



晶瑞电子材料股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0571 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
2024 年 6 月 13 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”）2023 年以来继续保持较强的产品和技术优势、多元化的业务结构、下游客户稳定且优质、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，中诚信国际关注到经营性盈利能力及获现能力波动、债务规模持续增长、未来资本支出规模较大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		
<ul style="list-style-type: none">■ 业务结构多元化，主要产品产能利用率保持较好水平，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■ 控股子公司于全国中小企业股份转让系统挂牌完成公开转让，且多次增发令公司资本实力不断提升，财务杠杆处于较低水平		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 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，经营性盈利能力及获现能力波动大■ 债务规模持续增长，未来资本支出规模较大■ 控股股东持股比例很低且持续下滑		

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	29.25	32.16	50.39	54.70
所有者权益合计（亿元）	16.84	20.31	34.04	37.85
负债合计（亿元）	12.41	11.85	16.36	16.85
总债务（亿元）	7.93	8.64	12.26	13.30
营业总收入（亿元）	18.32	17.46	12.99	3.30
净利润（亿元）	2.07	1.67	0.10	-0.13
EBIT（亿元）	2.81	2.18	0.43	--
EBITDA（亿元）	3.66	3.26	1.76	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.67	3.80	1.44	0.32
营业毛利率(%)	21.12	22.42	23.61	21.39
总资产收益率(%)	11.23	7.10	1.04	--
EBIT 利润率(%)	15.35	12.49	3.30	--
资产负债率(%)	42.42	36.85	32.46	30.80
总资本化比率(%)	32.01	29.84	26.49	26.00
总债务/EBITDA(X)	2.16	2.65	6.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.30	9.22	3.62	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.33	0.18	--

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 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，2024 年一季度部分指标无法计算。

同行业比较（2023 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：28.00	34.60	19.56	16.86	0.09	43.48	-1.58
苏博特	减水剂	高性能减水剂：74.00 高效减水剂：21.00	79.60	47.13	35.82	2.33	40.80	3.70
晶瑞电材	光刻胶、高纯化学 品、锂电池材料、 工业化学品	光刻胶：0.28 高纯化学品：23.20 锂电池材料：3.50 工业化学品：16.13	50.39	34.04	12.99	0.10	32.46	1.44

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，财务杠杆处于可比企业较低水平，盈利能力及获现能力处于可比企业中游水平，但未来投资规模相对较大。

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

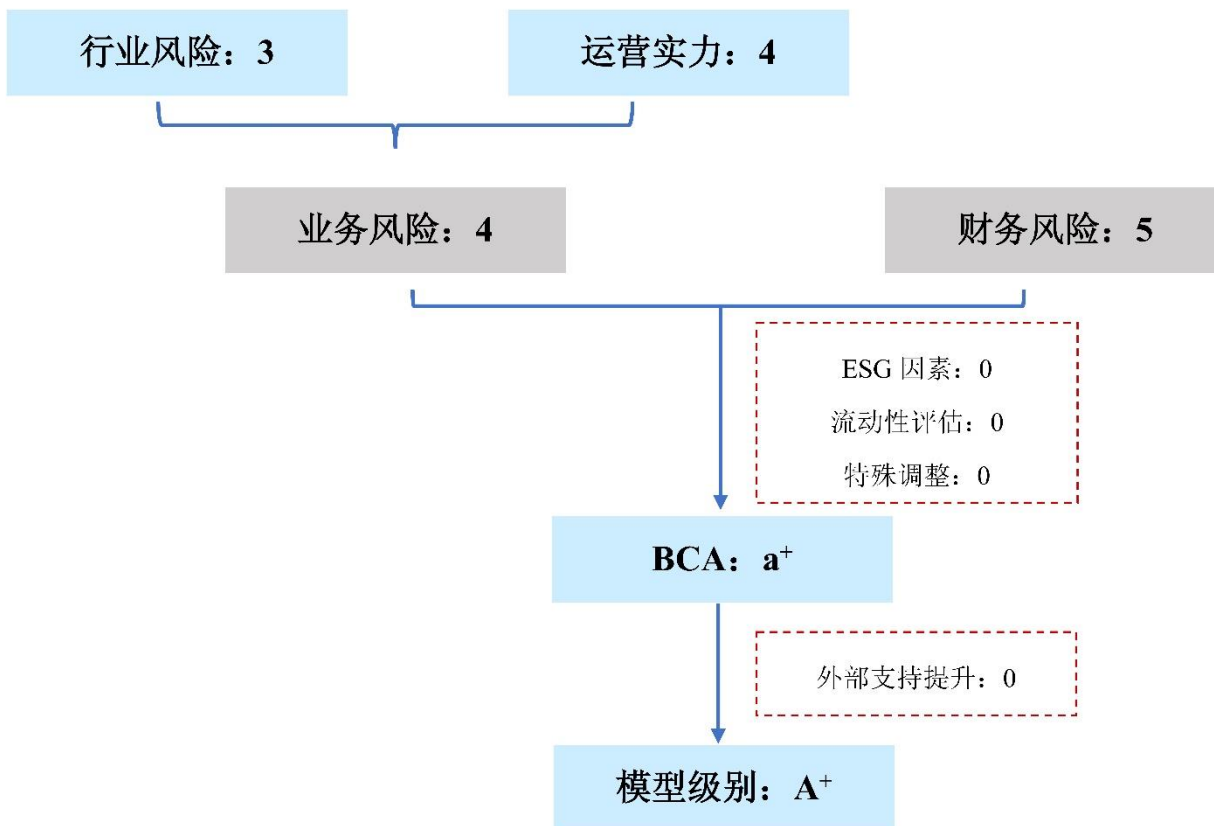
本次跟踪情况

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+	2023/6/15 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+	2023/6/15 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	2023/6/15 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_2024_01)



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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/10941?type=1>

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，主要产品产能利用率和销售价格有所下降，同时原材料采购成本整体亦有所下行。未来整体投资规模较大，增发事项可在一定程度上缓解投资压力。需关注控股股东持股比例变化情况。

2023 年公司产权结构和两会一层无重大变化¹，但控股股东持股比例低且持续被稀释。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 2023 年末，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 16.55% 股份²。2024 年 4 月公司完成定向增发³，资本实力有所提升，但因此以及股权激励计划限制性股票归属、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。

未来公司围绕半导体和新能源两个方向，进一步加深产品和技术方面的投入。2023 年 2 月，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）”）在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，并于当年 10 月进入北京证券交易所上市辅导期，2023 年以来“瑞红（苏州）”多次定向发行股票⁴，促进半导体光刻胶及配套试剂业务的研发和产销，缓解

¹ 2023 年公司一名副总经理因个人原因离任。

² 截至 2023 年末，第二大股东李虎林和第三大股东徐萍为一致行动人，两人合计持有本公司 9.79% 的股份。

³ 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。

⁴ 瑞红（苏州）主要从事光刻胶及高纯配套化学试剂的研发和产销。2023 年 4 月，瑞红（苏州）向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募集资金 0.20 亿元；2023 年 9 月，向 14 名基金合伙企业等募集资金 2.00 亿元；2023 年 12 月，向中国石化集团资本有限公司（以下简称“中石化资本”）募集资金 8.50 亿元。截至 2024 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 2023 年末瑞红（苏州）总资产 15.98 亿元、净资产 15.34 亿元，2023 年营业总收入 2.46 亿元、净利润 0.26 亿元。

投资压力。此外，2023 年公司将晶瑞（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纳入合并报表范围，进一步完善了产业链。

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，但主要产品产能利用率和销售价格均有所下降；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。2023 年公司高纯双氧水全面实现国产替代，成为国内最大的高纯双氧水供应商，市占率超过 40%，并建成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，随着在建 KrF 产线、眉山光刻胶等项目投产以及合并报表范围扩大，公司主要产品产能有所提升，进而带动产销量有所上升，但受半导体行业进入下行周期、锂电池材料行业竞争加剧等因素影响，产能利用率有所下降，而国产化替代的不断推进令高纯化学品产能利用率仍处于较好水平。销售价格方面，受市场环境、下游需求及原材料价格波动等因素影响，公司锂电池材料主要产品 NMP 的价格、工业化学品中硫酸的价格下降明显。公司销售模式、结算方式以及回款账期无变化。核心客户资源优质且稳定，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，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	2021	2022	2023	2024.1~3
光刻胶	产能	1,200	1,725	2,800	700
	产量	987	928	1,101	346
	销量	988	915	1,085	314
	销售均价	14.48	15.33	14.32	13.99
高纯化学品	产能	185,000	215,000	232,000	65,500
	产量	208,887	215,603	217,228	60,536
	销量	202,068	210,722	216,071	59,757
	销售均价	0.39	0.39	0.32	0.29
锂电池材料	产能	37,000	37,000	35,000	8,750
	产量	25,003	25,450	19,706	5,369
	销量	24,907	25,441	19,063	5,555
	销售均价	2.67	2.09	1.44	1.13
工业化学品	产能	183,000	153,000	161,333	55,750
	产量	146,424	152,146	175,785	55,891
	销量	147,959	151,955	175,813	53,439
	销售均价	0.11	0.10	0.05	0.06
能源	产能	361,740	361,740	361,740	90,435
	产量	306,077	292,326	371,309	60,701
	销量	287,779	275,179	292,458	57,643
	销售均价	0.03	0.03	0.03	0.03

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 2023 年末，湖北晶瑞总资产 6.98 亿元，净资产 5.67 亿元，2023 年营业总收入 0.88 亿元，净利润-0.40 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 2023 年末，潜江益和总资产 1.10 亿元，净资产 0.89 亿元，2023 年营业总收入 1.03 亿元，净利润 0.20 亿元。

注：1、2023 年一季度公司关停锂电池材料产能 2,000 吨/年；2、能源板块主要产品为蒸汽和氢气；3、2024 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

2023 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。

公司原材料品种无变化，其中工业双氧水可通过新收购潜江益和实现一定自给，但工业双氧水整体采购成本不高且自给率相对较低，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，2023 年前五大供应商采购成本占比为 52.41%，结算模式和账期相对稳定。随着生产规模扩大，除锂电池材料业务外，其他业务所需原材料采购量有所提升。受益于下游供需形势变化，2023 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 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	2021		2022		2023		2024.1~3	
	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	1,240	4.28	1,147	4.81	1,170	6.12	153	5.86
高纯化学品	89,707	0.42	96,037	0.38	97,247	0.25	29,018	0.18
锂电池材料	28,341	1.99	25,532	1.52	21,196	0.91	6,089	0.76
工业化学品	49,102	0.18	50,973	0.17	57,923	0.09	9,683	0.09

注：部分产成品所用部分原材料相同，本年度因计算方式有所变更，2021 年和 2022 年部分原材料采购量价与之前年度不一致。

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，但国产化替代进程不断加快。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，2023 年 G5 等级高纯盐酸、高纯硝酸和高纯异丙醇研发成功并投产，推动半导体关键材料国产化替代。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，目前公司已有多款 ArF 高端光刻胶在研并送样，多款 KrF 光刻胶批量出货半导体客户，2023 年引入了中石化资本等战略投资人，研发实力持续提升。2023 年公司工程技术中心被认定为“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 2023 年末公司及下属子公司共拥有专利 158 项，其中发明专利 67 项，数量持续提升。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	0.46	0.70	0.71
研发投入占营业收入比例(%)	2.53	3.99	5.47

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 2023 年末，在建项目计划总投资 46.98 亿元，已投入 11.07 亿元，其中光刻胶项目计划总投资 19.89 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，2023 年主要产品销售价格下降等因素令公司利润规模持续大幅下降，2024 年 1~3 月利润进一步由盈转亏；资产规模持续上升，债务规模增速亦较快，但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；各项偿债指标有所弱化，但整体偿债能力仍保持在较好水平。

盈利能力

2023 年受主要产品销售价格下降影响，公司营业总收入同比下降明显，但原材料采购成本下降幅度相对较大令公司营业毛利率同比略有增长。值得注意的是，原材料成本波动向下游产品售价传导速度较慢，主要产品盈利性承压。此外，债务规模上升带来的财务成本上升、存货和商誉减值损失以及金融资产公允价值变动令利润总额进一步大幅下降。2024 年 1~3 月公司营业总收入同比增长 11.69%至 3.30 亿元，受销售价格持续下跌影响，营业毛利率同比下降 3.16 个百分点至 21.39%。中诚信国际将持续关注公司盈利改善情况。

资产质量

受益于公司经营规模扩大、在建项目不断推进以及合并报表范围扩大，2023 年以来资产规模持续提升。流动资产主要为货币资金及应收账款等，瑞红（苏州）定向增发资金到位令 2023 年末货币资金大幅增长，受限货币资金占比很低。部分下游客户经营业绩影响账期等因素令应收账款周转率下降明显，较大规模的应收类款项规模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，在建项目建设令总债务快速增长，但子公司定向增发以及合并范围扩大推动少数股东权益大幅增长，进而使得所有者权益大幅提升，财务杠杆水平有所下降且处于较低水平，同时债务结构持续优化。但目前公司在建项目仍面临较大投资及研发投入，债务规模或将持续上升，同时战投引入或将对公司权益稳定性形成一定影响。公司分红比例尚可，2023 年度现金分红预计超过 0.28 亿元。

现金流及偿债情况

公司获现能力波动较大，2023 年销售回款下降令公司经营获现水平大幅下降，理财及在建项目投入增加令投资活动现金流保持一定净流出规模。受定向增发影响，筹资活动净现金流大幅提升。公司各项偿债指标弱化明显，但货币等价物仍可对短期债务可形成完全覆盖。同时，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 23.78 亿元，其中尚未使用额度为 18.13 亿元，备用流动性尚可。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，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	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光刻胶	1.43	58.47	1.40	53.72	1.55	50.39
高纯化学品	7.78	13.42	8.27	14.48	6.96	15.26
锂电池材料	6.66	18.96	5.32	21.10	2.74	23.06
工业化学品	1.56	12.41	1.56	12.32	0.92	-4.44
能源	0.81	60.05	0.80	70.57	0.74	76.84

其他业务	0.08	55.32	0.11	76.95	0.08	82.22
营业总收入/营业毛利率	18.32	21.12	17.46	22.42	12.99	23.61

注：其他业务主要为彩胶实验室服务费等。

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）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率(%)	12.45	12.88	17.74	22.15
经营性业务利润	1.64	1.70	0.85	-0.003
资产减值损失	-0.06	-0.15	-0.29	-0.02
公允价值变动收益	1.03	0.42	-0.48	-0.12
利润总额	2.58	1.98	0.03	-0.13
总资产收益率(%)	11.23	7.10	1.04	--
货币资金	5.85	5.52	14.58	18.39
应收账款	3.06	3.30	4.02	4.04
固定资产	7.42	6.99	12.12	12.94
在建工程	1.99	5.09	7.52	7.40
总资产	29.25	32.16	50.39	54.70
总债务	7.93	8.64	12.26	13.30
短期债务/总债务(%)	37.63	40.55	31.71	31.53
总负债	12.41	11.85	16.36	16.85
所有者权益合计	16.84	20.31	34.04	37.85
总资本化比率(%)	32.01	29.84	26.49	26.00
经营活动产生的现金流量净额	1.67	3.80	1.44	0.32
投资活动产生的现金流量净额	-3.02	-5.69	-3.37	-1.22
筹资活动产生的现金流量净额	4.40	1.96	11.00	4.73
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.61	10.74	2.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.30	9.22	3.62	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.33	0.18	--
总债务/EBITDA(X)	2.16	2.65	6.97	--
货币等价物/短期债务(X)	1.83	1.86	3.86	4.48

注：1、资产减值损失以“-”列示；2、受湖北晶瑞和潜江益和纳入合并报表范围影响，2023 年末公司固定资产、在建工程和商誉同比增长，长期股权投资同比下降。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 0.96 亿元，主要为因 ETC 保证金、民工工资保证金、信用证保证金构成的货币资金 92.27 万元、抵押的固定资产 0.08 亿元、抵押的无形资产 0.20 亿元以及质押的潜江益和 55.90%股权 0.67 亿元。

截至 2023 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 2024 年 3 月末，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⁷

假设

——2024 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，但销售价格承压，盈利能力预计将有所下滑；

——2024 年，公司保持一定规模的资本支出；

——2024 年，权益融资在一定程度上缓解投资压力，债务规模增长可控，债务结构稳定。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	29.84	26.49	25.00~26.49
总债务/EBITDA(X)	2.65	6.97	6.0~6.8

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

ESG⁸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，2023 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，ESG 表现有所优化，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⁹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¹⁰，截至 2024 年 4 月末尚有 1.25 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 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 28.65%和 99.95%。2023 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；虽然在建项目投入较大且债务规模增

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 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。

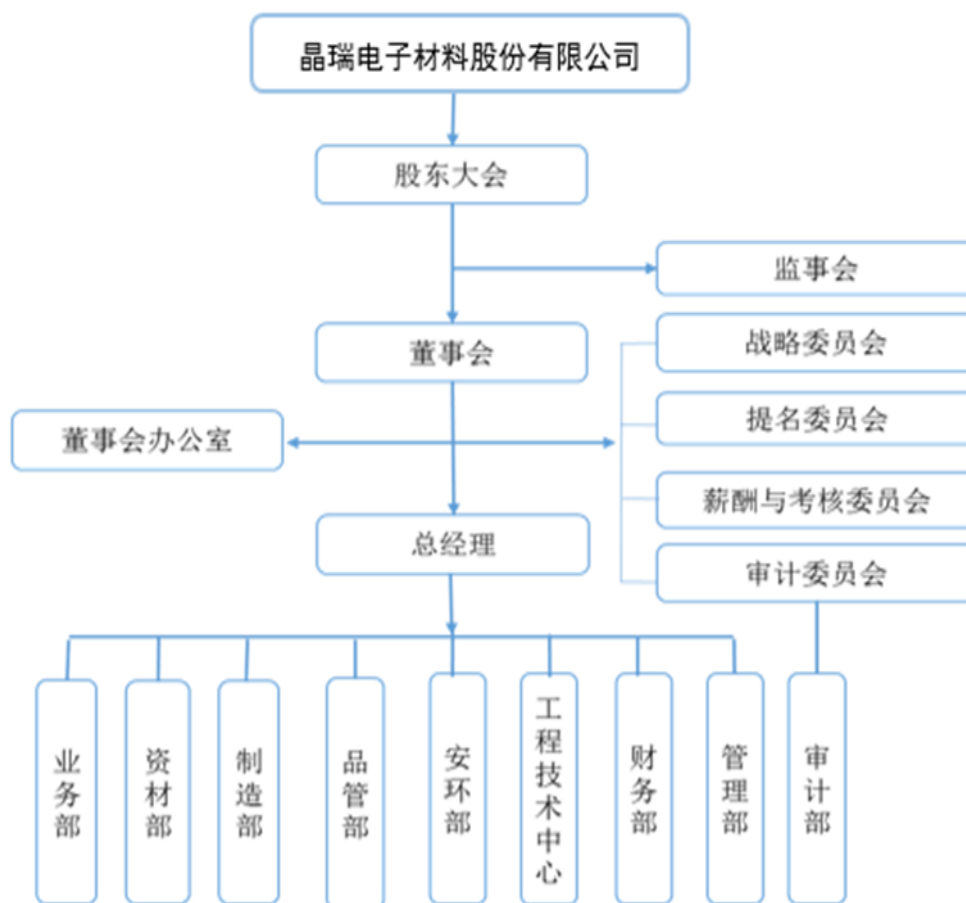
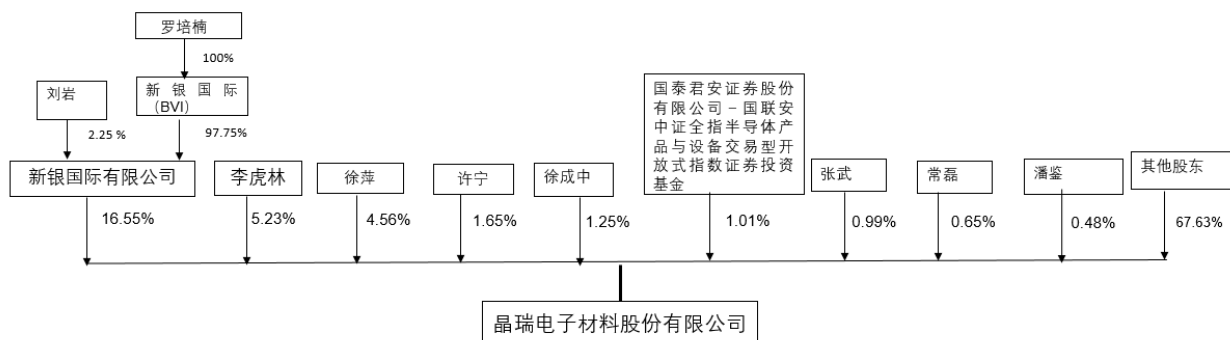
¹⁰ 2022 年 5 月 12 日公司公告，根据业务发展规划和布局需要，拟将“集成电路制造用高端光刻胶研发项目”的实施主体由公司变更为瑞红（苏州），该项目已形成的相关资产由公司出售给瑞红（苏州）；并对该项目内部投资结构进行调整，将该项目未使用的“建筑工程费”用于“设备及安装费”；未使用的募集资金以向瑞红苏州增资的方式投入该募投项目。

长较快，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⁺**。

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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	58,531.97	55,162.60	145,813.34	183,888.23
应收账款	30,566.19	33,015.19	40,163.35	40,409.59
其他应收款	1,580.14	1,207.09	1,635.74	1,436.69
存货	13,509.66	9,161.70	16,241.72	15,861.25
长期投资	29,419.69	39,338.81	29,403.33	28,265.20
固定资产	74,233.81	69,886.72	121,177.32	129,384.85
在建工程	19,861.93	50,903.97	75,155.37	74,038.99
无形资产	12,118.88	12,728.16	15,196.23	14,917.57
资产总计	292,462.82	321,565.55	503,911.88	546,993.68
其他应付款	3,113.55	237.69	1,378.80	1,584.28
短期债务	29,825.95	35,030.18	38,885.61	41,936.65
长期债务	49,442.39	51,359.48	83,741.05	91,074.27
总债务	79,268.35	86,389.66	122,626.66	133,010.92
净债务	24,549.06	31,318.82	-23,094.42	-50,785.00
负债合计	124,057.06	118,488.84	163,550.93	168,456.64
所有者权益合计	168,405.76	203,076.72	340,360.95	378,537.04
利息支出	2,978.94	3,539.34	4,858.26	--
营业总收入	183,208.76	174,580.01	129,941.51	32,979.38
经营性业务利润	16,415.40	17,023.85	8,470.73	-25.73
投资收益	120.52	641.96	386.65	-42.91
净利润	20,730.89	16,656.34	1,013.43	-1,337.11
EBIT	28,116.57	21,810.64	4,294.02	--
EBITDA	36,631.50	32,640.32	17,599.10	--
经营活动产生的现金流量净额	16,702.22	37,998.06	14,397.36	3,153.58
投资活动产生的现金流量净额	-30,247.54	-56,909.86	-33,658.93	-12,226.25
筹资活动产生的现金流量净额	43,957.18	19,559.74	110,045.94	47,253.16
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	21.12	22.42	23.61	21.39
期间费用率(%)	12.45	12.88	17.74	22.15
EBIT 利润率(%)	15.35	12.49	3.30	--
总资产收益率(%)	11.23	7.10	1.04	--
流动比率(X)	2.06	2.20	3.36	3.99
速动比率(X)	1.85	2.04	3.13	3.76
存货周转率(X)	12.65	11.95	7.81	6.46*
应收账款周转率(X)	5.98	5.49	3.55	3.27*
资产负债率(%)	42.42	36.85	32.46	30.80
总资本化比率(%)	32.01	29.84	26.49	26.00
短期债务/总债务(%)	37.63	40.55	31.71	31.53
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.19	0.42	0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.50	1.04	0.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.61	10.74	2.96	--
总债务/EBITDA(X)	2.16	2.65	6.97	--
EBITDA/短期债务(X)	1.23	0.93	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.30	9.22	3.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	9.44	6.16	0.88	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.33	0.18	--

注：1、2024 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
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
总资产化比率	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
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
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
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)
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