



晶瑞电子材料股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0384 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 6 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 ⁺
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。	
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”）在跟踪期内具有多元化的业务结构、稳定且优质的客户，继续保持明显的产品和技术优势、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竞争加剧及商誉减值损失使得公司盈利指标减弱、未来资本支出规模较大或推升财务杠杆以及控股股东持股比例很低且持续下滑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，下游客户稳定且优质 ■ 主要产品技术优势明显，行业技术壁垒较高 ■ 控股子公司增发令公司资本实力提升，财务杠杆处于较低水平		
关 注		
■ 受市场需求波动及竞争加剧影响，公司部分产品价格下滑，且计提商誉减值损失使得盈利指标减弱 ■ 在建项目仍需较大资本支出，或推升财务杠杆 ■ 控股股东持股比例很低且持续下滑		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 诚 chyang.eric@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	32.16	50.39	51.50	52.39
所有者权益合计（亿元）	20.31	34.04	36.29	36.89
负债合计（亿元）	11.85	16.36	15.21	15.51
总债务（亿元）	8.64	12.26	10.46	11.10
营业总收入（亿元）	17.46	12.99	14.35	3.70
净利润（亿元）	1.67	0.10	-1.91	0.53
EBIT（亿元）	2.18	0.43	-1.22	--
EBITDA（亿元）	3.26	1.76	0.92	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.80	1.44	2.61	0.61
营业毛利率(%)	22.42	23.61	19.23	23.05
总资产收益率(%)	7.10	1.04	-2.39	--
EBIT 利润率(%)	12.49	3.30	-8.48	--
资产负债率(%)	36.85	32.46	29.53	29.59
总资本化比率(%)	29.84	26.49	22.37	23.13
总债务/EBITDA(X)	2.65	6.97	11.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.22	3.62	1.66	--
FFO/总债务(X)	0.33	0.18	0.23	--

注：1、中诚信国际根据晶瑞电材提供的其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 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，其中带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的公司承担回购义务的应付款项。4、由于缺乏相关数据，2025 年一季度部分指标无法计算。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年、千立方/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
裕兴股份	塑料薄膜	聚酯薄膜：25.00 光刻胶：0.28	36.32	22.81	11.00	-3.58	37.19	-1.09
晶瑞电材	光刻胶、高纯化学 品、锂电池材料、 工业化学品	高纯化学品：29.60 锂电池材料：3.50 工业化学品：22.30	51.50	36.29	14.35	-1.91	29.53	2.61

中诚信国际认为，相较于可比企业，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，但市场占有率较为一般；财务方面，受行业因素影响，盈利指标均较弱，晶瑞电材财务杠杆处于较低水平且获现能力好于可比企业。

注：“裕兴股份”为“江苏裕兴薄膜科技股份有限公司”简称。

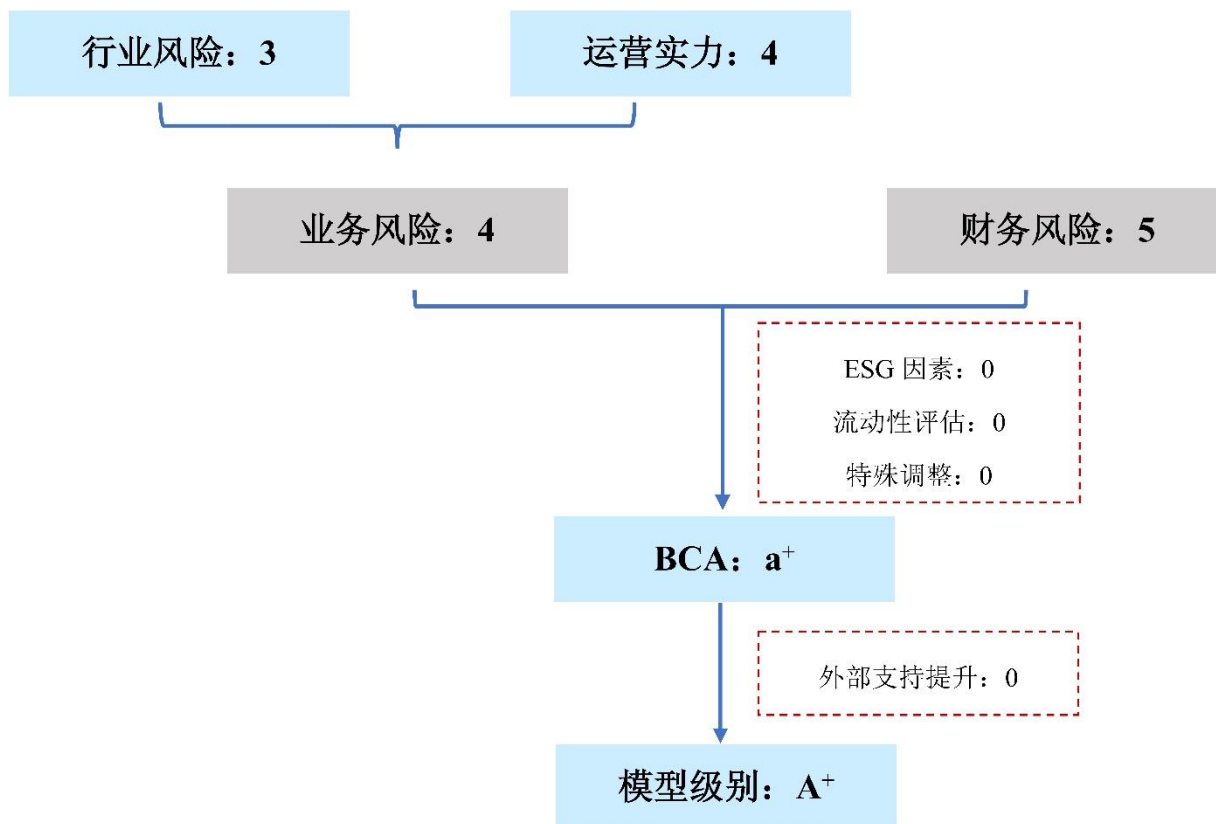
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
晶瑞转债	A ⁺	A ⁺	2024/6/13 至本报告出具日	1.85/0.53	2019/08/29~2025/08/29	回售、赎回
晶瑞转 2	A ⁺	A ⁺	2024/6/13 至本报告出具日	5.23/5.23	2021/08/16~2027/08/16	回售、赎回

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
晶瑞电材	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/6/13 至本报告出具日

● 评级模型

晶瑞电子材料股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11684?type=1>

中诚信国际认为，公司所处行业技术壁垒较高，且公司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，公司主要产品产销规模扩大，但产能利用率仍有待提升，且受市场竞争因素影响盈利空间有所缩窄；未来公司整体投资规模较大，增发事项可在一定程度上缓解投资压力，但需关注控股股东持股比例变化情况。

受定增影响，公司控股股东持股比例低且持续被稀释，因董事会换届，部分人员发生变化；公司战略方向明确且无重大调整，产业链有所完善且投资压力有所缓解。

截至 2025 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人无变化，罗培楠通过控股子公司新银国际有限公司持股晶瑞电材 15.59% 股份。2024 年 4 月公司完成定向增发¹，资本实力有所提升，但因定增、可转债转股等原因，控股股东持股比例持续被稀释，目前处于相对较低水平。此外，近期公司拟以发行股份 8,052.28 万股的方式购买其他股东²持有的湖北晶瑞 76.0951% 股权，上述股权作

¹ 公司向 12 名投资者以 7.30 元/股价格发行 0.62 亿股普通股（A 股），募集资金总额 4.50 亿元，用于项目建设、补充流动资金或偿还银行贷款。

² 包括湖北长江（潜江）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司、厦门闽西南弘盛科创基金合伙企业（有限合伙）、深圳市国信亿合新兴产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

价 5.95 亿元，发行完成后公司将持有湖北晶瑞 100%的股权。本次重组尚需履行其他程序³，完成后控股股东持股比例将进一步下降至 14.49%。2025 年 3 月，公司完成董事会换届，原总经理及董事薛利新离任，原董事李虎林、程小敏离任，新聘任李毅、袁峥、张东生为公司董事，聘任胡建康为公司总经理。

未来公司将围绕半导体和新能源两个方向，进一步加强产品和技术方面的投入。目前公司控股子公司瑞红（苏州）电子化学品股份有限公司（以下简称“瑞红（苏州）”）已在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，且处于北京证券交易所上市辅导期，2024 年 1 月“瑞红（苏州）”定向发行股票⁴，促进半导体光刻胶及配套试剂业务的研究和产销，缓解投资压力。此外，随着公司对 2023 年新纳入合并范围的晶瑞（湖北）微电子材料有限公司（以下简称“湖北晶瑞”）⁵和潜江益和化学品有限公司（以下简称“潜江益和”）⁶的管理整合，公司产业链不断完善。

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，高纯化学品产能规模进一步提升，光刻胶持续放量，但产能利用率仍有待提升，且受市场竞争影响，产品盈利空间有所缩窄；下游客户优质且稳定，但公司议价能力较弱。

公司产品主要围绕泛半导体材料和新能源材料两个方向，为国内最大的高纯双氧水供应商，市场占有率超过 40%，且为国内规模最大的半导体级高纯硫酸基地之一；光刻胶部分产品已占据国内主要市场份额，但高端产品的研发和生产仍主要由海外少数公司所垄断。

跟踪期内，公司光刻胶产能规模稳定，i 线及 KrF 光刻胶产品持续放量，但产能利用率仍有待提升；随着江苏南通高纯化学品生产线投产以及湖北潜江高纯化学品产线持续放量，公司高纯化学品产能进一步增长，且国产化替代的不断推进促使高纯化学品整体产销量均有所增长，产能利用率处于较好水平；锂电池材料产能规模稳定，得益于公司的市场拓展，产销量有所增长，但因锂电池材料行业竞争加剧，其产能利用率仍处于较低水平；因合并范围的扩大，2024 年公司工业化学品产能显著提升⁷，整体产销量均有所增长；受公司内部需求增加影响，以蒸汽和氢气为主的能源类产品对外产销量减少。销售价格方面，公司主要产品价格随原材料价格变动，但受市场竞争影响，盈利空间有所缩窄。具体来看，受行业竞争及原材料价格下降影响，公司核心锂电池材料产品 NMP 销售均价持续下滑，盈利空间缩窄；受市场环境及原材料价格波动等因素综合影响，光刻胶销售均价呈先下降后上升趋势；高纯化学品、工业化学品及能源价格相对稳定。公司销售模式、结算方式以及回款账期无变化⁸。核心客户资源优质且稳定，集中度不高。但中诚信

³ 包括但不限于再次召开公司董事会审议、通过公司股东大会审议、深圳证券交易所审核同意以及中国证监会同意注册等程序。

⁴ 瑞红（苏州）主要从事光刻胶及高纯配套化学试剂的研究和产销。2024 年 1 月，瑞红（苏州）向中国石化集团资本有限公司定向发行股票 1.01 亿股，募集资金人民币 8.50 亿元，用于瑞红（苏州）先进制程工艺半导体光刻胶及配套材料业务拓展项目的研发、采购、生产和销售及相关投资。截至 2025 年 3 月末，晶瑞电材为瑞红（苏州）控股股东，持股 58.20%，中石化资本为第二大股东，持股 27.88%。截至 2024 年末瑞红（苏州）总资产 16.71 亿元、净资产 15.64 亿元，2024 年营业总收入 2.97 亿元、净利润 0.29 亿元。

⁵ 湖北晶瑞主要从事高纯双氧水、氨水等产品产销。2023 年公司与湖北长江（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》，潜江基金全权委托公司代表其在湖北晶瑞的股东大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，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。本次增资完成后，公司对湖北晶瑞的表决权达到 68.2997%（其中公司和潜江基金分别持股 23.90%和 44.39%），同时湖北晶瑞的 5 名董事会成员中公司委派的董事将占 3 名，故将湖北晶瑞纳入合并报表。截至 2024 年末，湖北晶瑞总资产 6.95 亿元，净资产 5.52 亿元，2024 年营业总收入 1.90 亿元，净利润-0.17 亿元。

⁶ 2023 年公司以现金 13,920 万元购买潜江益和 55.90%的股权并纳入合并报表范围。潜江益和主要从事上游工业双氧水产品产销。截至 2024 年末，潜江益和总资产 1.65 亿元，净资产 1.17 亿元，2024 年营业总收入 0.62 亿元，净利润-0.09 亿元。

⁷ 因公司于 2023 年底并购潜江益和，仅 2023 年 12 月产能计入公司合并范围产能。

⁸ 公司主要通过现款、银行承兑及信用证方式结算，账期一般为 2-4 个月。

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，且账款周转速度较慢，面临一定资金周转压力。

表 1：近年来公司主要产品产销情况（吨/年、吨、万元/吨）

板块	分类	2022	2023	2024	2025.1~3
光刻胶	产能	1,725	2,800	2,800	700
	产量	928	1,101	1,425	311
	销量	915	1,085	1,388	312
	销售均价	15.33	14.32	14.28	16.04
高纯化学品	产能	215,000	232,000	296,000	74,000
	产量	215,603	217,228	248,890	68,761
	销量	210,722	216,071	252,441	65,912
	销售均价	0.39	0.32	0.31	0.32
锂电池材料	产能	37,000	35,000	35,000	8,750
	产量	25,450	19,706	21,714	5,563
	销量	25,441	19,063	22,065	5,252
	销售均价	2.09	1.44	1.18	1.06
工业化学品	产能	153,000	161,333	223,000	55,750
	产量	152,146	175,785	255,672	68,445
	销量	151,955	175,813	258,930	66,030
	销售均价	0.10	0.05	0.05	0.05
能源	产能	361,740	361,740	361,740	90,435
	产量	292,326	371,309	273,432	65,474
	销量	275,179	292,458	255,917	59,208
	销售均价	0.03	0.03	0.03	0.02

注：1、能源板块主要产品为对外销售口径的蒸汽和氢气；2、2025 年一季度各主要板块产品产能均为一季度实际产能。

资料来源：公司提供

2024 年公司原材料采购成本整体有所下降，供货情况稳定，中诚信国际将持续关注公司原材料价格波动对成本控制的影响。

原材料采购方面，公司主要原材料品种无变化，其中工业双氧水可实现一定自给，但工业双氧水整体采购成本不高，对公司整体采购成本影响有限。其他原材料仍主要依靠外部采购获取，供货情况较为稳定，采购集中度较高，2024 年前五大供应商采购成本占比为 45.52%，结算模式和账期相对稳定。2024 年，随着生产规模扩大，高纯化学品、锂电池材料所需原材料均有所上升，因公司提高自供比例，光刻胶和工业化学品的原材料采购量有所下降。采购价格方面，受市场供需变化影响，2024 年及 2025 年一季度，光刻胶所需原材料价格呈先下降后上升趋势，大宗化学品及锂电池材料相关原材料价格持续下降，因硫磺价格上升以及潜江益和于 2023 年末纳入合并范围后，公司新增的工业化学品采购⁹拉高了采购价格影响，工业化学品板块原材料价格同比上升。

表 2：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	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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	1,147	4.81	1,170	6.12	1,084	6.07	289	6.36
高纯化学品	96,037	0.38	97,247	0.25	127,502	0.22	33,990	0.21
锂电池材料	25,532	1.52	21,196	0.91	29,023	0.65	7,565	0.63
工业化学品	50,973	0.17	57,923	0.09	51,207	0.12	13,450	0.14

⁹ 2023 年 12 月潜江益和纳入合并范围，2024 年度工业化学品原材料中的工业用氢气、2-乙基蒽醌采购量增大，其采购单价高于硫磺和 1,4-丁二醇，拉高了工业化学品板块原材料采购价格。

资料来源：公司提供

公司所处行业技术壁垒相对较高，海外企业垄断性较强，跟踪期内，公司加大研发投入规模，国产化替代进程不断加快，具有明显的产品竞争及技术优势。

目前光刻胶高端产品的研发和生产主要由海外少数公司所垄断，而公司半导体用湿电子化学品产品技术保持全球同行业第一梯队水平，跟踪期内公司持续加大高端光刻胶及高纯化学品等产品研发投入，2024 年 ArF 光刻胶实现小批量出货，同时多款 KrF 及 ArF 光刻胶产品正在客户端验证，半导体关键材料国产化替代进程持续推进。目前，公司工程技术中心已被认定为“江苏省大规模集成电路先进制程用超净高纯化学试剂工程研究中心”，截至 2024 年末公司及下属子公司共拥有专利 175 项，其中发明专利 74 项，数量持续提升。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	0.70	0.71	0.99
研发投入占营业收入比例(%)	3.99	5.47	6.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

目前公司在建项目仍以光刻胶、高纯化学品项目为主，截至 2024 年末，在建项目计划总投资 42.59 亿元，已投入约 15 亿元，未来投资规模较大，公司向特定对象发行股票以及瑞红（苏州）定向增发等事项可在一定程度上缓解投资压力。中诚信国际将持续关注在建项目资金平衡以及投后效益情况。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司营业总收入规模增长，但受市场竞争因素和商誉减值影响，公司盈利指标减弱，2025 年一季度盈利情况有所修复，仍需关注未来盈利提升情况；资产规模持续上升，债务规模增速亦较快，定向增发等事项令所有者权益提升明显，财务杠杆水平有所下降且处于较低水平；偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持在较好水平。

盈利能力

2024 年，随着公司主要产品产销量增长，营业总收入有所增加，但市场竞争加剧及固定资产折旧增加使得公司毛利率有所下降，研发及管理费用的增长推升期间费用规模，此外 2024 年公司计提商誉减值准备 1.44 亿元，对利润产生侵蚀¹⁰，综合影响下公司净利润亏损。2025 年第一季度，得益于半导体等行业需求增长，部分电子材料价格有所回升，公司实现营业毛利率 23.05%，净利润回正，中诚信国际将持续关注未来公司盈利指标改善情况。

资产质量

受益于公司经营规模扩大、在建项目不断推进、定增事项的完成，2024 年以来公司资产规模持续提升。流动资产主要为货币资金及应收账款等，因公司购买理财产品，2024 年以来货币资金

¹⁰ 公司分别针对江苏阳恒、晶瑞新能源、潜江益和计提商誉减值准备 2,358 万元、7,653 万元、4,431 万元。

规模下降，交易性金融资产随之增长，截至 2024 年末受限货币资金占货币资金科目总额的比重约 6.89%。随着业务规模扩大，应收账款略有增长，对资金形成一定占用，但账龄以一年以内为主，需关注账款回收情况。负债方面，2024 年末因公司偿还到期债务，总债务规模有所下降，公司及子公司定向增发使得所有者权益提升，财务杠杆处于较低水平，同时债务结构持续优化。目前公司仍面临较大在建项目投资及研发投入，未来债务规模或将上升，同时公司拟发行股份购买资产，或将对公司权益稳定性形成一定影响。

现金流及偿债情况

公司获现能力波动较大，受业务规模扩大及回款周期的影响，2024 年公司销售回款同比增加，理财及在建项目投入增加令投资活动现金净流出规模扩大。2024 年公司下属子公司完成定向增发，但公司整体净融资有所减少，筹资活动现金流呈净流入，但规模有所下降。受公司盈利指标减弱影响，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降，但经营活动净现金流对债务本息覆盖能力提升，且公司货币等价物可对短期债务可形成完全覆盖，公司整体偿债指标表现较好。同时，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 23.18 亿元，其中尚未使用额度为 20.32 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，因江苏阳恒化工有限公司少数股东以及瑞红（苏州）计划于北交所上市未实现资金归集外，公司对其余子公司均已实现资金归集；此外，为保持上市公司独立性，控股股东未对公司实施资金归集。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光刻胶	1.40	53.72	1.55	50.39	1.98	41.73
高纯化学品	8.27	14.48	6.96	15.26	7.78	14.05
锂电池材料	5.32	21.10	2.74	23.06	2.60	17.41
工业化学品	1.56	12.32	0.92	-4.44	1.31	-8.68
能源	0.80	70.57	0.74	76.84	0.64	75.49
其他业务	0.11	76.95	0.08	82.22	0.03	43.00
营业总收入/营业毛利率	17.46	22.42	12.99	23.61	14.35	19.23

注：1、其他业务主要为彩胶实验室服务费等；2、各项加总与合计数不等，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
期间费用率(%)	12.88	17.74	20.11	18.17
经营性业务利润	1.70	0.85	0.001	0.22
资产减值损失	-0.15	-0.29	-1.67	-0.01
公允价值变动收益	0.42	-0.48	-0.09	0.22
利润总额	1.98	0.03	-1.82	0.58
总资产收益率(%)	7.10	1.04	-2.39	5.36*
货币资金	5.52	14.58	8.19	5.55
应收账款	3.30	4.02	4.14	3.93
固定资产	6.99	12.12	16.55	16.09
在建工程	5.09	7.52	5.88	6.25
总资产	32.16	50.39	51.50	52.39
总债务	8.64	12.26	10.46	11.10

短期债务/总债务(%)	40.55	31.71	13.55	15.92
总负债	11.85	16.36	15.21	15.51
所有者权益合计	20.31	34.04	36.29	36.89
总资本化比率(%)	29.84	26.49	22.37	23.13
经营活动产生的现金流量净额	3.80	1.44	2.61	0.61
投资活动产生的现金流量净额	-5.69	-3.37	-11.53	-3.28
筹资活动产生的现金流量净额	1.96	11.00	1.61	0.38
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	10.74	2.96	4.68	5.22
EBITDA 利息保障倍数 (X)	9.22	3.62	1.66	--
FFO/总债务 (X)	0.33	0.18	0.23	--
总债务/EBITDA (X)	2.65	6.97	11.33	--
货币等价物/短期债务 (X)	1.86	3.86	10.60	9.21

注：资产减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 1.62 亿元，占公司总资产的 3.15%，主要为因 ETC 保证金、民工工资保证金、信用证保证金等构成的货币资金 0.56 亿元、抵押的固定资产 0.14 亿元、抵押的无形资产 0.15 亿元以及质押的潜江益和 55.90%股权 0.76 亿元。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项和对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 4 月 29 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¹¹

假设

——2025 年，随着市场的不断拓展，公司主要产品销售量有所增长，带动营业总收入增长，盈利情况有所改善；

——2025 年，公司保持一定规模的资本支出；

——2025 年，公司债务规模稳定，随着发行股份购买资产事项的完成和利润积累，财务杠杆小幅下降。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	26.49	22.37	22.0~22.3
总债务/EBITDA(X)	6.97	11.33	2~3

¹¹ 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其他事项和假设因素，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。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测调整项

调整项

ESG¹²表现方面，公司近三年未出现重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题，2024 年无新增环保处罚。控股股东持股比例仍较低，但治理结构稳定且较优，内控制度完善，本次 ESG 评估潜在风险较小。**流动性评估方面**，公司拥有一定备用流动性，账面货币资金较为充裕，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，目前在建项目投资支出规模较大，考虑公司增发等事项，畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。

跟踪债券信用分析

“晶瑞转债”债券募集资金按照变更后资金用途¹³的相关要求使用且已使用完毕。“晶瑞转 2”按照变更后资金用途¹⁴，截至 2024 年末尚有 1.17 亿元未使用。

“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”均设置续期回售条款、赎回和特别向下修正条款，2024 年 6 月，“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”转股价格调整为 3.83 元/股和 16.77 元/股。2025 年 3 月末“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”尚未转股的可转债金额分别为 0.53 亿元和 5.23 亿元，分别占发行总量的 28.43%和 99.92%。2024 年公司股票两次触发“晶瑞转债”有条件赎回条款，公司均不提前赎回“晶瑞转债”。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持一定市场地位，产品及技术优势明显；虽然盈利及获现能力波动较大，但公司流动性良好，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，跟踪债券信用风险较低。

评级结论

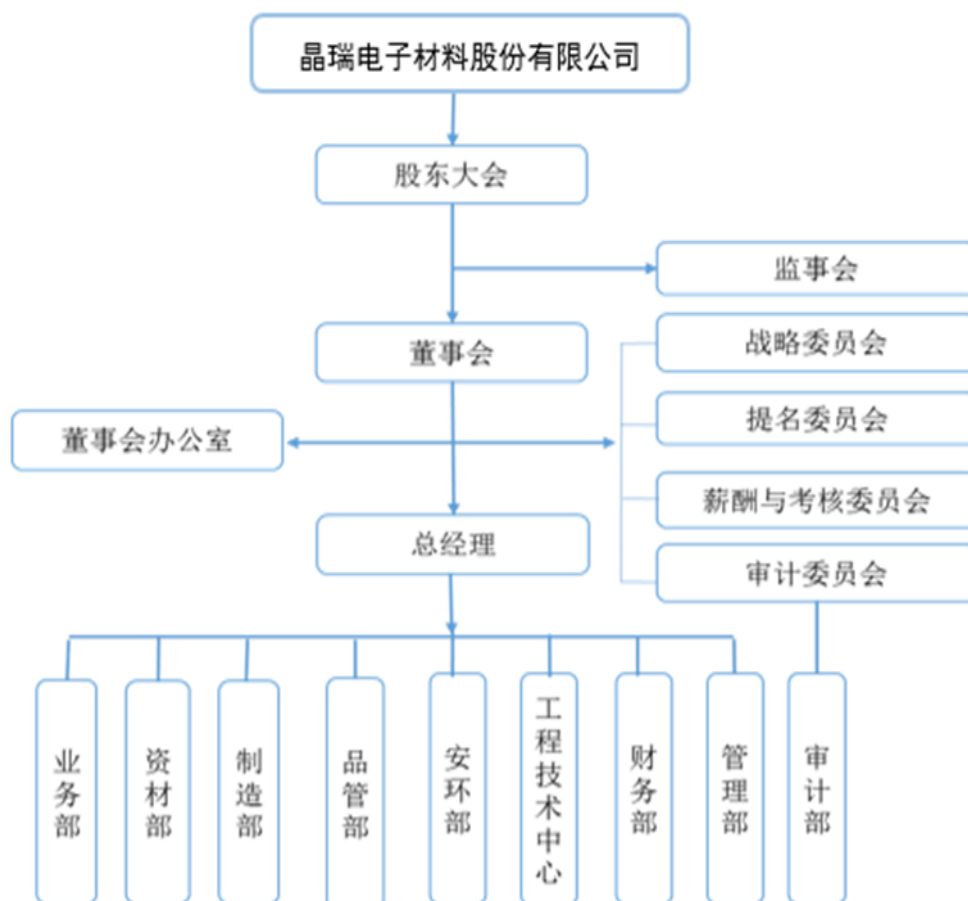
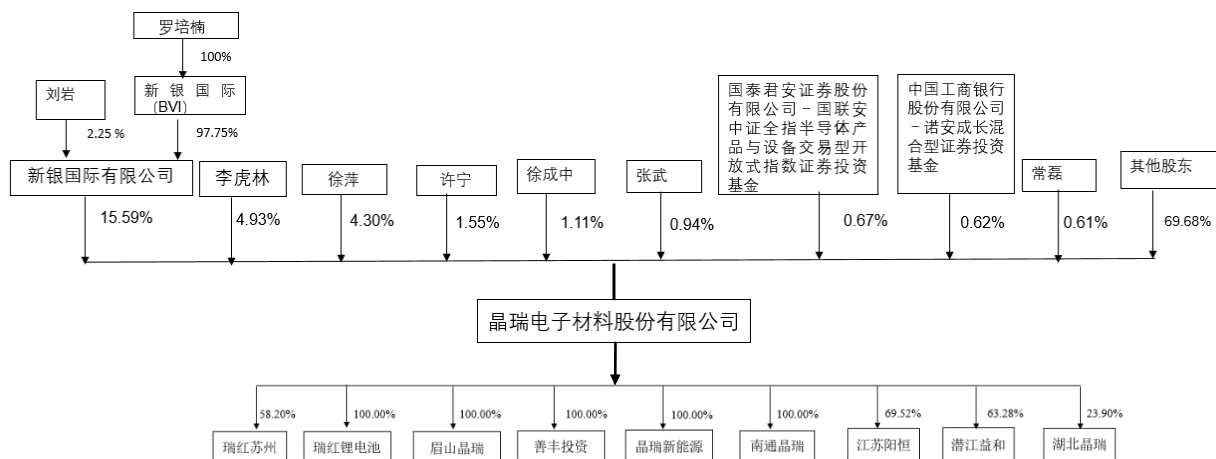
综上所述，中诚信国际维持晶瑞电子材料股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“晶瑞转债”和“晶瑞转 2”的信用等级为 **A⁺**。

¹² 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。

¹³ 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。

¹⁴ 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瑞红（苏州），该项目形成的相关资产由公司出售给瑞红（苏州）；并对该项目内部投资结构进行调整，将该项目未使用的“建筑工程费”用于“设备及安装费”；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。

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 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	55,162.60	145,813.34	81,872.21	55,518.34
应收账款	33,015.19	40,163.35	41,398.62	39,312.02
其他应收款	1,207.09	1,635.74	213.11	208.22
存货	9,161.70	16,241.72	15,412.79	16,576.79
长期投资	39,338.81	29,403.33	20,757.78	20,571.04
固定资产	69,886.72	121,177.32	165,465.87	160,877.13
在建工程	50,903.97	75,155.37	58,824.69	62,482.35
无形资产	12,728.16	15,196.23	16,394.44	16,151.27
资产总计	321,565.55	503,911.88	514,997.14	523,921.15
其他应付款	237.69	1,378.80	426.35	394.59
短期债务	35,030.18	38,885.61	14,171.64	17,668.31
长期债务	51,359.48	83,741.05	90,417.28	93,309.42
总债务	86,389.66	122,626.66	104,588.92	110,977.73
净债务	31,318.82	-23,094.42	28,357.83	55,459.39
负债合计	118,488.84	163,550.93	152,087.30	155,052.69
所有者权益合计	203,076.72	340,360.95	362,909.83	368,868.47
利息支出	3,539.34	4,858.26	5,572.31	1,176.69
营业总收入	174,580.01	129,941.51	143,511.12	36,994.60
经营性业务利润	17,023.85	8,470.73	13.95	2,192.00
投资收益	641.96	386.65	602.89	1,350.34
净利润	16,656.34	1,013.43	-19,139.55	5,287.89
EBIT	21,810.64	4,294.02	-12,164.54	--
EBITDA	32,640.32	17,599.10	9,231.71	--
经营活动产生的现金流量净额	37,998.06	14,397.36	26,078.00	6,143.27
投资活动产生的现金流量净额	-56,909.86	-33,658.93	-115,265.25	-32,834.25
筹资活动产生的现金流量净额	19,559.74	110,045.94	16,110.06	3,819.96
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	22.42	23.61	19.23	23.05
期间费用率(%)	12.88	17.74	20.11	18.17
EBIT 利润率(%)	12.49	3.30	-8.48	--
总资产收益率(%)	7.10	1.04	-2.39	--
流动比率(X)	2.20	3.36	5.00	5.16
速动比率(X)	2.04	3.13	4.69	4.82
存货周转率(X)	11.95	7.81	7.32	7.12*
应收账款周转率(X)	5.49	3.55	3.52	3.67*
资产负债率(%)	36.85	32.46	29.53	29.59
总资本化比率(%)	29.84	26.49	22.37	23.13
短期债务/总债务(%)	40.55	31.71	13.55	15.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.42	0.10	0.23	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.04	0.33	1.73	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	10.74	2.96	4.68	5.22
总债务/EBITDA(X)	2.65	6.97	11.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	0.45	0.65	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.22	3.62	1.66	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.16	0.88	-2.18	5.92
FFO/总债务(X)	0.33	0.18	0.23	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

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
经营效率	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
	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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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
偿债能力	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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