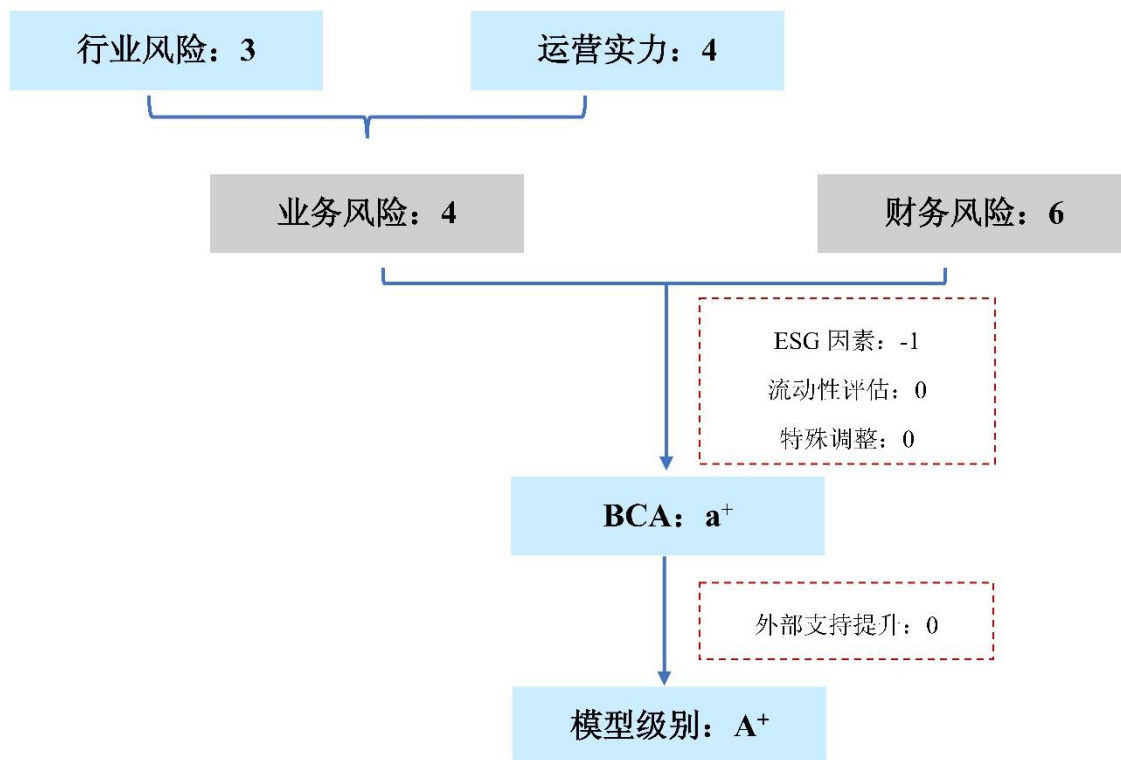
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评 级结果	上次债项评 级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
晶瑞转债	A ⁺	A ⁺	2022/06/24	1.85	0.53	2019/08/29~2025/08/29	回售、赎回
晶瑞转 2	A ⁺	A ⁺	2022/06/24	5.23	5.23	2021/08/16~2027/08/16	回售、赎回

注：截至 2023 年 3 月末，“晶瑞转债”转股期为 2020 年 3 月 5 日至 2025 年 8 月 28 日，最新有效的转股价格为 6.25 元/股；“晶瑞转 2”转股期为 2022 年 2 月 21 日至 2027 年 8 月 15 日，最新有效的转股价格为 29.64 元/股。

● 评级模型

晶瑞电子材料股份有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2022_03

■ 业务风险：

晶瑞电材属于化工行业，因化工行业与国民经济相关性大，中国化工行业风险评估为中等；公司业务结构多元化、产品及技术优势明显，但行业集中度较为分散且海外企业垄断性较强，原材料全部依赖外采对利润影响较大，业务风险评估为一般。

■ 财务风险：

晶瑞电材毛利率及获现能力均有所提升，杠杆水平适中，股权融资渠道畅通，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，考虑到公司多次违反安全环保相关规定，且控股股东持股比例很低，具有一定潜在 ESG 风险，对晶瑞电材个体基础信用等级形成影响，晶瑞电材具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其一般的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

晶瑞电材系实际控制人持有资产中最核心企业，因此实际控制人对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“晶瑞转债”债券募集资金均按照变更后资金用途¹的相关要求使用且已使用完毕。

“晶瑞转 2”债券募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。但根据 2022 年 5 月 12 日公司公告，根据业务发展规划和布局需要，拟将“集成电路制造用高端光刻胶研发项目”的实施主体由公司变更为下属子公司瑞红（苏州）电子化学品股份有限公司（原名为苏州瑞红电子化学品有限公司，以下简称为“瑞红苏州”），该项目已形成的相关资产由公司出售给瑞红苏州；未使用的募集资金以向瑞红苏州增资的方式投入该募投项目。

表 1：本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集净额	已使用金额
晶瑞转债	用于建设“年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目”、“年产 1,200 吨集成电路关键电子材料项目”和补充流动资金	1.81	1.83
晶瑞转 2 ²	用于建设“集成电路制造用高端光刻胶研发项目”、“阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目”和补充流动资金或偿还银行贷款	5.15	3.89

注：募集净额系扣除各项发行费用后的实际募集金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要

¹ 2021 年 8 月 27 日，公司发布《关于变更部分募集资金用途的公告》称，“晶瑞转债”募集资金使用用途由用于“新建年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目”建设和补充流动资金变更为用于“新建年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目”及“年产 1,200 吨集成电路关键电子材料项目”建设和补充流动资金。

² “晶瑞转 2”募集资金中，公司原股东优先配售的比例为 41.38%。

性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1>

近年来微电子化学品行业仍被欧美、日本及亚太企业占据，随着该行业在我国的快速发展，国内企业产能及技术水平均有所突破，且市场需求不断提升。

根据中国电子材料行业协会最新统计，全球微电子化学品市场主要被欧美、日本和亚太企业占据，欧美企业的市场份额为 31%，日本企业的市场份额为 29%，亚太企业的市场份额为 38%（其中中国大陆地区市场份额为 15%），而目前国际大型微电子化学厂商主要集中在欧洲、美国和日本等地区。微电子化学品中的光刻胶由于其自身产品的特点，潜在拟进入者很难对光刻胶产成品进行逆向分析和仿制，因此长期以来，光刻胶主要被日本、欧美的专业公司所垄断，日本的企业占据 80% 的全球市场。

光刻胶半导体领域，近年来，我国在该领域维持较快的发展速度。据 SEMI 数据显示，2021 年全球半导体光刻胶市场规模达 24.71 亿美元，同比增长 19.49%，2015~2021 年复合增长率（CAGR）为 12.03%；2021 年中国大陆半导体光刻胶市场规模达 4.93 亿美元，同比增长 43.69%，远超全球增速。随着国内晶圆代工产能的不断提升，2025 年中国光刻胶半导体市场规模有望达到 100 亿元。

超净高纯化学品领域，全球市场参与企业较多，整体来看，欧美、日本企业在技术上具有优势，

占有市场较大份额。目前超净高纯化学品主要供应光伏市场、平板显示市场和 6 寸以下半导体市场，8 寸及以上半导体市占率仍偏低，近年来中美贸易持续摩擦，对电子材料的供应格局产生了一定影响，刺激了湿电子化学品的国产替代需求，推动了国产替代进程。目前，国内生产超净高纯化学品的企业中产品达到国际标准且具有一定生产量的企业有 30 多家，但总体规模较小，市场集中度仍不高。

中诚信国际认为，晶瑞电材所处行业技术壁垒较高，在国内市场保持一定市场地位，产品及技术优势明显，跟踪期内，主要产品产销量保持增长，下游客户稳定且优质；原材料主要依赖外采，采购价格整体有所下行；未来整体投资规模较大。

跟踪期内，公司在国内微电子化学品领域保持一定市场地位，核心产品产能规模有所提升，主要产品产销量有所增长；下游客户优质且稳定，但公司议价能力较弱。

公司专业从事微电子材料研发、生产和销售，产品主要围绕泛半导体材料和新能源材料两个方向。其中，超净高纯化学品市场总体规模较小且集中度不高，但公司同时建成了高纯硫酸、高纯双氧水两大高纯电子化学品国内最大产能之一，成为几个头部芯片制造企业的主供应商；同时公司还是国内最早规模量产光刻胶的几家企业之一，销售规模和盈利能力处于国内领先地位，部分产品已占据国内主要市场份额。

跟踪期内，随着在建 KrF 产线、电子硫酸等项目投产，光刻胶及高纯化学品产能持续提升，但受工业硫酸产线改造影响，工业化学品产能有所下降。受中美贸易战对下游需求形成一定影响以及新增产能下游市场尚在开拓等因素影响，光刻胶产能利用率及产销量均有所下降，其他主要产品产销整体保持增长态势。销售价格方面，除锂电池材料因上游原材料价格下行令销售价格略有下降外，其他产品价格整体波动较小。公司销售模式仍以境内直销为主，核心客户包括半导体、显示面板、LED、太阳能、锂电池五个领域的主要头部公司，客户资源优质且稳定；2022 年前五大客户销售占比为 26.64%，集中度不高。但中诚信国际关注到，下游客户整体市场地位较高，导致公司整体议价能力较弱，给予客户付款信用期一般为 2~4 个月，且采用银行承兑汇票等票据结算方式较多，导致其应收账款周转速度较慢，面临一定资金周转压力。

表 2：公司主要产品产销情况（吨/年、吨、万元/吨）

板块	分类	2020	2021	2022	2023.1~3
光刻胶	产能	1,100	1,200	1,725	700
	产量	631	987	928	198
	销量	622	988	915	206
	销售均价	14.79	14.48	15.33	14.77
高纯化学品	产能	176,750	185,000	215,000	53,750
	产量	166,739	208,887	215,603	54,282
	销量	166,475	202,068	210,722	54,573
	销售均价	0.24	0.39	0.39	0.30
锂电池材料	产能	37,000	37,000	37,000	8,750
	产量	21,284	25,003	25,450	4,189
	销量	21,245	24,907	25,441	3,621
	销售均价	1.83	2.67	2.09	1.58
工业化学品	产能	183,000	183,000	153,000	38,250
	产量	155,105	146,424	152,146	36,422
	销量	158,617	147,959	151,955	36,316

能源	销售均价	0.03	0.11	0.10	0.06
	产能	361,740	361,740	361,740	90,435
	产量	280,904	306,077	292,326	74,558
	销量	268,296	287,779	275,179	72,362
	销售均价	0.02	0.03	0.03	0.03

注：2022 年公司将光刻胶配套材料重分类至高纯化学品，同时对部分高纯化学品、锂电池材料和工业化学品进行重分类，因此 2020~2021 年光刻胶、高纯化学品、锂电池材料以及工业化学品产销情况与之前年度披露数据不一致；2023 年一季度公司关停锂电池材料产能 2,000 吨/年，受下游需求影响，产销量大幅下降；能源板块主要产品为蒸汽和氢气；2023 年一季度各主要板块产品产能均为每季度实际产能。

资料来源：公司提供

2022 年以来，公司主要原材料采购均价整体有所下降，需持续关注原材料价格波动对公司盈利能力产生的影响

公司原材料品种众多，构成较为分散，包括各类酸、碱和有机溶剂等基础化工原料，2022 年占总成本比重约为 69.80%，主要依靠外部采购获取。公司与原材料供应商维持了较好的合作关系，供货情况较为稳定。2022 年前五大供应商的合计采购金额占采购总额的 70.38%，采购集中度较高。随着生产规模扩大，高纯化学品和工业化学品原材料采购量有所提升，受益于下游供需形势变化，2022 年除光刻胶外其他产品主要原材料采购均价均呈下降态势。

表 3：近年来公司主营业务板块原材料采购金额（吨、万元/吨）

原材料类别	2020		2021		2022		2023.1~3	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
光刻胶	998	2.77	1,240	4.28	1,147	4.81	314	5.54
高纯化学品	38,090	0.29	37,938	0.37	43,681	0.31	10,429	0.23
锂电池材料	22,964	0.96	28,341	1.99	25,532	1.52	4,145	0.99
工业化学品	86,531	0.04	100,871	0.32	103,328	0.30	25,798	0.20

注：受产品重分类影响，2020 及 2021 年主要产品原材料采购情况随之重分类，因此与之前年度披露数据不一致。

资料来源：公司年报

目前公司在建项目较多，未来投资规模较大，增发事项可在一定程度上缓解投资压力，中诚信国际将对该事项进展保持关注。

目前公司在建项目仍以光刻胶、高纯化学品等核心产品为主，截至 2022 年末，在建项目计划总投资 22.38 亿元，已投入 6.34 亿元，未来投资规模较大，但 2022 年 11 月公司发布公告，称计划向特定对象发行股票募集资金 9.70 亿元用于项目建设及补充流动资金或偿还银行贷款，若该事项完成，可增强资本实力并缓解未来投资压力。中诚信国际将持续关注增发事项进展以及在建项目投产后产能释放以及经营效益情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	截至 2023 年 3 月末已投资	2023 年 4~12 月计划投资	2024 年计划投资
眉山晶瑞年产 8.7 万吨光电显示、半导体用新材料项目	3.34	募集资金、自筹	1.50	--	--
集成电路制造用高端光刻胶研发项目	4.89	募集资金、自筹	1.69	0.06	--
9 万吨/年电子级硫酸改扩建项目（二期）	3.56	募集资金、自筹	1.14	0.30	0.28
年产 1,200 吨集成电路关键电子材料项目	1.41	募集资金、自筹	1.02	0.10	--
配套 KrF 光刻胶测试线技改项目	0.68	自筹	0.63	--	--

年产 2 万吨 γ -丁内酯及 10 万吨 电子半导体级 N-甲基吡咯烷酮、 2 万吨 N-甲基吡咯烷酮回收再生 及 1 万吨导电浆扩建项目	8.50	自筹	0.36	2.37	0.18
合计	22.38	--	6.34	2.83	0.46

公司所处行业技术壁垒相对较高，海外企业垄断性较强。近年来公司持续加大研发投入，产品竞争及技术优势明显。

公司产品技术领先，高纯系列主流产品全线达到了最高纯度 SEMIG5 等级，产品技术指标可以覆盖目前主流的先进集成电路技术节点的要求，成体系的解决了我国半导体用量最大的三种高纯湿化学品的国产替代，是目前国际上极少数能同时供应 G5 等级的高纯硫酸、高纯双氧水、高纯氨水的材料企业之一。光刻胶是国际上技术门槛最高的微电子化学品之一，高端产品的研发和生产主要由海外少数公司所垄断，公司承担了国家“85”攻关、“863”重大专项、科技部创新基金等科技项目、承担并完成了国家 02 专项“i 线光刻胶产品开发及产业化”项目，光刻胶品类较为齐全。公司研发实力较强，工程技术中心被江苏省科技厅认定为“江苏省集成电路专用精细化学品工程技术研究中心”。2022 年取得专利 19 项，截至 2022 年末公司及下属子公司共拥有专利 107 项，其中发明专利 51 项。

表 5：公司近年来研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	0.33	0.46	0.70
研发投入占营业收入比例（%）	3.31	2.53	3.99

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力有所提升，财务杠杆保持行业较低水平；毛利率及获现能力有所提升，令偿债指标处于很好水平。

跟踪期内，公司收入规模持续下降，但毛利率整体有所提升。

2022 年受光刻胶销售量下降以及锂电池材料销售价格下降等因素影响，公司收入规模略有下降，但受益于采购成本整体下行，营业毛利率略有提升。期间费用控制相对稳定，经营性业务利润随营业毛利率提升而有所增长，但权益工具投资产生的公允价值变动收益下降令利润总额及相关盈利指标均同比下降。2023 年一季度，受下游需求减少令主要产品销售量价整体下行，公司营业总收入较上年同期下降 34.46%；受益于采购成本整体下降幅度相对较大，营业毛利率较上年同期上升 3.21 个百分点；但经营性业务利润随收入规模下降而下降 44.42%。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光刻胶	0.92	50.60	1.43	58.47	1.40	53.72
高纯化学品	4.06	15.73	7.78	13.42	8.27	14.48
锂电池材料	3.88	19.65	6.66	18.96	5.32	21.10
工业化学品	0.54	-12.12	1.56	12.41	1.56	12.32
能源	0.66	56.26	0.81	60.05	0.80	70.57
其他业务	0.16	31.86	0.08	55.32	0.11	76.95

营业总收入/营业毛利率	10.22	21.74	18.32	21.12	17.46	22.42
-------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

注：其他业务主要为彩胶实验室服务费等；销售量下降及采购成本上升令光刻胶销售收入及盈利能力均有所下降。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	1.58	2.28	2.25	0.51
期间费用率	15.45	12.45	12.88	17.30
经营性业务利润	0.72	1.64	1.70	0.25
公允价值变动收益	-	1.03	0.42	0.06
利润总额	0.94	2.58	1.98	0.22
EBITDA	1.55	3.66	3.26	--
总资产收益率	--	11.23	7.10	--

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

跟踪期内，在建项目的不断投入令公司总资产和总债务均保持增长，但资本实力提升令财务杠杆持续下降且处于行业较低水平。

跟踪期内，随着在建项目的不断投入和转固，公司总资产持续增长，非流动资产占比不断提升。货币资金整体有所提升且受限比例较低；应收账款相对稳定，以一年以内账龄为主，2022 年末占比为 89.14%，值得注意的是，公司应收类款项规模相对较大，对资金形成一定占用。公司总负债以总债务和应付账款为主；2022 年以来，随着在建项目的不断投入，债务规模持续增长，债务结构相对稳定。2022 年 2 月公司以 41.48 元/股价格发行 0.06 亿股普通股股票，叠加利润累积综合使得 2022 年末所有者权益增长；2023 年 3 月公司将晶瑞（湖北）微电子材料有限公司（以下简称“湖北晶瑞”）³纳入合并范围，少数股东权益大幅提升推动所有者权益持续增长，财务杠杆持续下行且维持行业较低水平。此外，2023 年 4 月公司下属子公司瑞红苏州完成定向增发⁴，公司资本实力将进一步提升。

表 8：近年来公司资产、负债及资本结构（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	20.83	29.25	32.16	37.36
货币资金	2.94	5.85	5.52	7.02
应收账款	3.07	3.06	3.30	3.01
其他非流动金融资产	0.14	1.67	2.21	2.64
固定资产	4.81	7.42	6.99	9.71
在建工程	2.50	1.99	5.09	6.33
非流动资产/总资产	55.52	53.47	59.62	62.27
负债总额	6.97	12.41	11.85	12.76
应付账款	1.84	2.50	1.77	1.87
总债务	3.83	7.93	8.64	9.15
短期债务/总债务	48.39	37.63	40.55	40.20
所有者权益合计	13.86	16.84	20.31	24.60
资产负债率	33.47	42.42	36.85	34.16

³2023 年 3 月 24 日，公司与湖北长江（潜江）产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“潜江基金”）、湖北晶瑞签署了《表决权委托协议》，潜江基金拟全权委托公司代表其在湖北晶瑞的股东会上行使按照法律和湖北晶瑞章程的规定所享有的全部股东表决权（对应持股比例为 44.3948%），且在潜江基金持有湖北晶瑞股权期间该委托协议持续有效。公司对湖北晶瑞的表决权达到 68.2997%，同时湖北晶瑞的 5 名董事会成员中公司将占 3 名，故公司将湖北晶瑞纳入合并报表。2022 年下半年湖北晶瑞首条高纯化学品生产线投产运营，截至 2022 年末总资产 5.24 亿元、净资产 3.85 亿元。

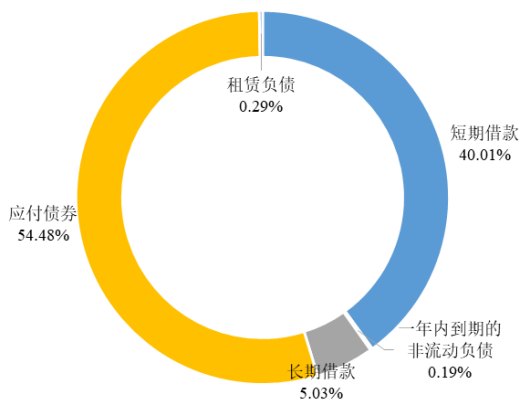
⁴2023 年 2 月，瑞红苏州股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。2023 年 4 月因经营发展需要，瑞红苏州向投资者定向发行 2,604,166 股股票募集资金人民币不超过 1,999.999488 万元（含），以补充瑞红苏州的流动资金。其中上海基石集材私募投资基金合伙企业（有限合伙）、开源证券股份有限公司及自然人蒋华分别认购 1,500.00 万元、250.000128 万元、249.999360 万元。

总资本化比率	21.64	32.01	29.84	27.11
--------	-------	-------	-------	-------

注：应付账款主要为应付材料款；2022 年公司分红规模为 0.59 亿元。

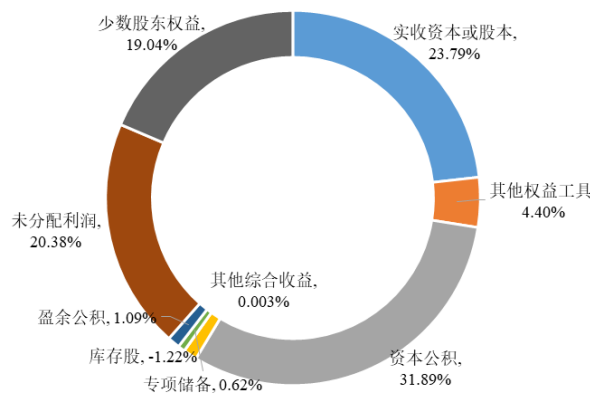
资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年公司经营获现水平同比大幅提升，偿债能力整体保持很好水平。

2022 年，销售回款回笼加速令经营活动净现金流大幅增长；理财及在建项目投入增加令投资活动现金净流出规模持续增长；同时，在保持一定债务偿付力度的情况下，借款规模下降令筹资活动净现金流同比下降。2023 年一季度，经营活动净现金流波动较小。偿债指标方面，2022 年经营活动净现金流对利息覆盖能力有所提升，盈利水平的下降使得 EBITDA 对债务本息覆盖能力有所弱化，但仍可对利息支出形成较好覆盖；货币等价物可对短期债务形成完全覆盖，整体来看，偿债能力保持很好水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	0.64	1.67	3.80	0.64
投资活动产生的现金流量净额	-3.58	-3.02	-5.69	-1.01
筹资活动产生的现金流量净额	3.37	4.40	1.96	1.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.06	5.61	10.74	--
EBITDA 利息保障倍数	7.42	12.30	9.22	--
FFO/总债务	0.32	0.31	0.33	--
总债务/EBITDA	2.47	2.16	2.65	--
货币等价物/短期债务	1.31	1.83	1.86	2.13

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计 640.92 万元，规模很小，主要系货币资金 91.77 万元和无形资产 549.15 万元。

截至 2022 年末，公司无对外担保（合并报表范围内的担保除外），无影响其正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，2020~2023 年 5 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，考虑到前序年度新增产能下游市场的不断开拓以及高纯化学品在建产能投产，公司收入及盈利能力或将保持一定增长。

——2023 年，公司在建项目将按期推进且保持一定投资。

——2023 年，公司完成增发事项，新增债务融资以满足经营性周转所需为主。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	32.01	29.84	28~29
总债务/EBITDA（X）	2.16	2.65	3.0~3.5

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司货币资金充足且外部融资渠道畅通，现有的流动性来源可覆盖其未来一年的资金需求。

截至 2023 年 3 月末，公司在各家金融机构获得授信额度合计 17.03 亿元，其中未使用的授信额度为 13.37 亿元，拥有一定备用流动性；截至 2022 年末，公司未受限账面货币资金合计 5.51 亿元，可对短期债务形成完全覆盖；同时，公司为 A 股上市，股权融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于经营活动、资本性支出、债务还本付息以及向股东分配股利等，公司经营周转情况较好且稳定，但在建项目投资支出规模较大，考虑到公司增发计划等，畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分部情况（亿元）

	一年以内	一年以上
合并口径	3.50	5.14
银行融资	3.48	0.18
公开债务	0.009	4.93
其他	0.01	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司法人治理结构完善，各项管理措施完善。但跟踪期内多次因安全环保被处罚，且控股股东持股比例很低。综合来看，具有一定潜在 ESG 风险。

环保方面，公司产品生产工艺主要为物理纯化的提纯工艺和配方性的混配工艺，并有少量合成工

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

艺，因工艺技术特点，生产过程污染较少，但仍存在着少量“三废”排放。跟踪期内，公司不断优化生产过程中产生废水、废气的工艺流程，减少废水、废气的排放，同时不断完善危险废物管理体系。但 2022 年因废水排放氨氮、总磷超标，公司被处罚款 20 万元，同时被责令限制性生产三个月，目前已缴纳罚款并进行整改，对生产经营未产生实质影响。

表 12：近年来公司安全、环保投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	0.09	0.09	0.11
环保投入	0.10	0.12	0.11

资料来源：公司社会和治理报告，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；跟踪期内，公司无重大负面影响的产品质量问题，未发生市场监督管理部门处罚。安全生产方面，公司部分产品为危险化学品、易制毒化学品或易制爆化学品，有易燃、易爆、腐蚀等性质，在其研发、生产、仓储和运输过程中存在一定的安全风险。为了确保安全生产，公司建设了用于预防、预警、监控和消除安全风险的设备设施，并制定了极其严密的安全管理制度和操作规程，通过安全环保培训、签订安全环保责任书等措施，不断强化安全生产管理工作。近年来，公司因安全相关问题被处罚，但未对生产经营产生重大负面影响。

公司治理方面，公司依照法律法规，结合自身情况，设有股东大会、董事会和监事会，法人治理结构完善，内部控制和风险管理体系健全。2022 年 8 月，公司聘任袁峥先生为公司副总经理、董事会秘书；此外跟踪期内两位副总经理先后辞任。资金方面，目前除江苏阳恒化工有限公司和晶瑞新能源科技有限公司两家并购企业暂未完全实现资金归集外，公司对其余子公司均已实现资金归集，并集中安排筹融资计划；针对上述两家并购子公司，公司会通过对外付款申请及每日提交的日报表进行审批等方式进行资金管控；此外，保持上市公司独立性，控股股东未对公司实施资金归集。**值得注意的是**，截至 2023 年 3 月末，公司控股股东新银国际有限公司持股比例很低，目前公司正在筹划增发事项，控股股东持股比例或将发生变化，中诚信国际将对此保持关注。战略方面，公司仍将围绕泛半导体材料和新能源材料两个方向努力发展，符合行业发展趋势以及国家战略方向。

外部支持

公司为实际控制人核心资产，其对公司支持意愿很强，但协调当地政府和金融机构等资源的能力有限。

晶瑞电材系控股股东新银国际有限公司及实际控制人罗培楠持有资产中最核心企业，因此实际控制人对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，支持能力较弱。

同行业比较

中诚信国际选取了裕兴股份和苏博特作为晶瑞电材的可比公司，上述三家公司虽主营业务细分领域不同，但所处行业特性以及财务等方面具有一定可比性。

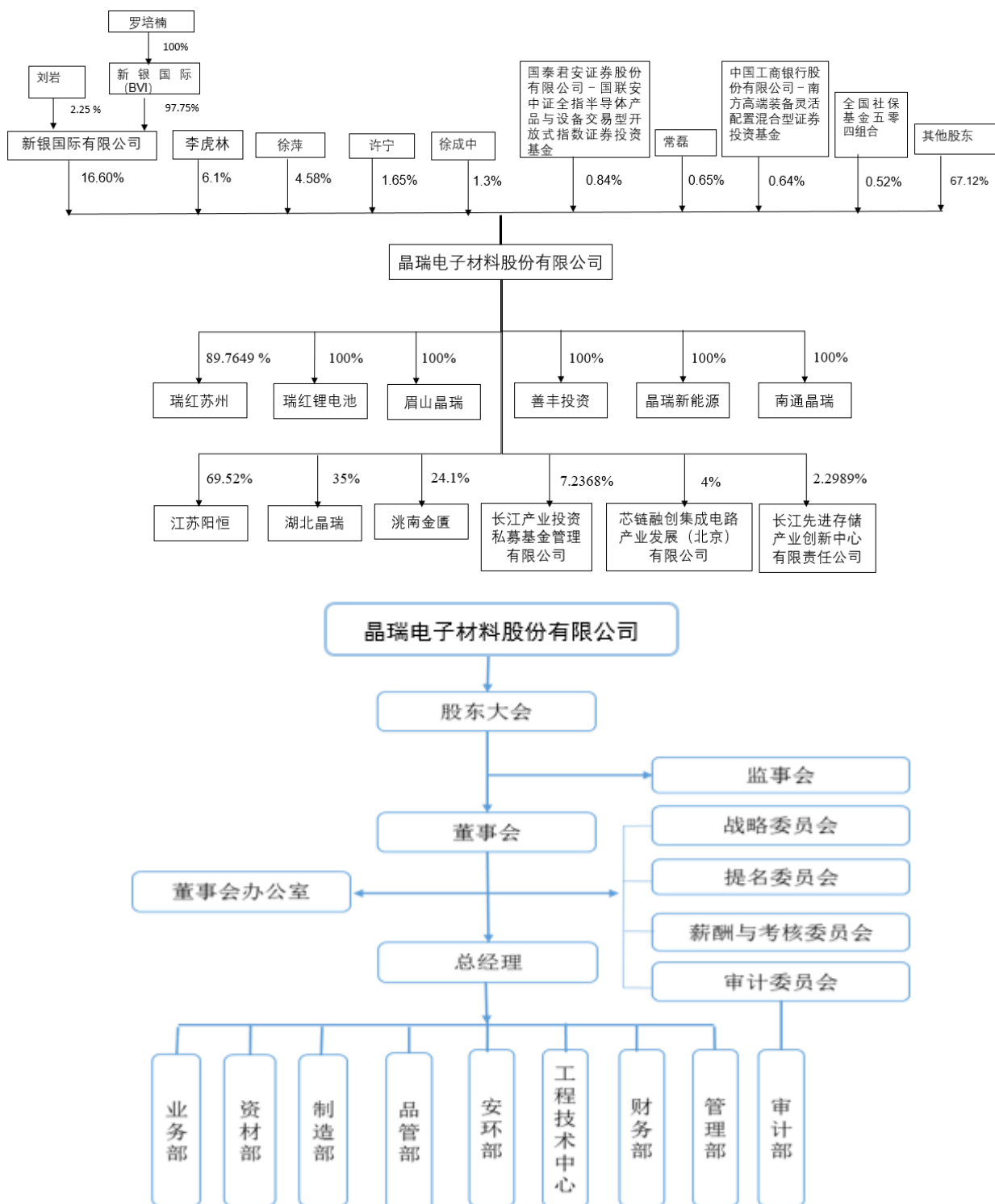
中诚信国际认为，晶瑞电材与可比企业相比，业务结构更为多元化，所处行业技术壁垒较高，技术水平优势

明显，上游原材料均主要依赖于外采，但晶瑞电材所处行业海外企业垄断性较强，较可比企业市场占有率较低，财务方面，晶瑞电材盈利能力及财务杠杆处于行业平均水平，获现能力强，但未来投资规模相对较大。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持晶瑞电子材料股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”的信用等级为 **A⁺**。

附一：晶瑞电子材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：晶瑞电子材料股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	29,376.00	58,531.97	55,162.60	70,174.01
应收账款	30,741.89	30,566.19	33,015.19	30,147.31
其他应收款	788.27	1,580.14	1,207.09	1,257.28
存货	9,332.91	13,509.66	9,161.70	10,989.84
长期投资	6,871.78	29,419.69	39,338.81	34,179.73
固定资产	48,109.62	74,233.81	69,886.72	97,100.06
在建工程	24,962.24	19,861.93	50,903.97	63,336.78
无形资产	10,406.03	12,118.88	12,728.16	15,362.90
资产总计	208,346.59	292,462.82	321,565.55	373,573.26
其他应付款	3,326.27	3,113.55	237.69	1,530.49
短期债务	18,528.68	29,825.95	35,030.18	36,786.43
长期债务	19,758.81	49,442.39	51,359.48	54,714.49
总债务	38,287.50	79,268.35	86,389.66	91,500.91
净债务	13,958.71	24,549.06	31,318.82	21,326.91
负债合计	69,730.12	124,057.06	118,488.84	127,601.93
所有者权益合计	138,616.46	168,405.76	203,076.72	245,971.33
利息支出	2,084.50	2,978.94	3,539.34	--
营业总收入	102,233.25	183,208.76	174,580.01	29,528.44
经营性业务利润	7,169.07	16,415.40	17,023.85	2,462.93
投资收益	208.63	120.52	641.96	-266.05
净利润	8,218.19	20,730.89	16,656.34	1,906.21
EBIT	8,566.21	28,116.57	21,810.64	--
EBITDA	15,474.73	36,631.50	32,640.32	--
经营活动产生的现金流量净额	6,378.27	16,702.22	37,998.06	6,354.65
投资活动产生的现金流量净额	-35,776.22	-30,247.54	-56,909.86	-10,051.48
筹资活动产生的现金流量净额	33,686.35	43,957.18	19,559.74	18,715.94
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	21.74	21.12	22.42	24.55
期间费用率（%）	15.45	12.45	12.88	17.30
EBIT 利润率（%）	8.38	15.35	12.49	--
总资产收益率（%）	--	11.23	7.10	--
流动比率（X）	2.14	2.06	2.20	2.32
速动比率（X）	1.93	1.85	2.04	2.14
存货周转率（X）	--	12.65	11.95	8.84*
应收账款周转率（X）	--	5.98	5.49	3.74*
资产负债率（%）	33.47	42.42	36.85	34.16
总资本化比率（%）	21.64	32.01	29.84	27.11
短期债务/总债务（%）	48.39	37.63	40.55	40.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.13	0.19	0.42	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.26	0.50	1.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.06	5.61	10.74	--
总债务/EBITDA（X）	2.47	2.16	2.65	--
EBITDA/短期债务（X）	0.84	1.23	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.42	12.30	9.22	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.11	9.44	6.16	--
FFO/总债务（X）	0.32	0.31	0.33	--

注：1、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn