

安集微电子科技（上海）股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5900号

联合资信评估股份有限公司通过对安集微电子科技（上海）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安集微电子科技（上海）股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“安集转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

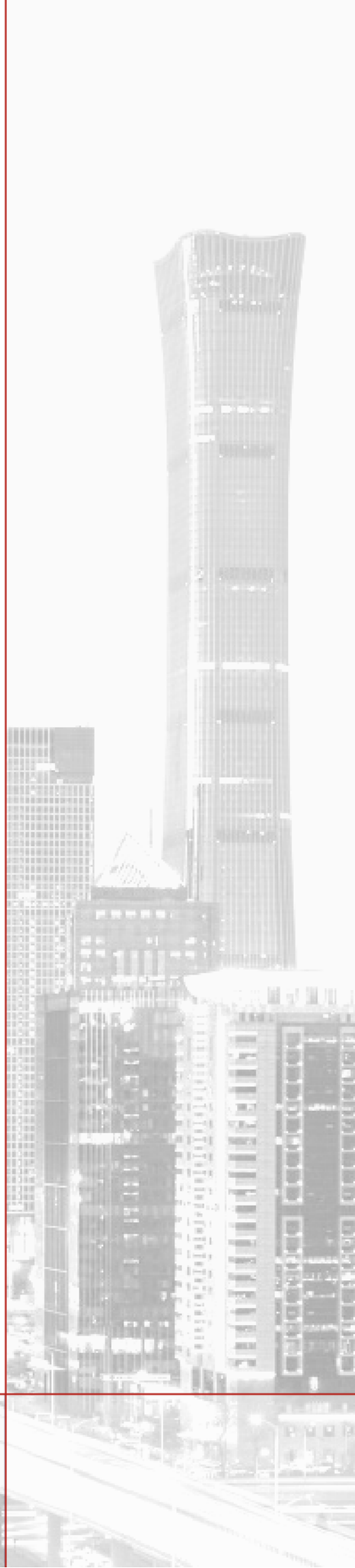
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



安集微电子科技（上海）股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
安集微电子科技（上海）股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/30
安集转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）是一家高端半导体材料供应商，主要研发、生产和销售化学机械抛光液、功能性湿电子化学品和电镀液及添加剂高端产品系列。公司与多家海内外领先的大型晶圆代工企业建立了良好合作关系，拥有一系列具有自主知识产权的核心技术，竞争实力较强，但需关注公司部分原材料依赖进口、销售集中度很高且重要客户受贸易摩擦不利影响、美元结算比例较大存在一定的汇率波动风险、在建产能规模较大可能存在消化风险。2024 年，全球半导体材料市场销售额同比增长，行业景气度提升，公司实现产能扩大及产销量增长，营业总收入及利润总额同比增长较快，盈利能力很强，债务负担轻，经营获现能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

预计 2025 年全球晶圆产能扩张将带动半导体材料行业下游需求增长，公司根据下游客户产线需求和未来增长预测规划自身的产线投资，后续产能规模将进一步增长，盈利能力有望保持良好。公司完成“安集转债”发行后债务负担虽有所上升但仍轻，预计偿债能力将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：产品品类增加或新客户拓展拉动公司收入大幅提升；技术研发水平、产业链地位和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；在建项目产能释放情况良好拉动盈利和经营获现能力显著提高。

可能引致评级下调的敏感性因素：消费电子行业景气度下行导致公司盈利能力明显下降；下游重要客户受贸易摩擦影响导致对公司采购大幅下降；在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅增长，偿债能力明显恶化。

优势

- **公司在技术研发方面具有较强优势。**公司是国内领先的高端半导体材料供应商，2024 年公司化学机械抛光液全球市场占有率约为 11%，同比提升 3 个百分点。公司拥有一系列具有自主知识产权的核心技术并广泛应用于公司产品中。截至 2024 年底，公司及其子公司共获得 305 项发明专利授权。
- **公司产能产量增长较快，盈利能力很强，经营获现能力强。**2024 年随着产能扩大和下游需求增长，公司化学机械抛光液产量同比增长约 60.47%，功能性湿电子化学品产量同比增长约 71.23%。2024 年及 2025 年一季度，公司营业总收入同比分别增长 48.24% 和 44.08%，利润总额同比分别增长 28.88% 和 61.82%，整体盈利能力很强。此外，2024 年公司经营活动现金净流入额同比增长较快，经营获现能力强。
- **公司债务负担轻。**截至 2024 年底，公司全部债务 3.96 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.75% 和 12.77%。2025 年 4 月公司发行“安集转债”募集资金 8.305 亿元，债务负担虽有所上升但仍轻，债务期限结构有较大改善。

关注

- **销售集中度高。**2024 年公司向前五名客户销售额占年度销售总额的比例为 74.67%，占比较上年虽有所下降，但销售集中度仍然很高。公司客户以国内晶圆厂为主，部分重要客户可能受贸易摩擦不利影响。
- **原材料采购集中度较高，部分原材料较依赖进口。**2024 年公司向前五名供应商采购额占年度采购总额的比例为 46.65%，采购集中度较高；公司部分原材料存在一定进口依赖，境外采购金额约占采购总额的七成。

- **公司面临一定的汇率波动风险。**公司在采购和销售中使用美元结算的比例较大，汇率波动将对公司经营业绩造成一定影响。
- **公司在建产能规模较大，后续可能面临产能消化风险。**公司在建项目主要根据下游客户产线需求和未来增长预测进行规划，总投资规模较大，若项目投产后下游客户需求发生不利变化，公司可能面临新增产能消化风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）最新披露评级技术文件。

主要财务数据

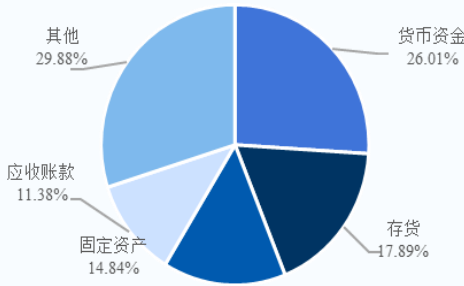
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.93	9.42	9.67
资产总额（亿元）	26.03	34.52	35.99
所有者权益（亿元）	21.24	27.01	28.78
短期债务（亿元）	0.42	1.99	2.15
长期债务（亿元）	1.77	1.97	1.99
全部债务（亿元）	2.19	3.96	4.14
营业总收入（亿元）	12.38	18.35	5.45
利润总额（亿元）	4.40	5.68	1.84
EBITDA（亿元）	5.57	7.35	--
经营性净现金流（亿元）	3.36	4.93	0.58
营业利润率（%）	55.70	58.33	55.59
净资产收益率（%）	18.96	19.76	--
资产负债率（%）	18.41	21.75	20.04
全部债务资本化比率（%）	9.35	12.77	12.59
流动比率（%）	695.62	434.27	490.88
经营现金流动负债比（%）	174.25	105.71	--
现金短期债务比（倍）	14.29	4.74	4.49
EBITDA 利息倍数（倍）	69.89	77.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.54	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	25.24	33.39	/
所有者权益（亿元）	20.55	26.18	/
全部债务（亿元）	2.10	3.47	/
营业总收入（亿元）	11.49	16.60	/
利润总额（亿元）	3.65	5.54	/
资产负债率（%）	18.56	21.60	/
全部债务资本化比率（%）	9.26	11.70	/
流动比率（%）	394.19	338.28	/
经营现金流动负债比（%）	129.77	94.69	/

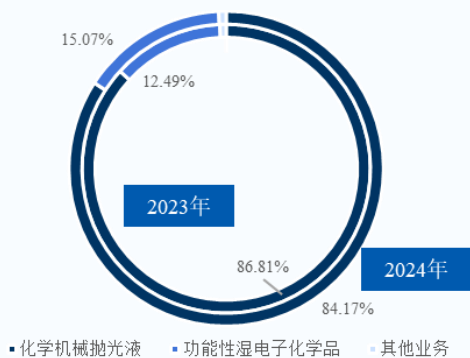
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季报未经审计，“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

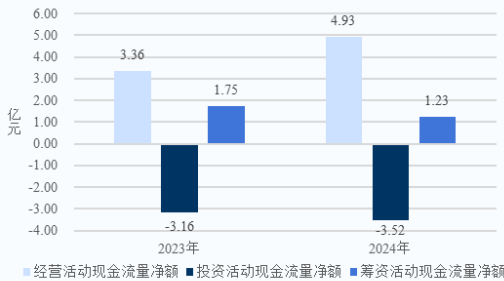
2024 年底公司资产构成



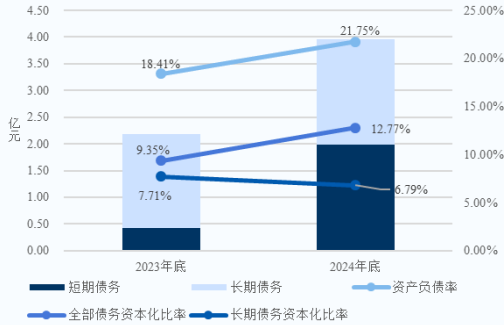
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
安集转债	8.305 亿元	8.305 亿元	2031/04/07	转股价格向下修正条款、有条件赎回条款、有条件回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
安集转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/09/03	王佳晨子 王玥	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2006 年 2 月，前身为安集微电子科技（上海）有限公司（以下简称“安集有限”），初始注册资本为 150.00 万美元。2017 年 6 月，安集有限整体变更设立为外商投资股份有限公司并更为现名。2019 年 7 月，公司于上海证券交易所首次公开发行股票并上市，股票简称“安集科技”，股票代码为“688019.SH”，发行后总股本为 5310.84 万股。后历经以简易程序向特定对象发行股票、转增、股权激励等，截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 1.29 亿股；Anji Microelectronics Co. Ltd.为公司第一大股东，直接持有公司 30.81%的股份，其所持股份无质押情况；公司无实际控制人。

公司主营业务为关键半导体材料的研发和产业化，目前产品包括不同系列的化学机械抛光液、功能性湿电子化学品和电镀液及添加剂系列产品，主要应用于集成电路制造和先进封装领域。截至 2025 年 3 月底，公司内设研发中心、销售部、生产运营部、供应链等部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 34.52 亿元，所有者权益 27.01 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 18.35 亿元，利润总额 5.68 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 35.99 亿元，所有者权益 28.78 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.45 亿元，利润总额 1.84 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区华东路 5001 号金桥出口加工区（南区）T6—9 幢底层；法定代表人：Shumin Wang（王淑敏）。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“安集转债”。截至本报告出具日，“安集转债”尚未到第一个付息日，转股期限将于 2025 年 10 月 11 日开始。2025 年 6 月 6 日，公司发布《关于“安集转债”转股价格调整的提示性公告》，由于实施权益分派，转股价格由 168.11 元/股调整至 129.00 元/股。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
安集转债	8.305	8.305	2025/04/07	6 年

资料来源：联合资信整理

“安集转债”扣除发行费用后的募集资金拟投入以下项目。其中，第 1、3 号项目主要为产品品类横向拓宽并向上游关键原材料领域纵向延伸，与现有产能不具有替代关系。募集资金到位之前，公司根据项目实施进度与实际情况通过自有或自筹资金先行投入。

图表 2 截至 2025 年 3 月底本次债券募投项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	上海安集集成电路材料基地项目	38000.00	34850.00
2	上海安集集成电路材料基地自动化信息化建设项目	9000.00	9000.00
3	宁波安集新增 2 万吨/年集成电路材料生产项目	8000.00	6000.00
4	安集科技上海金桥生产基地研发设备购置项目	11000.00	11000.00
5	补充流动资金	24000.00	22200.00
合计		90000.00	83050.00

资料来源：联合资信根据公司公告整理

“上海安集集成电路材料基地项目”实施主体为公司全资子公司上海安集电子材料有限公司（以下简称“安集电子材料”），拟在上海化学工业区内新建上海安集集成电路材料基地项目，项目建成后将新增 8000 吨刻蚀液、3400 吨新型配方工艺化学品及配套

产品、1200 吨电子级添加剂和 500 吨纳米磨料生产能力。其中，刻蚀液生产线拟使用自有资金投资建设，不涉及使用“安集转债”募集资金。项目税后内部收益率为 11.65%，静态投资回收期为 10.58 年。截至本报告出具日，该项目已取得环评批复。

“上海安集集成电路材料基地自动化信息化建设项目”，实施主体为安集电子材料，拟在上海安集集成电路材料基地购置相关软硬件设施，搭建集生产控制、质量管理、仓储等于一体的自动化、信息化管理系统，提升智能制造水平和运营管理效率。

“宁波安集新增 2 万吨/年集成电路材料生产项目”实施主体为公司全资子公司宁波安集微电子科技有限公司（以下简称“宁波安集”），项目建成后将新增 10000 吨光刻胶去除剂、5000 吨抛光后清洗液和 400 吨电子级添加剂生产能力。项目税后内部收益率为 37.97%，静态投资回收期为 6.52 年。截至本报告出具日，该项目已取得环评批复。

“安集科技上海金桥生产基地研发设备购置项目”实施主体为安集科技，拟在公司上海金桥基地购置多套研发设备，进一步提升公司研发能力。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

半导体材料行业细分领域多、技术壁垒高、上下游关系相对稳定。全球半导体材料市场目前仍由欧美、日本等发达地区的企业主导，但国产替代趋势为国内企业提供了较好的切入机会。2024 年全球半导体材料市场销售额实现同比增长，行业终端电子信息制造业发展态势良好，预计 2025 年全球晶圆产能扩张将带动半导体材料行业下游需求增长。

公司主营业务为关键半导体材料的研发和产业化，属于半导体材料行业，产品主要应用于集成电路制造和先进封装领域。其中，化学机械抛光液主要应用于前道制程及后道先进封装中的平坦化工艺，功能性湿电子化学品可应用于前道制程与后道制程中清洗、蚀刻、减薄等多个工艺，电镀液及添加剂可应用于前道制程及后道先进封装中的金属化工艺。

半导体材料处于半导体产业链的上游，对半导体产业的发展起着重要支撑作用。根据 SEMI（国际半导体行业协会）数据，2024 年全球半导体材料市场销售额同比实现 3.8% 的增长但仍低于 2022 年的高点，增长主要系整体半导体市场的复苏以及 HPC¹、HBM² 制造对先进材料需求的增加。具体来看，晶圆制造材料销售额 429 亿美元，同比增长 3.3%；封装材料销售额 246 亿元，同比增长 4.7%。CMP 化学机械抛光、光刻胶和光刻胶辅助材料等细分市场因先进 DRAM、3D NAND 闪存和前沿逻辑 IC 所需工艺步骤在复杂度和数量两方面的提升增加而实现了两位数的较快增长。除硅和 SOI 绝缘体上硅外，所有半导体材料细分市场均实现了同比增长。2024 年硅需求保持疲软，行业继续处理过剩库存导致硅收入同比下滑 7.1%。

半导体材料行业具有细分行业多、技术壁垒高、研发投入大、验证周期长等特点，下游晶圆制造厂及封装厂对供应商认证程序非常严格。高技术壁垒与高认证成本使得产业链上下游关系相对稳定，也使得原有头部企业能够长期维持技术优势地位。随着半导

¹ HPC（High Performance Computing，高性能计算）指利用超级计算机或分布式计算系统，完成半导体设计、制造和测试中的复杂计算任务。其核心是通过并行处理、高速存储和优化算法，大幅缩短研发周期。

² HBM（High Bandwidth Memory，高带宽存储器）是半导体行业中的一种高性能存储技术，主要用于图形处理器、人工智能芯片和高性能计算设备。其核心优势在于高带宽和低功耗。

体制程的演进，晶圆制造厂及封装厂的需求也逐渐多样化，头部企业难以在所有细分领域形成垄断。目前，全球半导体材料行业主要由欧美、日本等发达地区的企业主导，但国产替代趋势为国内半导体材料企业切入下游供应链提供了较好机会。

半导体材料上游主要为精细化学材料及高纯化学试剂。化学机械抛光液的原材料主要为研磨颗粒和氧化剂等多种组合物。湿电子化学品的原材料主要为酸、碱、有机溶剂等精细化学材料。整体看，国内半导体材料企业使用的部分原材料可从国内厂商采购，部分核心原材料仍需从日本、美国、欧洲等地进口，目前国内能够满足高端半导体材料生产需求的相关原材料较少。

半导体材料下游即为半导体制造，其中前道制程由晶圆制造厂完成，后道制程由芯片封装厂完成。根据 SEMI 发布的 2024 年四季度《全球晶圆厂预测》，2025 年全球每月的晶圆产能将达到 3360 万片约当 8 英寸晶圆，同比增长 6.6%。其中，由于芯片制造商正在积极扩大先进制程节点产能（7nm 及以下），预计到 2025 年将增长到 220 万片/月，年增长率将达到行业领先的 16%。在中国大陆芯片自给自足战略以及汽车和物联网应用预期需求的推动下，2025 年全球主流制程节点（8nm~45nm）的产能预计将在 2025 年将再增加 6% 的容量，达到 1500 万片/月。2025 年下游需求的旺盛将带动半导体材料行业的景气度处于较高水平。

半导体行业终端市场需求与电子信息制造行业发展高度相关。2024 年，我国电子信息制造业生产增长较快，出口持续回升，效益稳定向好，行业整体发展态势良好。根据工信部统计，2024 年，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%，增速分别比同期工业、高技术制造业高 6 个百分点和 2.9 个百分点。未来，技术的创新和应用是推动消费电子行业持续成长的重要因素，AI（人工智能）和 XR（扩展现实）等新兴技术的不断涌现，为消费电子行业带来了新的发展动力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内领先的半导体抛光液制造商，与多家海内外领先的大型晶圆代工企业建立了良好合作关系，拥有一系列具有自主知识产权的核心技术。2024 年，公司化学机械抛光液的市场占有率进一步提升，研发投入保持增长。

公司为国内领先的高端半导体材料供应商。2024 年，公司化学机械抛光液全球市场占有率约为 11%，同比提升 3 个百分点。客户资源方面，公司已与海内外领先的大型集成电路制造企业建立了良好合作关系。晶圆厂对供应商认证严格，公司产品具有较高的技术壁垒。

经过多年持续投入，公司已拥有一系列具有自主知识产权的核心技术并广泛应用于公司产品中。其中，产品配方通过申请专利等方式加以保护，生产工艺流程通过技术秘密等形式予以保护。截至 2024 年底，公司及其子公司共获得 305 项发明专利授权，其中中国大陆 214 项、中国台湾 73 项、美国 8 项、法国 5 项、新加坡 3 项、韩国 2 项；另有 367 项发明专利申请已获受理，1 项实用新型专利申请已获受理。2024 年公司研发投入 3.33 亿元，同比增长 40.64%；研发投入占营业总收入的 18.13%，占比较上年下变化不大。截至 2024 年底，公司主要在研项目覆盖多类抛光液、清洗液、刻蚀液、电镀液及添加剂、电子级添加剂纯化及高端纳米磨料。

（二）管理水平

跟踪期内，公司核心管理团队较为稳定，公司在管理方面未发生重大变化。

（三）信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913101157847827839），截至 2025 年 5 月 30 日，公司无未结清或已结清的关注/不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行的公司债券和债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，随着行业景气度提升，公司收入规模实现较快增长，毛利率维持较高水平；2025年下游需求旺盛，公司收入有望保持增长。

公司主要产品为化学机械抛光液、功能性湿电子化学品和电镀液及添加剂高端产品系列。其中，化学机械抛光液主要包括铜及铜阻挡层抛光液、介电材料抛光液、钨抛光液、基于氧化铈磨料的抛光液、衬底抛光液等产品，功能性湿电子化学品主要包括刻蚀后清洗液、晶圆级封装用光刻胶剥离液、抛光后清洗液、刻蚀液等产品。公司产品定制化程度较高，不同半导体制程对应不同规格产品；同一半导体制程下，不同客户采用的生产工艺不同，所需要的化学机械抛光液或功能性湿电子化学品也不同。跟踪期内，公司仍主要采用以销定产的经营模式。

2024 年，随着行业景气度提升以及公司新产品、新客户和新应用的导入，公司实现营业总收入 18.35 亿元，同比增长 48.24%。其中，化学机械抛光液收入同比增长 43.73%，仍是公司主要收入来源；功能性湿电子化学品收入同比增长 78.91%，主要系下游需求增长以及公司位于宁波的生产基地产能释放所致。公司其他业务包括咨询、测试服务和原材料销售等业务，收入占比很小。公司产品以境内销售为主，2024 年境内销售占营业总收入的 96.11%。

毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比上升 2.64 个百分点，维持在较高水平，其中功能性湿电子化学品毛利率同比增长较快，主要系产品结构多元化、宁波生产基地产量持续提升、固定成本摊薄所致。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化学机械抛光液	10.75	86.81%	59.19%	15.45	84.17%	61.16%
功能性湿电子化学品	1.55	12.49%	32.73%	2.77	15.07%	43.21%
其他	0.09	0.70%	49.04%	0.14	0.76%	60.39%
合计	12.38	100.00%	55.81%	18.35	100.00%	58.45%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.45 亿元，同比增长 44.08%；综合毛利率为 55.70%，仍维持较高水平。2025 年下游晶圆厂预计新增产能规模较大，有望带动公司收入规模维持增长。

（1）原材料采购

公司部分原材料存在一定进口依赖，采购集中度较高，公司采取了一系列措施保障原材料供应安全，跟踪期内自供原材料的应用范围进一步拓展。

公司原材料主要包括研磨颗粒、化工原料和高端包装材料等，其中研磨颗粒和高端包装材料等主要原材料以进口为主。此外，功能性湿电子化学品中的部分光刻胶剥离液存在委托外协生产的情形，此类采购根据生产运营部预测生成的外协采购申请单进行。对海外供应商，公司主要以电汇美金交易，采购周期视运输周期而定；对国内供应商，公司存在部分预付款、部分为 40~45 天的账期。

2024 年，公司向前五名供应商采购额占年度采购总额的比例为 46.65%，采购集中度仍较高。公司生产成本中材料成本占比约 75%，其中研磨颗粒和化工原料的采购金额较大。2025 年以来随着半导体材料产业链景气度上升，研磨颗粒整体价格有所波动。受化学品行业整体下行影响，公司化工原料采购价格整体呈下降态势。

图表 4 • 2024 年公司成本构成情况（单位：亿元）

产品	成本科目	成本金额	成本占比	成本金额同比变化
化学机械抛光液	直接材料	4.45	74.13%	38.96%
	直接人工	0.13	2.19%	18.72%
	制造费用	1.42	23.68%	32.13%
	营业成本合计	6.00	100.00%	36.78%

功能性湿电子化学品	直接材料	1.19	75.65%	84.81%
	直接人工	0.03	2.07%	85.63%
	制造费用	0.35	22.28%	-7.76%
	营业成本合计	1.57	100.00%	51.05%

资料来源：公司年报

虽然特定领域高端材料已实现了一定的国产替代，但公司部分原材料仍需进口。为保障供应安全，公司采取了制定应急计划、持续开发供应商、开发替代配方及提高原材料自给等方法减小供应风险。2024 年，公司参股公司开发的多款硅溶胶应用在公司多款抛光液产品中并实现量产；公司自产氧化铈磨料应用在公司产品中的测试论证进展顺利，多款产品已通过客户端验证并实现量产供应，部分产品在重要客户实现销售，并有产品实现新技术路径的突破，从而进一步实现部分原材料的自主可控。

（2）产品产销

随着公司产能规模扩大以及行业景气度提升，2024 年公司产销量同比增长较快，销售集中度仍很高但同比有所下降。公司客户以国内晶圆厂为主，贸易摩擦可能对公司部分重要客户产生不利影响。

公司已投入运营的生产基地位于上海和宁波，近年来通过发行股票募集资金投向产线扩大和升级，公司产能规模持续增长。2024 年，公司化学机械抛光液和功能性湿电子化学品产能规模均同比增长，新产线投入使用后仍需一定爬坡期，当期产能利用率同比下降；化学机械抛光液产量同比增长约 60.47%，功能性湿电子化学品产量同比增长约 71.23%，随着下游市场增长以及公司市场占有率提升，公司产量增长较快；公司主要采用以销定产模式，产销量规模相近。

图表 5 • 2023—2024 年公司产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年
化学机械抛光液	产量（万吨）	2.06	3.31
	销量（万吨）	2.20	3.10
功能性湿电子化学品	产量（万吨）	0.26	0.44
	销量（万吨）	0.24	0.42

资料来源：公司提供

公司销售模式以直销为主，结算方式一般为电汇，境外业务结算货币以外币为主，结算账期一般为 30-60 天，存在一定比例的预收款。公司产品海外销售以美元报价，国内销售以美元和人民币报价，公司与主要客户以美元进行结算，存在一定的汇率波动风险。2024 年，公司向前五名客户销售额占年度销售总额的比例为 74.67%，占比较上年下降 7.80 个百分点，销售集中度仍很高但有一定下降。公司客户以国内晶圆厂为主，在产业链上较为强势，部分重要客户可能受贸易摩擦不利影响。定价方面，公司综合考虑产品成本、工艺要求、研发成本、市场竞争情况及合理利润等因素，与客户协商确定销售价格。

2 经营效率

2024 年公司主要经营效率指标均同比提升，与同行业相比应收账款和总资产周转率较高。

2024 年，公司销售债权周转次数由上年的 4.76 次上升至 5.44 次，存货周转次数由上年的 1.38 次上升至 1.46 次，总资产周转次数由上年的 0.53 次上升至 0.61 次，随着公司经营规模扩大，经营效率指标有所改善。与同行业相比，2024 年公司存货周转率相对较低，主要系公司原材料进口占比较高，从境外采购原材料一般需要 2 至 4 个月的时间才能到货，通常公司需要预备 3 至 4 个月的原材料以满足生产需求，故存货规模较大；公司应收账款周转率和总资产周转率相对较高。

图表 6 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	营业总收入（亿元）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
南大光电	23.52	2.09	4.70	0.38
上海新阳	14.75	2.98	2.60	0.26
安集科技	18.35	1.46	5.44	0.61

注：1. “南大光电”全称为江苏南大光电材料股份有限公司，“上海新阳”全称为上海新阳半导体材料股份有限公司；2. 为提升可比性，本表中数据均来自 Wind
资料来源：Wind

3 未来发展

公司计划持续技术创新，扩大海内外生产和销售，围绕产业链投资并购。公司在建项目投资规模较大，未来一段时期产能规

模将持续提升，若下游需求发生不利变化，公司可能面临新增产能消化风险。

未来，公司将继续专注半导体材料主业，持续开拓创新，深化与国内客户合作并积极开拓全球市场。同时，公司将在现有业务和技术的基础上，持续稳健地通过自建、合作或并购等方式延伸半导体材料产业链，目标是成为世界一流的高端半导体材料供应伙伴。

截至 2024 年底，公司主要在建项目如下表所示，项目建成后公司产能规模将有较大提升。公司在建项目主要根据下游客户产线需求和未来增长预测进行规划，若项目投产后下游客户需求发生不利变化，公司可能面临新增产能消化风险。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	项目投资总额	累计投入占比	资金来源
安集微电子科技（上海）股份有限公司生产线扩建及研发中心扩大升级项目	4.14	64.16%	募集/自筹资金
宁波安集集成电路材料基地二期项目	1.30	37.58%	自筹资金
宁波安集化学机械抛光液建设项目	1.20	67.89%	募集资金
安集科技上海金桥生产基地研发设备购置项目	1.10	61.87%	自筹资金
安集科技上海金桥生产线自动化项目	0.45	46.23%	募集资金
上海安集集成电路材料基地项目	3.80	13.25%	自筹资金
合计	11.98	--	--

资料来源：公司提供

（五）财务方面

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季报未经审计。2024 年公司合并范围无变化。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，随着公司产能扩大、产销量增长，主要资产科目规模均持续增长，资产流动性较强，货币资金较充裕，受限资产规模很小，资产质量良好。2025 年半导体材料行业景气度较高，公司有进一步的产能提升计划，公司资产规模有望继续增长。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	13.42	51.56%	20.26	58.70%	21.56	59.91%
货币资金	5.32	20.44%	8.98	26.01%	9.45	26.26%
应收账款	2.82	10.82%	3.93	11.38%	4.59	12.75%
存货	4.27	16.41%	6.18	17.89%	6.54	18.18%
非流动资产	12.61	48.44%	14.26	41.30%	14.43	40.09%
固定资产	3.09	11.86%	5.12	14.84%	5.70	15.84%
资产总额	26.03	100.00%	34.52	100.00%	35.99	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 32.59%，主要系随着公司产能扩大、产销量增长，货币资金、应收账款、存货和固定资产等主要资产科目规模均有所增长所致。公司货币资金较上年底增长 68.73%，主要系销售回款及银行借款增加所致，其中受限资金 0.04 亿元，受限程度很低。应收账款较上年底增长 39.38%，主要系销售规模增长所致，大部分应收账款账龄在 1 年以内；公司对应收账款按账龄计提坏账准备，累计计提 0.21 亿元，考虑到公司客户主要为实力较强的晶圆制造企业，应收账款回收风险可控；公司应收账款集中度较高，前五大欠款方应收账款合计占比 50.07%。存货较上年底增长 44.57%，主要系匹配销售增长对应安全库存增加所致；存货以原材料为主，公司对存货累计计提跌价准备 0.19 亿元，原材料价格波动将导致一定的存货减值风险。

固定资产较上年底增长 65.91%，主要系公司进一步扩展生产和研发能力，宁波安集厂房、安集科技生产系统和研发设备增加所致，设备折旧年限一般在 5 年左右。

截至 2024 年底，公司受限资产均为受限资金，仅占资产总额的 0.11%，受限比资产规模很小。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.04	0.41%	海关保证金及项目履约保证金

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.27%，资产结构变化不大，随着经营规模继续扩大，主要资产科目规模进一步增长。

（2）资本结构

跟踪期内，得益于利润积累，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 27.01 亿元，较上年底增长 27.16%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由股本（占 4.78%）、资本公积（占 39.56%）和所有者权益（占 53.98%）构成，稳定性尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 28.78 亿元，较上年底增长 6.55%，主要系未分配利润进一步增加所致。

跟踪期内，随着生产规模扩大，公司全部债务规模有所增长，债务负担仍轻，融资渠道主要为信用借款和租赁负债。2025 年 4 月公司发行“安集转债”后债务结构有所改善。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1.93	40.25%	4.67	62.14%	4.39	60.89%
短期借款	0.10	2.06%	1.30	17.33%	1.55	21.50%
应付账款	0.81	16.79%	1.43	19.09%	1.19	16.44%
非流动负债	2.86	59.75%	2.84	37.86%	2.82	39.11%
长期借款	0.95	19.73%	1.14	15.24%	1.15	15.89%
租赁负债	0.83	17.28%	0.82	10.95%	0.84	11.69%
递延收益	1.02	21.28%	0.84	11.14%	0.79	10.99%
负债总额	4.79	100.00%	7.51	100.00%	7.21	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

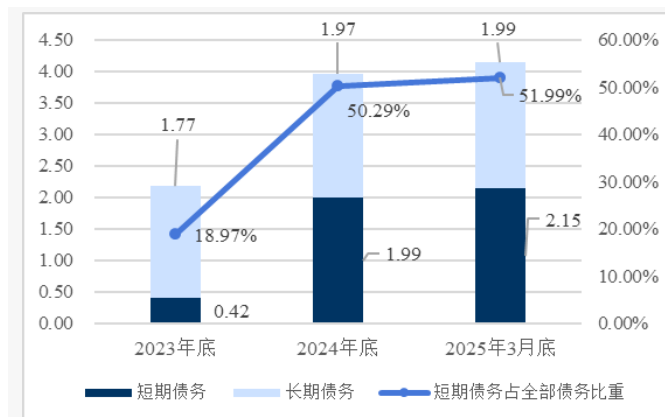
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 56.63%，主要系短期借款和应付账款增加所致，流动负债占比相应上升。公司短期借款均为信用借款，较上年底增加 1.20 亿元。应付账款较上年底增长 78.04%，主要系生产规模扩大，应付货款相应增长所致。长期借款均为信用借款，较上年底增长 21.00%。租赁负债主要用于办公和仓库租赁，规模较为稳定。递延收益主要为与资产相关的政府补助，较上年底下降 18.01%。

全部债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 3.96 亿元，较上年底增长 80.65%，主要来自补充流动资金和扩大经营生产的需要。其中，短期债务占 50.29%，较上年底上升幅度较大。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.75%和 12.77%，较上年底分别上升 3.34 个百分点和 3.43 个百分点，债务负担轻。从融资渠道来看，截至 2024 年底，公司全部债务主要来自银行长短期信用借款和租赁负债。

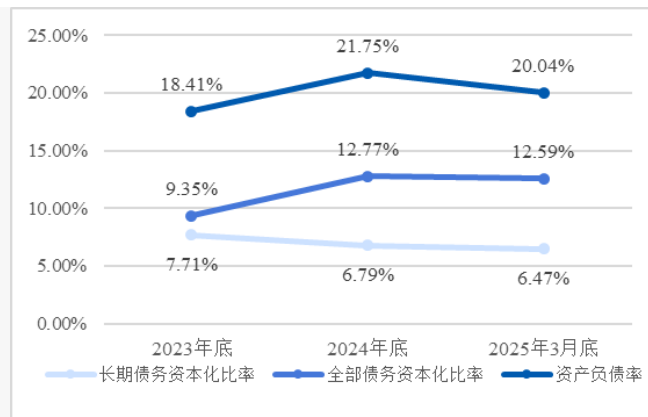
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降；全部债务 4.14 亿元，较上年底小幅增长，债务负担仍轻。2025 年 4 月公司发行“安集转债”8.305 亿元，以 2025 年 3 月底数据为基准，将“安集转债”补充计入长期债务后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 35.03%和 30.20%，债务负担虽有所上升但仍轻，债务结构转变为以长期债务为主。

图表 11 • 公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司主要债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司盈利规模实现较快增长，整体盈利能力很强，预计 2025 年将保持增长态势。

2024 年公司实现营业总收入 18.35 亿元，详见“经营概况”部分。费用方面，2024 年公司期间费用率为 26.37%，同比下降 2.53 个百分点，研发费用投入较大；财务费用中净汇兑收益-0.16 亿元，公司在采购与销售中使用美元结算的比例较大，面临一定的汇率波动风险。2024 年公司计提资产减值损失 0.37 亿元，主要来自存货跌价损失；公司实现其他收益 0.42 亿元，主要来自政府补助；公司发生公允价值变动损失 0.12 亿元，主要来自非上市基金投资公允价值变动，该基金投资期末余额 1.44 亿元。整体来看，公司利润主要来自主营业务，2024 年利润总额 5.68 亿元，同比增长 28.88%。

盈利指标方面，2024 年公司总资产收益率为 17.54%，同比基本保持稳定；净资产收益率为 19.76%，同比上升 0.80 个百分点。与其他半导体材料上市公司相比，公司盈利能力很强。

图表 13 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

证券简称	营业总收入	利润总额	销售毛利率	净利润/营业收入	净资产收益率
南大光电	23.52	4.35	41.16%	15.81%	9.64%
上海新阳	14.75	1.92	39.29%	11.89%	4.03%
安集科技	18.35	5.68	58.45%	29.08%	22.12%

注：为提升可比性，本表中数据均来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信存在差异
资料来源：Wind

2025 年 1—3 月，随着收入规模继续增长，公司实现利润总额 1.84 亿元，同比增长 61.82%。考虑到下游需求提升以及公司持续扩大产能，预计 2025 年公司盈利规模仍将保持增长态势。

(4) 现金流

公司经营获现能力强，2024 年经营活动现金净流入额同比增长较快，能够覆盖投资活动现金净流出；2025 年公司完成债券发行后，预计近期融资需求将下降。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.01	17.96	5.11
经营活动现金流出小计	9.65	13.02	4.53
经营活动现金流量净额	3.36	4.93	0.58
投资活动现金流入小计	4.96	2.73	1.02
投资活动现金流出小计	8.12	6.25	2.28
投资活动现金流量净额	-3.16	-3.52	-1.26
筹资活动前现金流量净额	0.20	1.42	-0.68

筹资活动现金流入小计	2.92	2.15	0.25
筹资活动现金流出小计	1.17	0.91	0.06
筹资活动现金流量净额	1.75	1.23	0.19
现金收入比	101.92%	95.34%	91.77%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2024 年公司现金收入比同比下降 6.57 个百分点，主要系收入增长较快但回款存在一定周期所致。公司主要下游客户晶圆厂在产业链上处于较强势地位，销售结算一般存在 1~2 个月账期。2024 年公司经营活动现金流量净额同比增长 46.69%，与营业总收入增幅相近，公司经营获现能力强。

从投资活动来看，受产能建设投入影响，2024 年公司投资活动现金流保持净流出，净流出额同比增长 11.31%。考虑到后续扩产计划，预计仍将保持净流出。

从筹资活动来看，2024 年公司筹资活动现金流保持净流入，但规模相对较小。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入额规模较小，主要系原材料备货增加所致；投资活动现金流保持净流出；筹资活动现金净流入额较小。2025 年 4 月公司发行“安集转债”募集资金规模较大，预计近期融资需求下降。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标表现良好。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	销售回款/流动负债（倍）	6.54	3.75	--
	流动比率	695.62%	434.27%	490.88%
	速动比率	474.23%	301.89%	341.88%
	经营现金流动负债比	174.25%	105.71%	13.12%
	现金短期债务比（倍）	14.29	4.74	4.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.57	7.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.54	--
	经营现金/全部债务（倍）	1.54	1.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	69.89	77.46	--
	经营现金/利息支出（倍）	42.22	52.01	--

注：销售回款指销售商品、提供劳务收到的现金；经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2024 年公司销售回款对流动负债的覆盖倍数有所下降，但仍处于很高水平；2024 年底及 2025 年 3 月底现金类资产对短期债务覆盖程度很高。从长期偿债指标来看，2024 年公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度很高。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计约 12.88 亿元，其中剩余可用额度 9.82 亿元，间接融资渠道有所拓宽。公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道较畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保，无涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼或仲裁案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司主要经营主体，本部财务数据与合并口径财务数据相近。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 33.39 亿元，占合并口径的 96.73%；公司本部所有者权益 26.18 亿元，占合并口径的 96.92%。2024 年，公司本部实现营业总收入 16.60 亿元，占合并口径的 90.47%；公司本部实现利润总额 5.54 亿元，占合并口径的 97.67%。

（六）ESG 方面

跟踪期内，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境责任方面，2024 年公司使用基地自有光伏发电 211.81 万千瓦时，较常规发电减碳量 1136.58 吨，有效降低碳足迹。2024 年宁波基地获得“市级绿色工厂”认证，同时公司完成包装桶危废转一般废弃物鉴定。

社会责任方面，2024 年公司升级供应商数字化管理系统，提升供应链安全；全年员工培训总时长 34647 小时，覆盖质量管理、职业健康安全、商业道德和领导力培养等多个维度；公司持续举办植树添绿、衣物捐赠和特殊人群关怀等社会公益活动。

公司治理方面，2024 年公司修订《商业行为准则》，举办廉洁教育培训，持续加强合规风险管理。

七、债券偿还能力分析

2024 年公司现金类资产、经营性现金流和 EBITDA 对存续债券的覆盖程度较高。

截至本报告出具日，公司存续债券“安集转债”余额 8.305 亿元。以公司 2024 年财务数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流入量和净流入量以及 EBITDA 对债券余额的覆盖程度较高。

此外，“安集转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“安集转债”的保障能力或将有所提升。

图表 16 • 公司待偿债券偿还能力指标

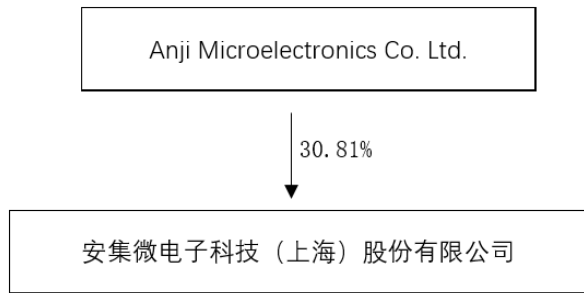
项目	2024 年
待偿债券余额（亿元）	8.305
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.13
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	2.16
经营活动现金流入量净额/待偿债券余额（倍）	0.59
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

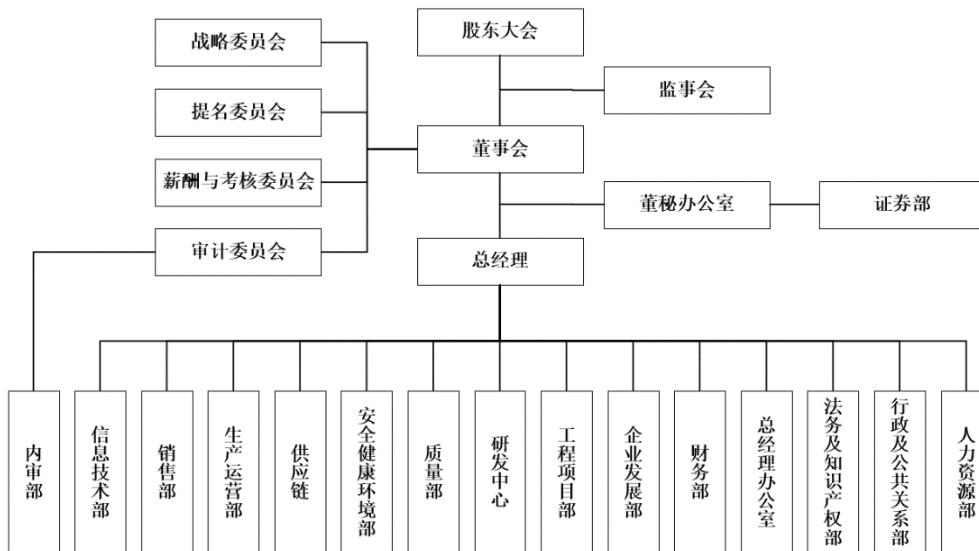
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“安集转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：其他股东持股比例合计 69.19%，公司无实际控制人
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例	
			直接	间接
安集微电子（上海）有限公司	12826.93 万人民币	半导体材料的研发、销售和技术支持	100.00%	--
台湾安集电子科技有限公司	新台币 1200.00 万元	中国台湾地区及东南亚客户销售服务、及技术支持	100.00%	--
宁波安集电子科技有限公司	28410.00 万人民币	半导体材料的研发、生产和销售	100.00%	--
宁波安集股权投资有限公司	20000.00 万人民币	半导体产业链上下游相关股权投资	100.00%	--
北京安集电子科技有限公司	550.00 万人民币	客户服务及技术支持	100.00%	--
上海安集电子材料有限公司	20000.00 万人民币	电子专用材料销售、研发	100.00%	--
ANJI MICROELECTRONICS PTE. LTD.	10000 新加坡元	主要作为境外投资平台	--	100.00%
CORDOUAN TECHNOLOGIES	144156 欧元	研发、制造、销售纳米颗粒及纳米材料物理化学表征仪器	--	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.93	9.42	9.67
应收账款（亿元）	2.82	3.93	4.59
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.02
存货（亿元）	4.27	6.18	6.54
长期股权投资（亿元）	1.12	1.14	1.13
固定资产（合计）（亿元）	3.09	5.12	5.70
在建工程（合计）（亿元）	1.79	1.67	1.40
资产总额（亿元）	26.03	34.52	35.99
实收资本（亿元）	0.99	1.29	1.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	21.24	27.01	28.78
短期债务（亿元）	0.42	1.99	2.15
长期债务（亿元）	1.77	1.97	1.99
全部债务（亿元）	2.19	3.96	4.14
营业总收入（亿元）	12.38	18.35	5.45
营业成本（亿元）	5.47	7.62	2.42
其他收益（亿元）	1.04	0.42	0.09
利润总额（亿元）	4.40	5.68	1.84
EBITDA（亿元）	5.57	7.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.62	17.50	5.00
经营活动现金流入小计（亿元）	13.01	17.96	5.11
经营活动现金流量净额（亿元）	3.36	4.93	0.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.16	-3.52	-1.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.75	1.23	0.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.76	5.44	--
存货周转次数（次）	1.38	1.46	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.61	--
现金收入比（%）	101.92	95.34	91.77
营业利润率（%）	55.70	58.33	55.59
总资本收益率（%）	17.53	17.54	--
净资产收益率（%）	18.96	19.76	--
长期债务资本化比率（%）	7.71	6.79	6.47
全部债务资本化比率（%）	9.35	12.77	12.59
资产负债率（%）	18.41	21.75	20.04
流动比率（%）	695.62	434.27	490.88
速动比率（%）	474.23	301.89	341.88
经营现金流动负债比（%）	174.25	105.71	--
现金短期债务比（倍）	14.29	4.74	4.49
EBITDA 利息倍数（倍）	69.89	77.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.54	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季报未经审计，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司年报及 2025 年一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	4.34	8.87
应收账款（亿元）	2.43	3.36
其他应收款（合计）（亿元）	0.06	1.20
存货（亿元）	3.36	4.72
长期股权投资（亿元）	4.96	6.71
固定资产（合计）（亿元）	1.37	2.78
在建工程（合计）（亿元）	1.02	1.01
资产总额（亿元）	25.24	33.39
实收资本（亿元）	0.99	1.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	20.55	26.18
短期债务（亿元）	0.41	2.04
长期债务（亿元）	1.69	1.43
全部债务（亿元）	2.10	3.47
营业总收入（亿元）	11.49	16.60
营业成本（亿元）	4.96	6.70
其他收益（亿元）	0.24	0.26
利润总额（亿元）	3.65	5.54
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.33	15.65
经营活动现金流入小计（亿元）	11.51	15.99
经营活动现金流量净额（亿元）	3.41	5.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.09	-2.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.67	0.69
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.99	5.73
存货周转次数（次）	1.56	1.66
总资产周转次数（次）	0.51	0.57
现金收入比（%）	98.60	94.24
营业利润率（%）	56.81	59.59
总资本收益率（%）	15.27	17.88
净资产收益率（%）	16.46	19.92
长期债务资本化比率（%）	7.60	5.18
全部债务资本化比率（%）	9.26	11.70
资产负债率（%）	18.56	21.60
流动比率（%）	394.19	338.28
速动比率（%）	266.33	251.84
经营现金流动负债比（%）	129.77	94.69
现金短期债务比（倍）	10.69	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部债务数据未经调整；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持