



江苏裕兴薄膜科技股份有限公司

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 0762 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 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	AA ⁻ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“裕兴转债”	AA ⁻
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，主要基于江苏裕兴薄膜科技股份有限公司（以下简称“裕兴股份”或“公司”）为太阳能背材用聚酯薄膜等细分行业龙头，具有一定研发实力，可为业务发展提供一定支撑以及定增事项的完成有助于公司资本实力的增长和财务杠杆的下降等方面的优势。同时中诚信国际也关注到受主要产品下游需求不足及价格下降影响，公司盈利能力明显弱化，在建项目投资规模较大，需关注产能释放情况以及股权结构稳定性需持续关注等因素对其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，江苏裕兴薄膜科技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：公司资产质量显著提升、资本实力显著增强，或盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：原材料及产品价格大幅波动、新投产项目未达预期等导致净利润出现连续大幅亏损；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致财务杠杆大幅攀升、偿债能力弱化；控股权不稳定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"> ■ 公司为太阳能背材用聚酯薄膜等细分行业龙头，具有一定的研发实力，可为业务发展提供一定支撑 ■ 公司为A股上市公司资本市场融资渠道较为通畅，定增事项完成，有助于公司资本实力的提升和财务杠杆的下降 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 受主要产品下游需求不足及价格下降影响，公司盈利能力明显弱化 ■ 在建项目投资规模较大，需关注产能投放后市场消纳情况 ■ 实际控制人持股比例下降，公司股权结构稳定性需持续关注 		

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

裕兴股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	21.22	30.73	34.60	40.05
所有者权益合计（亿元）	18.18	19.74	19.56	25.83
负债合计（亿元）	3.04	10.99	15.05	14.22
总债务（亿元）	1.41	9.06	12.16	11.05
营业总收入（亿元）	13.65	18.66	16.86	2.73
净利润（亿元）	2.41	1.39	0.09	-0.57
EBIT（亿元）	2.77	1.72	0.44	-0.57
EBITDA（亿元）	3.52	2.70	1.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.68	-1.31	-1.58	0.24
营业毛利率（%）	27.15	15.48	7.90	-10.28
总资产收益率（%）	--	6.62	1.36	-6.09
EBIT 利润率（%）	20.26	9.22	2.64	-20.81
资产负债率（%）	14.32	35.76	43.48	35.50
总资本化比率（%）	7.18	31.45	38.34	29.96
总债务/EBITDA（X）	0.40	3.35	6.65	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	103.89	9.97	3.97	--
FFO/总债务（X）	2.26	0.30	0.15	--

注：1、中诚信国际根据裕兴股份提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，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“--”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、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

同行业比较（2023 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)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
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
金丹科技	乳酸 乳酸盐	乳酸：15.50 乳酸盐：2.80	34.02	17.01	14.18	0.66	49.99	0.35
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

中诚信国际认为，裕兴股份与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，但均面临在市场竞争加剧及下游需求不足导致产品价格下降的问题，相较于可比企业，裕兴股份财务杠杆处于中等水平，但盈利能力及现金流情况相对较弱。

注：“苏博特”为“江苏苏博特新材料股份有限公司”简称，“金丹科技”为河南金丹乳酸科技股份有限公司简称。

本次跟踪情况

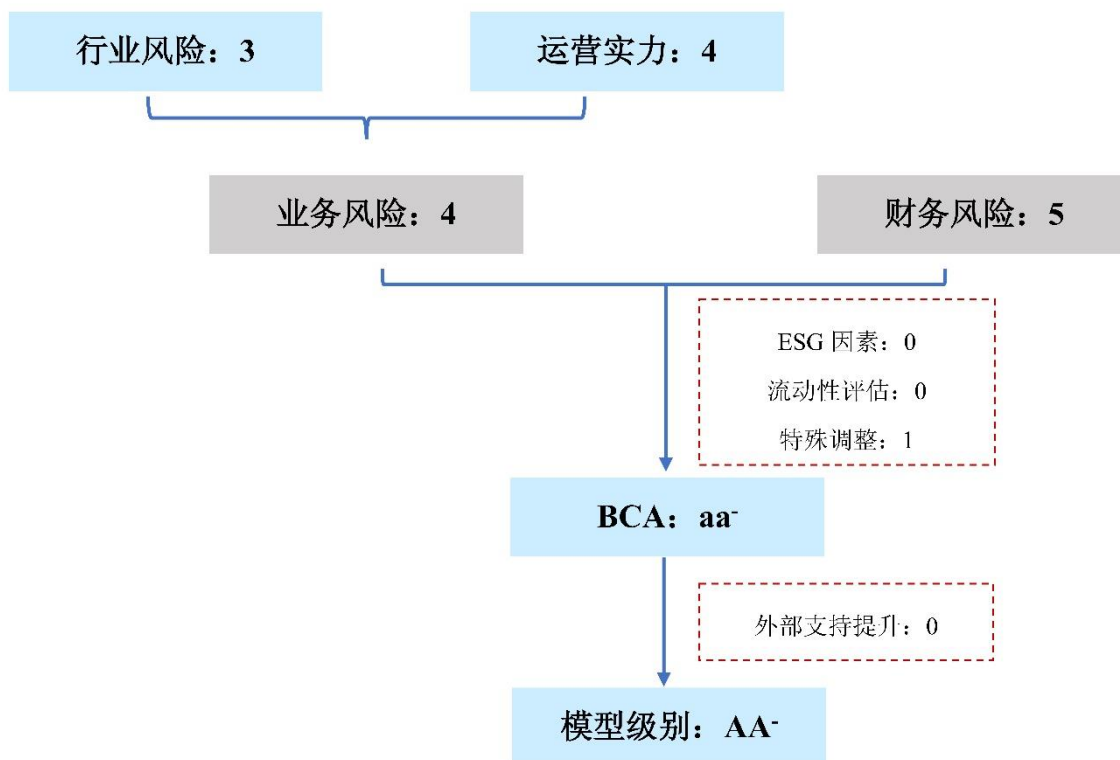
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
裕兴转债	AA-	AA-	2023/06/13 至本报告出具日	6/6	2022/04/11~2028/04/11	回售，赎回

注：1、债券余额为 2024 年 3 月末数据；2、截至 2024 年 3 月末，共有 1,124 张“裕兴转债”完成转股，累计转股 8,232 股；3、2024 年 1 月，公司发布《关于裕兴转债转股价格调整的公告》，因公司定增股份发行上市，“裕兴转债”转股价格由 13.85 元/股调整至 12.50 元/股，此次转股价格调整生效日期为 2024 年 1 月 29 日。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
裕兴股份	AA-/ 稳定	AA-/ 稳定	2023/06/13 至本报告出具日

● 评级模型

江苏裕兴薄膜科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 公司混合型债务占总体债务规模比例较高,且权益性质比较突出,实际信用风险低于显示出的风险水平,对公司信用等级有提升作用。

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/coreditResearch/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/coreditResearch/detail/10941?type=1>

中诚信国际认为，裕兴股份拥有一定行业地位和研发实力，跟踪期内产能规模大幅提升，但因部分行业下游需求疲软，产能利用率处于较低水平，且行业竞争加剧导致主要产品价格下降，盈利空间承压；此外，在建项目投资规模较大，需关注项目资金平衡和产能投放后市场消纳情况。

2023 年以来公司实际控制人持股比例被动稀释，需关注未来股权结构稳定性，两会一层变动较小；战略方向仍以产业链上下游延伸和新品开发为主。

2024 年一季度，公司完成定增工作¹，募集资金 6.94 亿元，控股股东及实际控制人王建新先生对公司的持股比例由 2023 年末的 23.62%被动稀释至 2024 年 3 月末的 18.17%。此外，2023 年 6 月，王建新先生及七位股东²与常州市科技街城市建设有限公司（以下简称“常州科技街”）³的投票权委托协议到期，已签署《投票权委托终止协议》。公司其余股东中，北京人济房地产开发集团有限公司与海南佳信企业发展有限公司具有一致行动关系，截至 2024 年 3 月末上述两家公司对公司持股比例合计为 13.09%，与实际控制人持股比例较为接近，中诚信国际将持续关注公司股权结构的稳定性。2024 年 6 月，公司完成董事会、监事会换届选举，两会一层人员无重大变化。

战略方面，公司仍计划向聚酯产业链上下游延伸，以市场需求为导向，坚持“功能性、高品质、

¹ 本次发行对象为 13 名，其中常州瑞源创业投资有限公司获配金额 2.00 亿元，诺德基金管理公司获配金额 1.50 亿元。

² 包含刘全、韩伟嘉、张静、徐鹏、陈静、朱益明、刘敏等。

³ 2019 年 6 月 14 日，王建新及其一致行动人与常州科技街签署了《股东投票权委托协议》，将其合计所持公司 83,674,250 股股份对应的投票权委托给常州科技街行使。常州科技街系常州市钟楼区人民政府全资企业，不持有公司任何股份。此次表决权委托事项完成后，常州科技街成为公司单一拥有表决权份额最大的股东，但因其未直接参与公司经营管理，在受托投票表决前，会征求王建新董事长意见。2023 年 6 月 13 日委托协议到期，经过各方沟通决定不再续期。

差异化、多品种”的发展路线，加快高附加值新品开发，调整产品结构。

裕兴股份在太阳能背材用聚酯薄膜等细分领域处于行业龙头地位，跟踪期内下游行业需求变化对太阳能背材用聚酯薄膜销售产生不利影响，公司对产能结构进行调整，持续向其他细分领域拓展，使得整体产销量保持增长，但因市场竞争加剧，主要产品销售均价下降，公司利润空间承压，未来行业修复情况、新产品市场拓展情况及对公司经营的影响需持续关注。

公司是国内规模最大的特种功能聚酯薄膜生产企业之一，跟踪期内国内聚酯薄膜行业仍存在低附加值产品产能过剩，部分高性能聚酯薄膜品种进口依赖度较高的结构性矛盾，随着国内企业产能进一步释放，市场竞争加剧。公司产品主要应用于新能源、电子通讯、电气绝缘等领域，在太阳能背材用聚酯薄膜领域连续多年保持市场头部地位。此外，公司还积极向产业链上下游拓展，2023 年公司布局的下游离线涂布产线产能约 8,000 万平方米/年，上游配套的年产 25 万吨功能聚酯切片生产线仍在建设中，预计 2025 年投产，有助于完善公司产业布局、降低成本。跟踪期内，公司新产线投产⁴使得 2024 年 3 月末聚酯薄膜产能增至 28 万吨/年，但由于新增产线尚处于产能爬坡期，且因单玻组件用背板市场缩减⁵，下游厂商对太阳能背材用聚酯薄膜的需求大幅下降，新增产能消化不足，产能利用率显著下降。公司产线具备一定柔性生产能力，2023 年以来公司应对下游需求变化减少太阳能背材用薄膜排产，增加用于电子光学和电气绝缘的聚酯薄膜产能，整体产销量有所增长，但受市场竞争趋于激烈影响，主要产品销售均价持续下降，盈利空间承压。跟踪期内，公司仍以境内销售⁶为主，下游客户较为优质，公司以直销为主，并给予大部分客户一定账期，对资金形成一定占用。未来，公司计划通过产品结构调整、进一步加大太阳能背材用薄膜海外市场拓展和高附加值产品⁷新客户开发力度改善盈利水平，中诚信国际将持续关注主要行业需求修复情况、产品价格变化及公司新产品拓展对产能消纳及业绩的影响。

表 1：近年来公司产品产能、生产及销售情况

板块	用途及市场占有率	分类	2021	2022	2023	2024.1~3
太阳能背材用	产品主要用于太阳能电池背材组件；近几年公司该产品在全球市场占有率超 30%，为细分行业龙头之一	产量（吨）	73,596.88	124,728.07	127,119.65	8,710.42
		销量（吨）	71,092.64	120,951.54	119,431.97	16,860.28
		销售均价（元/千克）	11.68	10.91	10.06	9.00
		产销率（%）	96.60	96.97	93.95	193.67
电子光学用	产品主要为电子材料用聚酯薄膜和光学级聚酯薄膜，广泛应用于消费电子行业和光电显示等行业；近年来公司市场占有率稳步提升	产量（吨）	21,543.84	14,976.14	19,565.59	4,900.85
		销量（吨）	21,253.83	12,120.01	15,592.23	4,375.93
		销售均价（元/千克）	11.79	13.08	11.52	11.26
		产销率（%）	98.65	80.93	79.69	89.29
电气绝缘用	产品主要用于电机马达槽间、匝间的绝缘材料以及干式变压器线圈之间的隔断绝缘材料等；公司处于细分行业领先地位	产量（吨）	19,791.40	21,911.59	23,357.64	5,980.37
		销量（吨）	18,971.36	21,442.11	20,481.89	4,965.80
		销售均价（元/千克）	11.18	10.96	9.47	8.31
		产销率（%）	95.86	97.86	87.69	83.03
综丝用	产品主要应用于纺织机械领域；公司产品国内市场占有率近 90%	产量（吨）	1,504.53	1,728.92	1,678.87	-
		销量（吨）	1,503.71	1,448.21	1,376.93	297.55
		销售均价（元/千克）	18.27	17.84	16.87	16.65
		产销率（%）	99.95	83.76	82.02	-
合计		设计产能（吨/年）	120,000	120,000	280,000	280,000
		产量（吨）	97,382	116,437	171,722	19,591.64
		产能利用率（%）	103.60	97.03	61.33	--

⁴ 年产 6 万吨聚酯薄膜项目两条生产线（十二号线、十三号线）和年产 5 亿平米高端功能聚酯薄膜项目的进口生产线（十号线）。

⁵ 跟踪期内，光伏组件市场中双面双玻组件市占率大幅提升，使得单玻组件用背板市场需求显著减少。

⁶ 境内收入占比超过 97%。

⁷ 主要用于新能源、电子光学、建筑装饰等细分应用领域。

销量 (吨)	97,868	112,822	156,883	26,499.57
产销率 (%)	100.50	96.90	91.36	135.26
销售均价 (万元/吨)	0.99	1.17	1.02	0.93

注：2024 年一季度公司加大光伏用聚酯薄膜库存出清，产销率因此超 100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司采购成本占生产成本的比重约为 70%~80%，采购的原材料主要为聚酯切片，2023 年基础型聚酯切片价格同比有所回落。公司采购以现款和银行承兑汇票进行结算。2023 年，前五大供应商采购占比为 82.43%，集中度很高且公司议价能力较弱，公司经营业绩易受上游供应商稳定性以及原材料价格波动影响。

表 2：近年来公司原材料采购情况（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
聚酯切片-基础型	127,558	0.60	180,786	0.69	192,807	0.65	25,397	0.67
聚酯切片-功能型	1,754	1.71	3,384	1.78	2,739	2.03	472	3.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司具有一定的研发实力，可支持产品差异化发展，为业务发展提供一定支持。

公司为国家高新技术企业，建设有江苏省（裕兴）功能聚酯薄膜工程技术研究中心和高分子材料检测实验中心及多个实验室⁸，截至 2023 年末公司累计获得 78 项专利，太阳能背材用聚酯薄膜技术处于国内领先水平。同时，公司还具有较强的装备改造及项目管理能力，能根据客户和市场需求，研发并生产差异化产品。跟踪期内，公司在线涂布基膜、反射膜已通过客户试用，并进一步推进在新能源和消费电子材料等细分行业的应用研发，充实产品线。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	0.64	0.85	0.59
研发投入占营业收入比例（%）	4.69	4.53	3.49
研发人员数量（人）	60	68	73
研发人员数量占比（%）	12.45	10.49	13.04

注：2023 年公司研发投入下降，主要系受到研发废料收入冲减所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目主要集中在产能扩建及产业链延伸，定增事项完成有助于缓解公司资金压力，但仍需关注未来项目投产后的产能消纳情况和预期盈利实现情况。

公司在建项目主要集中于聚酯薄膜产品产能扩建，并积极布局上游配套聚酯合成项目，可一定程度提升原材料保障能力和成本管控水平，2024 年 1 月公司完成定增，募集资金 6.94 亿元⁹，有助于缓解公司资金压力，但在建项目投产后的产能消纳及盈利情况需持续关注。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源	预计建成投产时间	截至 2024 年 3 月末已投入	2024 年 4~12 月计划投入	2025 年计划投入
高性能聚酯薄膜生产及配套项目	9.85	自有资金、银行借款、向特定对象发行 A 股股票募集资金	2025 年	2.56	3.00	4.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁸ 包含功能母料研究室、聚酯合成研究室、光学薄膜研究室、户外用功能膜研究室等。

⁹ 其中 5.2 亿元拟用于高性能聚酯薄膜生产及配套项目。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内受主要产品价格下降影响，公司盈利能力明显弱化，需关注后续盈利改善措施的实现情况；定增事项完成使得公司资本实力增加，财务杠杆下降；偿债指标虽有所弱化，但货币资金较为充裕，可对短期债务形成较好覆盖。

盈利能力

跟踪期内，因下游需求疲软叠加市场竞争趋于激烈，公司主要产品价格持续下降，营业总收入同比减少，毛利率亦持续下滑，经营性业务利润同比显著下降，盈利能力大幅减弱。此外，2023 年公司计提存货跌价损失 0.20 亿元，对利润产生一定侵蚀。2024 年一季度，公司营业毛利率下降为负，中诚信国际将持续关注公司主要产品价格变化及盈利改善措施¹⁰对公司经营业绩的影响。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
塑料薄膜制造业	13.21	27.39	17.39	15.37	15.99	8.87	2.47	-10.45
其中：太阳能背材用	8.31	27.80	13.20	14.56	12.02	8.74	1.52	-12.05
电子光学用	2.50	26.20	1.58	20.68	1.80	12.45	0.49	1.85
电气绝缘用	2.12	24.62	2.35	14.04	1.94	3.30	0.41	-24.41
综丝用	0.27	47.32	0.26	36.39	0.23	34.80	0.05	32.53
其他业务	0.45	20.21	1.27	16.95	0.87	-9.95	0.26	-8.59
营业总收入/营业毛利率	13.65	27.15	18.66	15.48	16.86	7.90	2.73	-10.28

注：1、其他业务包括销售半成品、废料、加工费（含离线涂布加工业务）、租金收入等；2、各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，随着公司扩产项目的持续推进和定增事项的完成，公司总资产规模保持增长。流动资产方面，因公司定增资金到账，2024 年 3 月末货币资金显著增长，其中使用权受限金额为 0.04 亿元，规模较小；受结算周期影响，跟踪期内公司应收账款有所下降；受下游需求变化影响，光伏用聚酯薄膜库存积压等因素影响，2023 年末存货显著增长，对资金产生占用。

公司债务仍以有息债务为主。2023 年末，因营运资金需求增加，公司短期借款规模增长使得总负债有所上升，2024 年 3 月末公司偿还部分到期债务，总债务规模略有回落。得益于定增事项的完成，2024 年 3 月末公司所有者权益增长，资本实力有所提升，资产负债率及总资本化比率下降，财务杠杆仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

2023 年以来，因存货对资金占用加大，公司经营活动现金流仍呈净流出状态；在建项目持续投入使得投资活动现金流仍保持净流出态势，但缺口有所减小；此外，流动性借款的增加和定增事项的完成使得筹资活动净现金流保持净流入。偿债指标方面，跟踪期内公司经营活动净现金流为负，对债务本息无覆盖能力；因盈利能力减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力下降，整体

¹⁰ 公司计划通过调整产品结构提升电子光学用产品销售占比、拓展太阳能背材用产品的海外销售以及降本增效等措施提升盈利水平。

偿债指标有所弱化。但公司货币等价物¹¹仍可完全覆盖短期债务，公司短期债务偿付压力不大。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 19.80 亿元，其中尚未使用额度为 14.18 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司暂未对子公司进行资金归集管理。

表 6：近年来公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用合计	1.07	1.32	1.24	0.31
资产减值损失	0.07	0.11	0.20	0.11
经营性业务利润	2.64	1.61	0.21	-0.59
利润总额	2.73	1.52	0.05	-0.68
总资产收益率	--	6.62	1.36	-6.09*
货币资金	4.77	3.87	4.11	9.27
应收账款	1.84	3.92	1.92	1.92
存货	0.84	1.76	3.13	2.64
在建工程	3.76	4.69	0.85	3.38
固定资产	4.51	10.90	16.51	15.08
总债务	1.41	9.06	12.16	11.05
所有者权益合计	18.18	19.74	19.56	25.83
资产负债率	14.32	35.76	43.48	35.50
总资本化比率	7.18	31.45	38.34	29.96
经营活动净现金流	1.68	-1.31	-1.58	0.24
EBITDA 利息保障倍数	103.89	9.97	3.97	--
FFO/总债务	2.26	0.30	0.15	0.08*
总债务/EBITDA	0.40	3.35	6.65	--

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 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.45 亿元，占当期末总资产的 1.13%。同期末，公司无对外担保或影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。

假设与预测¹²

假设

- 2024 年，公司产品销售量有所增长，但产品价格仍处于低位。
- 2024 年，公司在建项目保持较大投资规模。
- 2024 年，因定增事项完成，公司财务杠杆有所下降。

¹¹ 货币资金中用于定增项目的资金余额为 4.94 亿元。

¹² 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。

预测

表 7：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 (%)	31.45	38.34	25~30
总债务/EBITDA (X)	3.35	6.65	5.5~6.5

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG¹³表现方面，公司建设了完善的“三废”处理设施，并按照环评要求，委托有资质的第三方机构定期对公司的废水、废气、噪声等进行监测，2023 年监测数据符合标准，不存在超标排放情况。公司治理结构较优，内控制度完善，人员稳定性较好，目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较弱，但未使用授信额度充足，同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目投入，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。**特殊调整方面**，公司可转债占总体债务规模比例较高，实际信用风险低于显示出的风险水平。

跟踪债券信用分析

“裕兴转债”募集资金 6 亿元，募集资金主要用于年产 5 亿平米高端功能性聚酯薄膜生产线建设项目、年产 2.8 万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线建设项目及补充流动资金，截至 2023 年末已使用完毕¹⁴，均已按用途使用。

“裕兴转债”设置回售和赎回条款，初始转股价格为 14.24 元/股，2024 年 1 月，“裕兴转债”的转股价格下调为 12.50 元/股。截至 2024 年 3 月末，“裕兴转债”累计转股 8,232 股，累计转股金额 11.24 万元。跟踪期内上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“裕兴转债”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国内细分行业龙头地位，但因下游需求疲弱及行业竞争加剧导致主要产品市场价格下跌影响，经营业绩有所下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

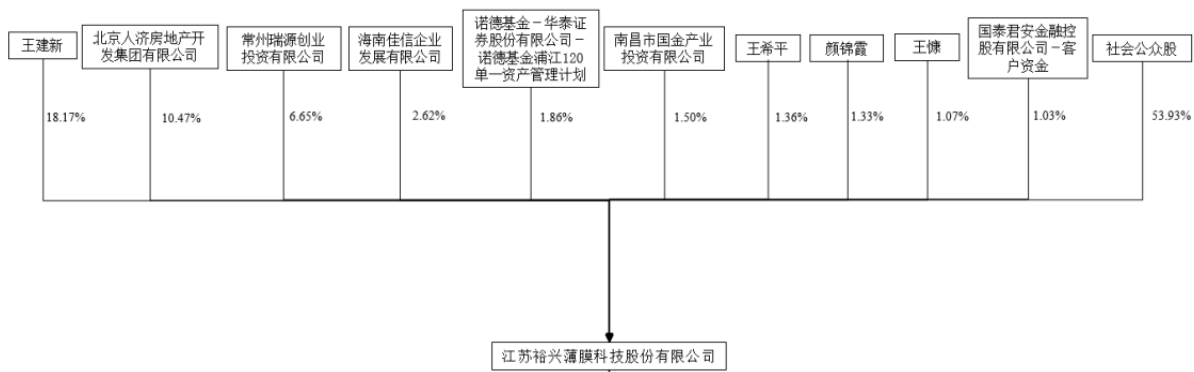
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏裕兴薄膜科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“裕兴转债”的信用等级为 **AA⁻**。

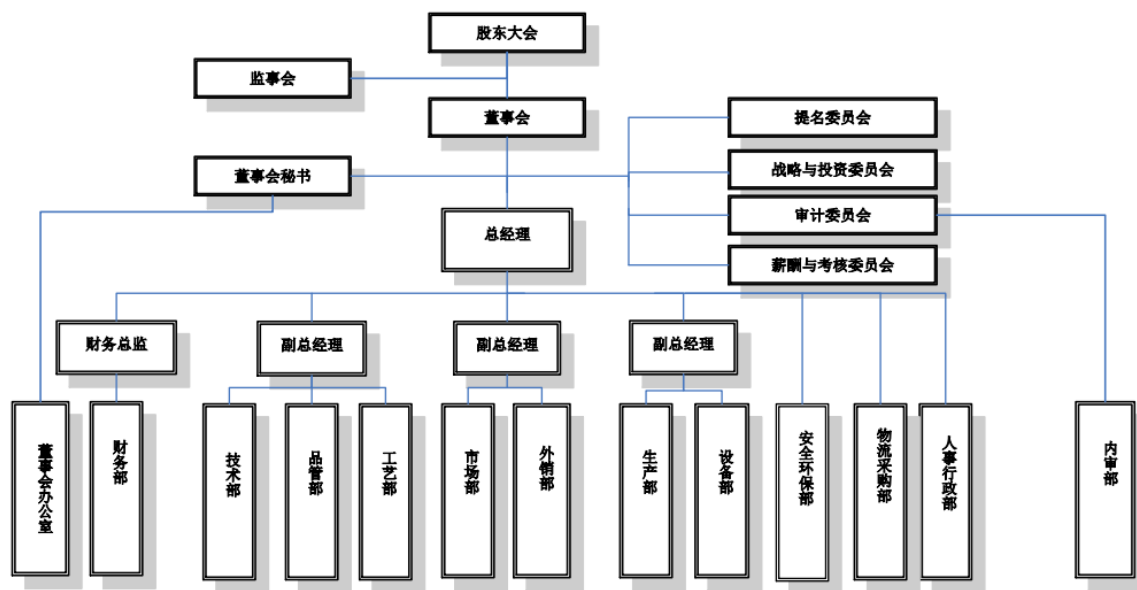
¹³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁴ 公司募投项目已建设完成，于 2022 年完成了募集资金专户的注销手续。

附一：江苏裕兴薄膜科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2024 年 3 月末			2023 年	
		持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
江苏裕创投资有限公司	裕创投资	100.00	0.69	0.69	-	0.02
常州福洛力新能源材料科技有限公司	常州福洛力	66.30	1.32	1.16	0.04	-0.02



资料来源：公司提供

附二：江苏裕兴薄膜科技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	47,664.51	38,651.88	41,135.82	92,744.60
应收账款	18,369.47	39,204.05	19,182.93	19,176.32
其他应收款	617.65	711.28	772.60	763.54
存货	8,351.95	17,566.15	31,267.88	26,408.51
长期投资	4,181.42	4,667.85	4,394.64	4,466.88
固定资产	45,139.91	109,012.36	165,053.25	150,806.03
在建工程	37,552.90	46,895.20	8,529.12	33,828.22
无形资产	6,311.21	7,887.56	12,333.44	12,259.99
资产总计	212,190.75	307,342.52	346,031.40	400,476.74
其他应付款	1,266.12	1,100.65	659.33	659.23
短期债务	14,065.07	38,039.83	56,898.52	43,900.81
长期债务	-	52,530.79	64,693.02	66,598.02
总债务	14,065.07	90,570.62	121,591.55	110,498.83
净债务	-30,187.80	53,906.51	81,239.81	18,189.39
负债合计	30,388.96	109,897.75	150,459.67	142,172.67
所有者权益合计	181,801.79	197,444.77	195,571.73	258,304.07
利息支出	338.34	2,713.79	4,607.93	1,132.44
营业总收入	136,512.64	186,596.81	168,555.74	27,290.43
经营性业务利润	26,361.97	16,064.03	2,050.06	-5,884.77
投资收益	1,648.94	725.31	435.61	86.94
净利润	24,124.29	13,872.58	870.58	-5,742.64
EBIT	27,658.40	17,204.59	4,444.54	-5,678.67
EBITDA	35,150.08	27,049.79	18,273.42	--
经营活动产生的现金流量净额	16,848.02	-13,107.40	-15,848.01	2,404.55
投资活动产生的现金流量净额	274.70	-57,298.98	-21,858.31	-19,358.82
筹资活动产生的现金流量净额	-12,791.94	62,165.96	41,078.54	68,885.55
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	27.15	15.48	7.90	-10.28
期间费用率（%）	7.82	7.09	7.36	11.44
EBIT 利润率（%）	20.26	9.22	2.64	-20.81
总资产收益率（%）	--	6.62	1.36	-6.09*
流动比率（X）	4.45	2.68	1.95	2.83
速动比率（X）	4.12	2.34	1.55	2.44
存货周转率（X）	11.91	12.17	6.36	4.17*
应收账款周转率（X）	7.43	6.48	5.77	5.69*
资产负债率（%）	14.32	35.76	43.48	35.50
总资本化比率（%）	7.18	31.45	38.34	29.96
短期债务/总债务（%）	100.00	42.00	46.79	39.73
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	1.17	-0.15	-0.14	0.08
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.17	-0.35	-0.30	0.19
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	49.80	-4.83	-3.44	2.12
总债务/EBITDA（X）	0.40	3.35	6.65	--
EBITDA/短期债务（X）	2.50	0.71	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	103.89	9.97	3.97	--
EBIT 利息保障倍数（X）	81.75	6.34	0.96	--
FFO/总债务（X）	2.26	0.30	0.15	--

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

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：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。

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