



晶瑞电子材料股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0917 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 25 日

发行人及评级结果	晶瑞电子材料股份有限公司	A ⁺ _{stt} /稳定
跟踪债项及评级结果	“晶瑞转 2”	A ⁺ _{stt}
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	<p>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”）业务结构多元、下游客户优质、研发创新能力强、主要产品技术优势明显、高纯化学品及光刻胶有较高的行业技术壁垒、2025 年盈利及获现水平有所修复、财务杠杆处于较低水平等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到原材料价格波动对成本控制带来一定影响、下游客户市场地位较高、公司整体议价能力较弱、未来资本支出规模较大或推升财务杠杆、控股股东持股比例很低且持续下降、定向增发收购子公司股权进展及对实控人控制权的影响等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
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	<p>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。</p> <p>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。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 业务结构多元且下游客户优质 ■ 研发创新能力强，主要产品技术优势明显，高纯化学品、光刻胶有较高的行业技术壁垒 ■ 2025 年盈利及获现水平有所修复，财务杠杆保持在较低水平 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 原材料价格波动对成本控制带来一定影响 ■ 在建项目未来投资规模较大，资金平衡及效益有待关注 ■ 控股股东持股比例很低且持续下降，以及定向增发收购子公司股权进展及对实控人控制权的影响 		

项目负责人：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn
 项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn
 王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

主体财务概况

晶瑞电材（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	50.39	51.50	53.01	52.88
所有者权益合计（亿元）	34.04	36.29	38.24	38.36
负债合计（亿元）	16.36	15.21	14.77	14.52
总债务（亿元）	12.26	10.46	10.06	10.27
营业总收入（亿元）	12.99	14.35	16.10	4.19
净利润（亿元）	0.10	-1.91	1.96	0.10
EBIT（亿元）	0.43	-1.22	2.55	--
EBITDA（亿元）	1.76	0.92	4.89	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.44	2.61	3.70	0.005
营业毛利率(%)	23.61	19.23	24.94	21.35
总资产收益率(%)	1.04	-2.39	4.89	--
EBIT 利润率(%)	3.30	-8.48	15.87	--
资产负债率(%)	32.46	29.53	27.87	27.46
总资本化比率(%)	26.49	22.37	20.83	21.11
总债务/EBITDA(X)	6.97	11.33	2.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.62	1.66	9.17	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.23	0.36	--

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 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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，2026 年一季度部分指标无法计算。

本次跟踪情况

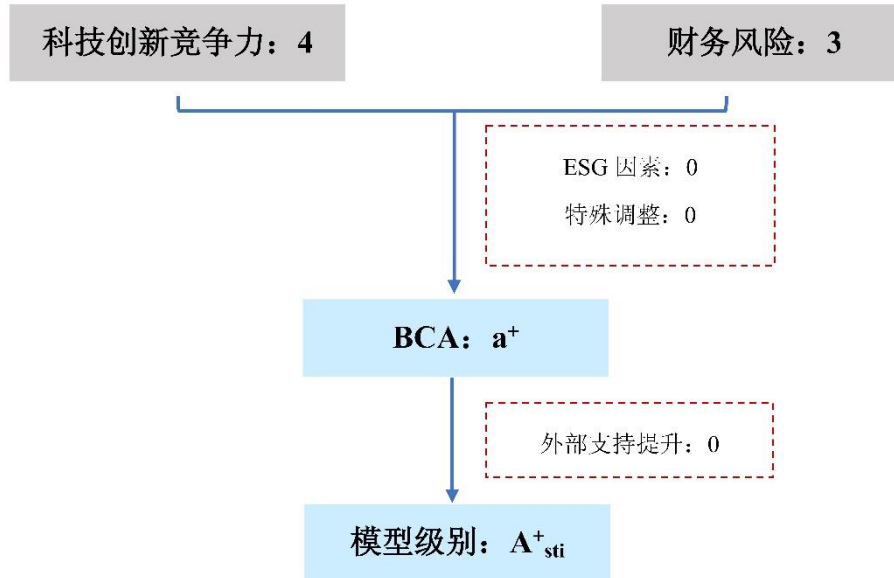
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
晶瑞转 2	A ⁺ _{stt}	A ⁺	2025/6/6 至本报告出具日	5.23/5.22	2021/08/16~2027/08/16	回售、赎回

注：债券余额为 2026 年 4 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
晶瑞电材	A ⁺ _{stt} /稳定	A ⁺ /稳定	2025/6/6 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(C700101_2025_02_2026_1)



*科技创新竞争力得分范围为 1~7，财务风险得分范围为 1~5，分值越高，表现越好。

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： 中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2025_02¹

¹ 变更评级方法与模型的说明：晶瑞电子材料股份有限公司前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04》，本次使用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2025_02》，本次更换评级方法与模型的主要原因是公司所处行业技术壁垒较高，业务符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关产业政策，且公司研发创新能力很强，在国内市场保持一定市场地位，产品及技术优势明显，据此《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2025_02》将更有利于准确评价晶瑞电子材料股份有限公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

科技创新竞争力

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽然化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，晶瑞电材业务符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关产业政策，业务发展前景良好；公司所处行业技术壁垒较高，且公司研发创新能力很强，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，高纯化学品产能规模提升并持续放量，下游客户优质且稳定，但公司议价能力较弱，产能利用率仍有待提升，需对控股股东持股比例变化、原材料价格波动以及相关产品市场需求变化等保持关注。

受减持及可转债转股等因素影响，公司控股股东持股比例低且持续被稀释，需对控制权稳定性保持关注；跟踪期内，部分董事及高级管理人员发生变化，核心技术人员保持稳定；围绕半导体和新能源加强产品与技术投入，战略保持一定前瞻性和先进性，符合行业发展趋势；具备一定的产业及社会影响力，政府和资本市场认可度不断提升。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化，截至 2026 年 4 月 10 日，罗培楠通过控股子公司

新银国际有限公司（以下简称“新银国际”）持有晶瑞电材 13.39%股份²，随着减持及可转债转股，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的方式购买其他股东³持有的晶瑞（湖北）微电子材料有限公司（以下简称“湖北晶瑞”）⁴76.0951%股权，上述股权作价 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⁵，完成后控股股东持股比例将进一步下降，需对控制权稳定性保持关注。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；2025 年 12 月，选举胡建康为职工代表董事。跟踪期内，公司核心技术人员保持稳定。

战略方面，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，坚持全球化战略，重点发展半导体、面板行业等具有较好前景的电子材料产品，通过内生增长及外延并购，将公司打造成产品种类全、技术水平高，具有国际竞争力的电子材料企业联合体，发展战略保持前瞻性和先进性，能够得到有效执行。

公司积极履行社会责任，具备一定的产业及社会影响力。2025 年度预计中国湿电子化学品市场规模为 222.4 亿元，公司的高纯化学品全线产品跻身国际顶流，作为国内最大的高纯双氧水供应商，目前国内市占率超过 40%，在国产替代方面取得重大成果；由苏中校办工厂光刻胶业务发展而来的瑞红（苏州）电子化学品股份有限公司（以下简称“瑞红（苏州）”）⁶，仍然承担解决芯片行业卡脖子材料的国家使命，对所处行业发展具备一定影响力。截至 2025 年末，公司在职工数量合计为 842 人，同时亦贡献一定规模的税收，2023~2025 年每年支付的各项税费均超过 8,000 万元，具有一定社会效益。

资本市场和政府对公司的认可度不断提升。公司于 2017 年创业板上市，2025 年末总市值超 170 亿元；控股子公司瑞红（苏州）于 2024 年 1 月引入中国石化集团资本有限公司（以下简称“中石化资本”）作为战略投资者，通过定向增发募集资金 8.50 亿元，中石化资本持有瑞红（苏州）27.88%的股份，为瑞红（苏州）第二大股东；目前瑞红（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。此外，公司亦可获得政府补助支持，2025 年计入其他收益的政府补助为 0.12 亿元。

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增长，但产能利用率仍有待提升；光刻胶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，具有较高的技术与工艺壁垒，公司为国内最大的高纯双氧水供应商，市占率超过 40%，且为国内规模最大的半导体级高纯硫酸基地之

² 因自身资金需求，控股股东新银国际通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份，截至 2026 年 4 月 10 日，新银国际通过大宗交易和集中竞价交易减持公司股份共计 21,459,400 股，占公司截至 2026 年 4 月 10 日总股本 1,072,974,990 股的 2.00%，本次减持计划已实施完成。

³ 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）。

⁴ 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占 3 名，故将湖北晶瑞纳入合并报表。截至 2025 年末，湖北晶瑞总资产 7.67 亿元，净资产 5.84 亿元，2025 年营业总收入 2.94 亿元，净利润 0.30 亿元。

⁵ 包括但不限于获得深圳证券交易所审核通过以及中国证监会予以注册等程序。

⁶ 瑞红（苏州）主要从事光刻胶及配套试剂的研发和产销。截至 2025 年末，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 2025 年末瑞红（苏州）总资产 17.15 亿元、净资产 16.29 亿元，2025 年营业总收入 3.33 亿元、净利润 0.68 亿元。

一；光刻胶部分产品已占据国内主要市场份额，但目前以成熟制程产品为主，部分高端产品仍处于客户导入阶段。跟踪期内，公司光刻胶产能规模稳定，产销量均同比小幅下降，其中正性光刻胶产品持续放量，彩胶业务下行，产能利用率有待提升；随着公司在半导体高纯化学品四个基地⁷的投资建设基本完成，公司高纯化学品产能大幅增长，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，但产能利用率仍有较大提升空间；锂电池材料产能规模稳定，由于锂电池材料行业竞争加剧，2025 年公司锂电池材料产销量同比有所下降，但得益于公司的市场拓展及下游需求提升，2026 年一季度产销量同比增长；2025 年工业化学品产量小幅提升，但下游需求变化令销量略有下降，产能下降主要系 3 万吨工业硫酸产能调整为电子硫酸产能所致；受需求变化影响，以蒸汽和氢气为主的能源类产品产销量同比增加。销售价格方面，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；由于售价较低的彩色光刻胶销量减少，同时正性光刻胶价格上涨，光刻胶销售均价上升较多；随着液体硫磺等原材料价格上升，工业化学品销售均价持续增长；高纯化学品及能源板块销售均价相对稳定。公司销售模式、结算方式以及回款账期无变化⁸。公司的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，半导体领域产品批量供应国内超过二十家主要半导体芯片制造厂商，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，需对应收款回收情况保持关注。

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	2023	2024	2025	2026.1~3
光刻胶	产能	2,800	2,800	2,800	700
	产量	1,101	1,425	1,327	297
	销量	1,085	1,388	1,266	299
	销售均价	14.32	14.28	17.64	18.66
高纯化学品	产能	232,000	296,000	436,000	109,000
	产量	217,228	248,890	282,331	71,410
	销量	216,071	252,441	278,952	71,051
	销售均价	0.32	0.31	0.33	0.33
锂电池材料	产能	35,000	35,000	35,000	8,750
	产量	19,706	21,714	20,529	5,930
	销量	19,063	22,065	20,365	5,776
	销售均价	1.44	1.18	1.10	1.03
工业化学品	产能	161,333	223,000	193,000	48,250
	产量	175,785	255,672	259,390	59,539
	销量	175,813	258,930	256,513	58,771
	销售均价	0.05	0.05	0.07	0.09
能源	产能	361,740	361,740	361,740	90,435
	产量	371,309	273,432	282,166	63,471
	销量	292,458	255,917	259,932	57,512
	销售均价	0.03	0.03	0.02	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、2026 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，中诚信国际整理

2025 年以来，公司各板块原材料采购成本有所分化，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。

⁷ 分别为苏州市吴中经济开发区善丰路河东工业园、成眉石化园区、江苏阳恒园区和潜江市江汉盐化工业园。

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。

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，2025 年前五大供应商采购成本占比为 45.04%，结算模式和账期相对稳定。2025 年，受国际市场环境影响，公司增加原料备货，光刻胶原材料采购量大幅上升；双氧水自供比例上升令高纯化学品原材料采购量下降，生产规模扩大使得工业化学品原材料采购量增加。采购价格方面，受市场供需变化及地缘政治局势影响，2025 年及 2026 年一季度，光刻胶所需原材料价格呈先下降后上升趋势，锂电池材料板块相关原材料价格持续下降，在液体硫磺价格大幅上涨的影响下，公司高纯化学品及工业化学品板块原材料价格同比上升，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。

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	2023		2024		2025		2026.1-3	
	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	1,170	6.12	1,084	6.07	1,285	5.36	457	6.32
高纯化学品	97,247	0.25	127,502	0.22	127,152	0.24	31,843	0.31
锂电池材料	21,196	0.91	29,023	0.65	29,013	0.62	8,047	0.55
工业化学品	57,923	0.09	51,207	0.12	52,618	0.16	13,173	0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司所处行业技术壁垒相对较高，海外企业垄断性较强，公司研发创新能力很强，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。

目前高端光刻胶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。公司科技创新管理体系健全，拥有江苏省工程技术中心、江苏省企业技术中心等省级研发平台，以及 1 个国家 CNAS 认证实验室，已形成覆盖 g 线、i 线、KrF、ArF 等全系列产品研发能力，同时联合西安工业大学材料与化工学院及电池生产企业形成产学研用结合，集科研、生产、销售、技术服务为一体，组建有专业的生产管理团队和科技研发团队，研发团队经验丰富且人员充足，研发团队稳定性良好。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，2025 年，立足研制国内同行视为“卡脖子”的高端芯片用高纯异丙醇的“14nm 先进工艺用超净高纯电子级异丙醇研发与产业化”项目，已通过客户上机产品验证；高纯微电子化学品智能工厂获评江苏省先进级智能制造工厂；“5 纳米制程用超净高纯半导体级过氧化氢”、“大规模集成电路先进制程用半导体级氨水”产品被认定为江苏省“三首两新”技术产品；公司主持起草的国家标准《电子级 N-甲基-2-吡咯烷酮》GB/T 46380-2025，已于 2025 年 10 月正式发布。目前，公司工程技术中心已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”和“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 2025 年末公司及下属子公司共拥有专利 195 项，其中授权发明专利 86 项，数量持续提升。中诚信国际认为，公司具有很强的研发创新能力，但半导体、LED、平板显示和锂电池等下游行业正处在快速迭代变化的过程中，需持续关注公司主要产品研发进展、下游市场需求及市场竞争等情况对其盈利能力的影响。

表 3：近年来公司研发投入情况

	2023	2024	2025	
研发投入总额（亿元）	0.71	0.99	1.02	

研发投入占比(%)	5.47%	6.91%	6.36%
研发人员数量(人)	145	175	178
研发人员占比(%)	17.43%	20.16%	21.14%
截至期末累计拥有专利数量(件)	158	175	195
其中:授权发明专利数量(件)	67	74	86

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司在建项目围绕主业开展,未来投资规模较大,需关注资金平衡以及效益情况。

公司在建项目围绕主业开展,截至 2025 年末,在建项目主要包括年产 18.5 万吨电子级微电子材料项目以及年产 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 万吨导电浆项目,在建项目计划总投资 23.53 亿元,同期末已投入 11.73 亿元,未来投资规模较大,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,2025 年公司营业总收入同比增长,营业毛利率亦有所提升,加之投资收益对利润形成补充,当期利润总额扭亏为盈,盈利情况有所修复;总资产规模同比上升,财务杠杆保持在较低水平,整体资本结构稳健;经营获现水平同比提升,各项偿债指标均有所优化,流动性比例亦升至较好水平,整体偿债指标表现较好。

盈利能力

2025 年,正性光刻胶及高纯化学品量价齐升带动营业总收入有所增加,营业毛利率亦有所提升,加之投资收益对利润形成补充,当期利润总额扭亏为盈。

2025 年,正性光刻胶及高纯化学品量价齐升带动公司营业总收入有所增加,双氧水原料自供比例提升、光刻胶部分原料引入国产替代品等亦推升营业毛利率;职工薪酬增长及利息收入减少使得各项费用均有所增加,但收入增幅较大令期间费用率有所下降,当期经营性业务利润同比增长;存货跌价损失及合同履约成本减值损失侵蚀利润,但处置交易性金融资产⁹取得的投资收益对利润形成良好补充,在上述因素的综合影响下,当期利润总额扭亏为盈。2026 年一季度,受下游需求变化影响,公司营业总收入同比增长 13.39%,原材料采购价格上升令营业毛利率降至 21.35%,交易性金融资产价值波动令投资收益同比大幅减少,共同导致利润总额同比下降 78.24%,未来公司盈利指标稳定性有待持续关注。

表 4:近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光刻胶	1.55	50.39	1.98	41.73	2.23	45.25	0.56	40.07
高纯化学品	6.96	15.26	7.78	14.05	9.29	25.26	2.34	20.33
锂电池材料	2.74	23.06	2.60	17.41	2.23	14.39	0.59	16.71
工业化学品	0.92	-4.44	1.31	-8.68	1.68	-9.98	0.55	-4.88
能源	0.74	76.84	0.64	75.49	0.63	76.33	0.14	84.35
其他业务	0.08	82.22	0.03	43.00	0.04	63.07	0.01	40.75
营业总收入/营业毛利率	12.99	23.61	14.35	19.23	16.10	24.94	4.19	21.35

注:1、受市场行情影响,工业化学品中的工业硫酸、工业双氧水及 2P 均成本倒挂,工业化学品毛利率持续为负;2、其他业务主要为彩胶实验室服务费等;3、各项加总与合计数不等,主要系四舍五入所致。

⁹ 2025 年,处置交易性金融资产带来的投资收益为 0.92 亿元,其中购买及出售境内外股票带来的投资收益为 1.00 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2025 年末，公司总资产规模同比上升，总负债及总债务规模有所下降，财务杠杆保持在较低水平，整体资本结构稳健。

受益于经营规模扩大及购买较多理财产品，2025 年末公司总资产规模同比提升。流动资产主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款及存货，因购买较多券商收益凭证等理财产品，2025 年末公司交易性金融资产同比增加，货币资金相应有所下降，当期末受限货币资金占货币资金科目总额的比重约 1.78%，受限比例很低。应收账款对资金形成一定占用，但账龄在一年以内的应收账款占比为 98.59%，账期较为合理。非流动资产以固定资产和在建工程为主，随着在建工程转固及计提折旧，固定资产和在建工程此消彼长，整体有所下降。公司负债端仍以有息债务为主，随着“晶瑞转债”转股及偿还部分到期债务，2025 年末总负债及总债务规模有所下降，财务杠杆保持在较低水平，债务期限结构亦较优，整体资本结构稳健。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，或将对公司权益结构形成一定影响。

现金流及偿债情况

2025 年，公司经营获现水平同比提升，债务规模有所下降，各项核心偿债指标均有所优化，流动性比例亦有所回升，整体偿债指标表现较好。

2025 年，公司经营获现水平同比提升，理财及在建项目投入保持在一定规模，赎回理财增加令投资活动现金净流出同比减少，归还部分银行借款令筹资活动现金流转为净流出。2026 年一季度，部分大客户商务谈判未落地导致现金流入延后，当期经营活动现金净流入同比大幅减少。偿债指标方面，受益于盈利及获现水平提升、债务规模下降，2025 年公司各项核心偿债指标均有所优化，流动性比例亦升至较好水平，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 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 18.78 亿元，其中尚未使用额度为 16.63 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，除瑞红（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 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	2.30	2.89	3.09	0.80
期间费用率(%)	17.74	20.11	19.18	19.12
经营性业务利润	0.85	0.001	1.06	0.14
资产减值损失	-0.29	-1.67	-0.07	-0.01
投资收益	0.04	0.06	0.97	0.01
利润总额	0.03	-1.82	2.04	0.13
总资产收益率(%)	1.04	-2.39	4.89	--
货币资金	14.58	8.19	6.07	7.05
交易性金融资产	0.38	7.38	11.41	9.53
应收账款	4.02	4.14	3.99	4.23
固定资产	12.12	16.55	18.13	17.56

在建工程	7.52	5.88	4.07	4.11
资产总计	50.39	51.50	53.01	52.88
总债务	12.26	10.46	10.06	10.27
短期债务/总债务(%)	31.71	13.55	15.35	16.58
负债合计	16.36	15.21	14.77	14.52
所有者权益合计	34.04	36.29	38.24	38.36
资产负债率	32.46	29.53	27.87	27.46
总资本化比率(%)	26.49	22.37	20.83	21.11
经营活动产生的现金流量净额	1.44	2.61	3.70	0.005
投资活动产生的现金流量净额	-3.37	-11.53	-4.32	1.01
筹资活动产生的现金流量净额	11.00	1.61	-1.08	-0.01
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.62	1.66	9.17	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.23	0.36	--
总债务/EBITDA(X)	6.97	11.33	2.06	--
货币等价物/短期债务(X)	3.86	10.60	11.30	--
流动性比例(X)	0.87	0.77	1.07	0.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 2.58 亿元，占当期末总资产的 4.86%，主要为因 ETC 保证金、信用证保证金、应付票据保证金等受限的货币资金 0.11 亿元、因银行借款抵押受限的固定资产 1.32 亿元、因银行借款抵押受限的无形资产 0.45 亿元以及质押的潜江益和化学品有限公司 55.90% 股权 0.70 亿元。

截至 2025 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，2023 年~2026 年 4 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¹⁰

假设

- 2026 年，晶瑞电材主营业务稳步发展。
- 2026 年，晶瑞电材保持一定规模的资本支出。
- 2026 年，晶瑞电材外部资金需求保持稳定。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	22.37	20.83	20.30~20.80
EBIT 利润率(%)	-8.48	15.87	12.50~13.50

¹⁰ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体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

晶瑞电材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，跟踪期内未出现重大安全生产事故及环保处罚，目前 ESG 表现较好；公司拥有一定备用流动性，融资渠道通畅，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG¹¹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，2025 年以来无新增环保处罚。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**，公司备用流动性较为充足，账面货币资金相对充裕，同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。公司资金流出主要用于日常经营、资本性支出、债务还本付息以及利润分配等，未来在建项目投资支出规模较大，公司可凭借较为畅通的外部融资渠道实现资金平衡。整体看，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“晶瑞转 2”债券募集资金均已按照变更后资金用途¹²使用。

“晶瑞转 2”设置续期回售条款、赎回和特别向下修正条款，经多次转股价格调整，“晶瑞转 2”最新转股价格为 15.88 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 6 月 5 日起生效。2026 年 3 月末“晶瑞转 2”尚未转股的可转债金额为 5.22 亿元，占发行总量的 99.90%。2025 年 6 月，公司股票触发“晶瑞转债”有条件赎回条款，公司不提前赎回“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 2”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；虽然盈利及获现水平波动较大，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。

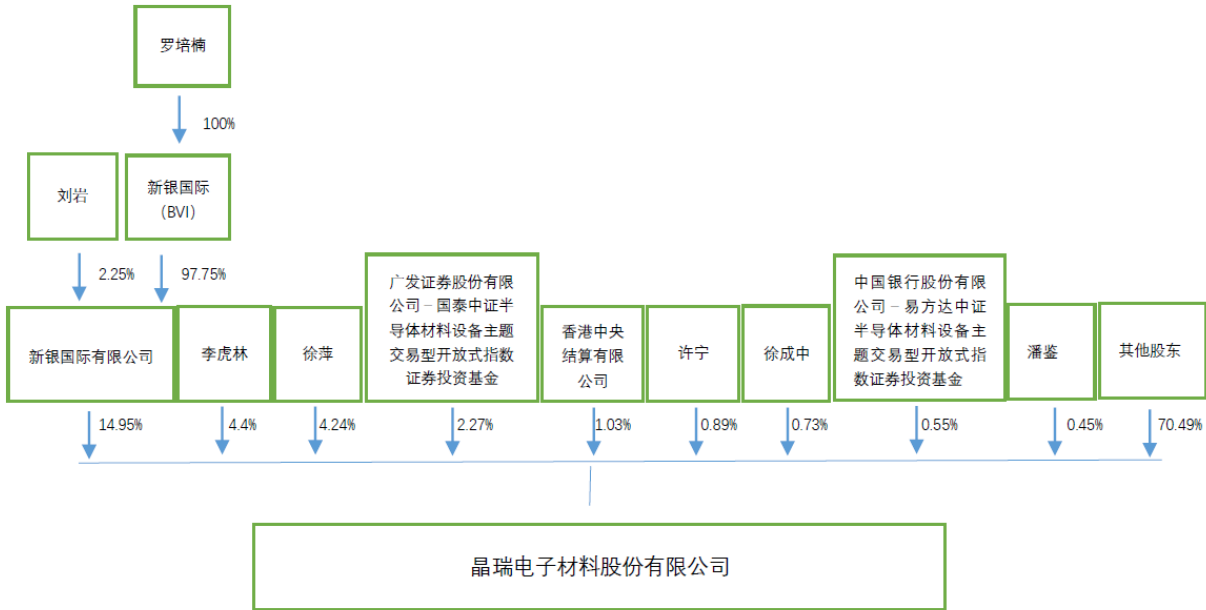
评级结论

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⁺_{sti}**，评级展望为稳定；维持“晶瑞转 2”的信用等级为 **A⁺_{sti}**。

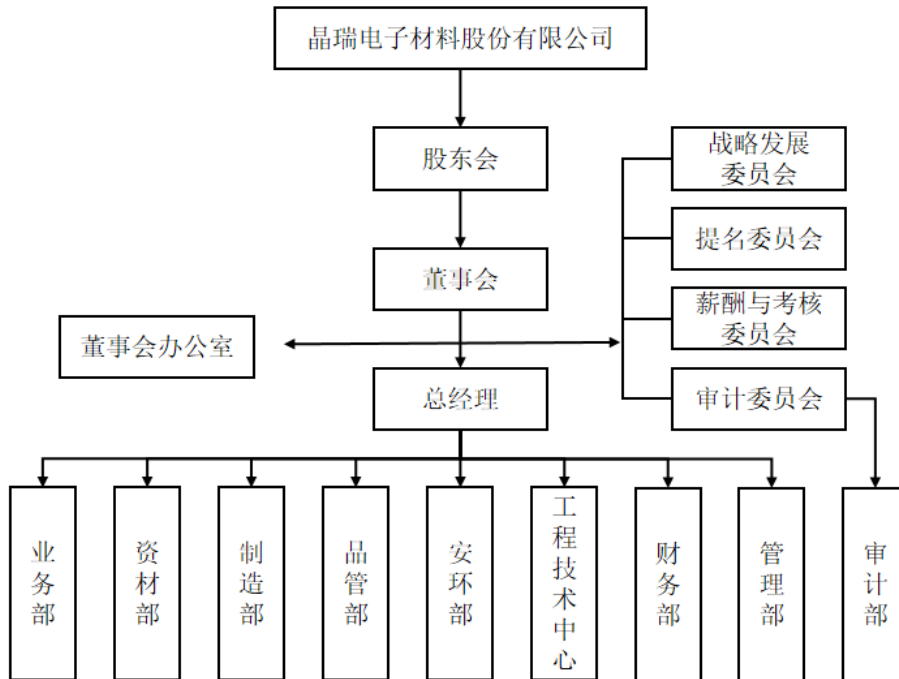
¹¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹² 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。2025 年 8 月，公司董事会审议通过将节余募集资金 12,475.75 万元（包含存款利息，最终金额以资金转出当日银行结息后实际余额为准）永久补充流动资金。

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 2026 年 3 月末）



注：因自身资金需求，控股股东新银国际通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份，截至 2026 年 4 月 10 日，持股比例降至 13.39%



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	145,813.34	81,872.21	60,670.19	70,540.26
应收账款	40,163.35	41,398.62	39,872.36	42,282.65
其他应收款	1,635.74	213.11	135.71	180.12
存货	16,241.72	15,412.79	16,798.94	21,074.29
长期投资	29,403.33	20,757.78	20,580.78	20,331.02
固定资产	121,177.32	165,465.87	181,316.88	175,637.99
在建工程	75,155.37	58,824.69	40,729.73	41,125.83
无形资产	15,196.23	16,394.44	17,115.51	16,807.56
资产总计	503,911.88	514,997.14	530,086.49	528,782.41
其他应付款	1,378.80	426.35	221.13	200.43
短期债务	38,885.61	14,171.64	15,443.02	17,022.45
长期债务	83,741.05	90,417.28	85,146.80	85,642.99
总债务	122,626.66	104,588.92	100,589.81	102,665.44
净债务	-23,094.42	28,357.83	41,000.69	32,125.17
负债合计	163,550.93	152,087.30	147,730.29	145,185.57
所有者权益合计	340,360.95	362,909.83	382,356.20	383,596.84
利息支出	4,858.26	5,572.31	5,329.89	--
营业总收入	129,941.51	143,511.12	160,981.14	41,947.54
经营性业务利润	8,470.73	13.95	10,644.27	1,360.12
投资收益	386.65	602.89	9,734.55	63.13
净利润	1,013.43	-19,139.55	19,620.57	1,004.94
EBIT	4,294.02	-12,164.54	25,547.63	--
EBITDA	17,599.10	9,231.71	48,877.47	--
经营活动产生的现金流量净额	14,397.36	26,078.00	37,024.28	46.21
投资活动产生的现金流量净额	-33,658.93	-115,265.25	-43,200.29	10,068.44
筹资活动产生的现金流量净额	110,045.94	16,110.06	-10,796.84	-124.93
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	23.61	19.23	24.94	21.35
期间费用率(%)	17.74	20.11	19.18	19.12
EBIT 利润率(%)	3.30	-8.48	15.87	--
总资产收益率(%)	1.04	-2.39	4.89	--
流动比率(X)	3.36	5.00	5.23	5.61
速动比率(X)	3.13	4.69	4.89	5.16
存货周转率(X)	7.81	7.32	7.50	6.97*
应收账款周转率(X)	3.55	3.52	3.96	4.08*
资产负债率(%)	32.46	29.53	27.87	27.46
总资本化比率(%)	26.49	22.37	20.83	21.11
短期债务/总债务(%)	31.71	13.55	15.35	16.58
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.23	0.35	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.33	1.73	2.30	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.96	4.68	6.95	--
总债务/EBITDA(X)	6.97	11.33	2.06	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.65	3.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.62	1.66	9.17	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.88	-2.18	4.79	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.23	0.36	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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
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
流动性比例	(经营活动现金流入小计+处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额+取得借款收到的现金)/(经营活动现金流出小计+购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+偿还债务支付的现金+分配股利、利润或偿付利息支付的现金)

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[2023]65 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，影响报表使用者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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

科技创新企业 主体信用等级符号	含义
AAA _{sti}	受评对象具有领先的科技创新竞争力，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 _{sti}	受评对象具有出色的科技创新竞争力，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 _{sti}	受评对象具有优秀的科技创新竞争力，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 _{sti}	受评对象具有良好的科技创新竞争力，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 _{sti}	受评对象具有一定科技创新竞争力，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 _{sti}	受评对象的科技创新竞争力不确定，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 _{sti}	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 _{sti}	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C _{sti}	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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。

中长期科技创新债 券信用等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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