



CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏联瑞新材料股份有限公司主体 与相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00467

大公国际资信评估有限公司通过对江苏联瑞新材料股份有限公司及“联瑞转债”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏联瑞新材料股份有限公司的主体信用等级维持 AA_{Sti}，评级展望维持稳定，“联瑞转债”的信用等级维持 AA_{Sti}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年五月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA _{st1}	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA _{st1}	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
联瑞转债	6.95	6	AA _{st1}	AA _{st1}	2025.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	29.13	22.60	19.72	17.55
所有者权益	18.30	17.06	15.08	13.47
总有息债务	7.94	2.74	1.78	1.58
营业收入	2.94	11.16	9.60	7.12
净利润	0.72	2.93	2.51	1.74
经营性净现金流	-0.01	2.55	2.55	2.47
毛利率	40.02	40.66	40.38	39.26
总资产报酬率	2.88	14.85	14.68	11.36
资产负债率	37.18	24.55	23.54	23.21
债务资本比率	30.27	13.86	10.53	10.47
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	272.84	104.43	122.49
经营性净现金流/总负债	-0.15	50.14	58.45	69.09

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；其中 2023~2025 年均将应收账款坏账准备、营业收入列为关键审计事项。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张行行

评级小组成员：曹李慧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏联瑞新材料股份有限公司（以下简称“联瑞新材”或“公司”）仍主要从事功能性先进粉体材料的研发、制造和销售业务。跟踪期内，半导体封装材料、电子电路基板及导热材料等行业市场需求保持较快增长，公司仍为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，技术水平在行业内仍处于领先地位，研发成果转化能力很强，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力；但公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，有息债务规模增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 受益于半导体、集成电路、人工智能等战略性新兴产业的蓬勃发展等，近年来半导体封装材料、电子电路基板及导热材料等行业市场需求保持较快增长，功能性先进粉体材料将获得良好的发展机遇；
- 公司仍为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，形成了以硅基氧化物、铝基氧化物为基础，多品类规格齐备的产品布局；
- 2025 年，公司技术水平在行业内仍处于领先地位，研发成果转化能力很强，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，需关注项目未来实施进度及投资效益；
- 2026 年以来，受可转债发行影响，公司有息债务规模增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。



评级模型打分表结果

因《科技创新企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-KC-2025-V. 3. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《科技创新企业信用评级方法与模型》，版本号为PFM-KC-2026-V. 4. 0，受评债项评级所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为PF-KCZ-2025-V. 1. 0，上述方法与模型均已在大公国际官网公开披露。本次评级受评主体所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.33
（一）科技竞争力	5.39
（二）运营能力	6.20
（三）可持续发展能力	5.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.56
（一）偿债来源	5.77
（二）债务与资本结构	4.33
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	5.31
调整项	无
基础信用等级	aa_{st1}
外部支持	0
模型结果	AA_{st1}

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA _{st1} /稳定	联瑞转债	AA _{st1}	2025/07/26	张行行、夏婧涵	科技创新企业信用评级方法与模型（V. 3. 0）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对江苏联瑞新材料股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 5 月 28 日至 2027 年 5 月 27 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的联瑞新材信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
联瑞转债	6.95	6.95	2026.01.08~ 2032.01.08	用于高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目、高导热高纯球形粉体材料项目以及补充流动资金	截至 2026 年 3 月末，募集资金中 24,000 万元用于对全资子公司增资以实施高导热高纯球形粉体材料项目；5,425 万元用于高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目建设；19,575 万元用于补充流动资金。剩余募集资金暂用于进行现金管理 ¹ 、活期存款等。

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2002 年 4 月，原名连云港东海硅微粉有限责任公司，由广东生益科技股份有限公司与江苏省东海硅微粉厂（以下简称“硅微粉厂”）共同出资设立，注册资本为 5,500 万元。2019 年 11 月，公司在上海证券交易所科创板挂牌上市（联瑞新材，688300.SH）。经过多次股权转让及转增股本，截至 2026 年 3 月末，公司总股本 2.41 亿元，控股股东及实际控制人李晓冬先生直接持有公司 20.18% 股份，通过硅微粉厂间接持有公司 17.45% 股份，其父李长之先生为公司共同实际控制人。截至 2025 年末，公司合并范围内二级子公司共 2 家。

跟踪期内，公司治理结构未发生变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 16 日，公司本部不存在关注或不良类信贷记录。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具未发生过违约情况。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度

¹ 2026 年 1 月，公司发布《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的公告》，由于募集资金投资项目建设需要一定周期，募集资金存在暂时闲置的情形，公司及实施募投项目的子公司计划使用额度最高不超过 60,000 万元（含）暂时闲置募集资金进行现金管理，购买安全性高、流动性好、能够保障投资本金安全的产品，且购买的产品不得抵押，不用作其他用途。



GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

受益于半导体、集成电路、人工智能等战略性新兴产业的蓬勃发展等，近年来半导体封装材料、电子电路板及导热材料等行业市场需求保持较快增长，功能性先进粉体材料将获得良好的发展机遇。

近年来，受益于半导体、集成电路、人工智能等战略性新兴产业的蓬勃发展等，半导体封装材料、电子电路板及导热材料等功能性先进粉体材料下游行业市场需求保持较快增长，功能性先进粉体材料将获得良好的发展机遇。

1、半导体封装材料行业

半导体行业作为新质生产力的代表和数字经济的核心产业，是关系国民经济和社会发展的战略性、基础性和先导性产业，是国家高度重视的战略性新兴产业。近年来，随着我国网络信息技术创新步伐不断加快，半导体、集成电路、人工智能等新兴产业蓬勃发展。半导体封装是半导体制造的后道工序，其核心任务是在晶圆完成前道制程后，将其封装为具备完整功能的独立芯片，封装工艺不仅要实现芯片与外部电路之间的电气连接与机械保护，还需确保芯片在复杂工作环境下的可靠性。封装材料位于半导体封装的上游环节，其使用贯穿于整个封装流程，直接影响芯片的封装质量、性能与可靠性。高性能封装材料属于技术含量高、工艺难度大、知识密集型的，是先进封装持续发展的基础。



近年来，以 HPC、AI、高速通信等下游应用的需求为牵引，先进封装技术正进入快速发展阶段。据 Yole 预测，到 2030 年全球先进封装市场规模将增长至约 800 亿美元，2024~2030 年复合年增长率达到 9.4%。同时，受 AI 及高端算力芯片需求的强力驱动，2.5D/3D 等封装技术的市场份额正快速提升，Yole 预计其占比将从 2023 年的 27% 上升至 2029 年的 40%，年均复合增速高达 18.05%，全球先进封装市场正加速向高集成度与异构集成架构演进。在此背景下，先进封装技术对封装材料体系提出了前所未有的升级需求，进而催生出对功能先进粉体材料在大颗粒精准控制、低放射含量、高导热性等方面的系统性升级需求，这一升级需求的变化，深刻改变了填料在先进封装中的角色定位与市场价值，以球形二氧化硅、球形氧化铝等为代表的功能性无机粉体填料正成为决定集成电路封装产业链价值跃升的关键环节，市场空间广阔。

2、电子电路板行业

覆铜板是将电子玻纤布或其他特殊增强材料浸以树脂胶液，一面或两面覆以铜箔并经热压制成的板状材料，PCB 行业是覆铜板的主要下游产业，也是电子产品中电路元件和器件的关键基础。

在信息化、数字化的发展趋势驱动下，高性能服务器、汽车电子、物联网等应用领域的逐步兴起，为覆铜板和 PCB 市场带来了全新的发展机遇，覆铜板和 PCB 市场规模预计仍将保持稳定增长。伴随着 AI、HPC、高速通信等应用领域的快速渗透，下游硬件对于通讯频率、传输速度、信号完整性等方面性能要求不断提升，覆铜板呈现高速高频化升级趋势。据 Goldman Sachs Global Investment Research 预计，全球覆铜板市场 2024~2026 年均复合增长率为 9%，而 HDI&高速高频等高阶覆铜板市场 2024-2026 年均复合增长率高达 26%，保持较高景气度。

为适应高频高速数据传输的需要，覆铜板技术难度与上游材料要求也随之提高。覆铜板主要通过调控介电常数（Dk）和降低介质损耗因子（Df）进而提升电性能，需要选择具有较低 Df 的材料以保证在使用过程减少信号传输时的衰减、时延，以提高信号完整性，对于功能性填料的粒径、介电损耗等性能指标要求更为严格。二氧化硅粉体材料等功能性先进粉体材料作为覆铜板的关键填充材料，其性能对覆铜板和 PCB 的性能、品质、制造成本等均具有极其重要的影响，在覆铜板和 PCB 市场需求扩张的带动下具有良好的发展前景。

3、导热材料行业

导热材料是电子元件热管理系统的重要组成部分，用于填充电子元件与散热器之间的微小空隙，使电子元件产生的热量能通过导热材料更迅速地传递至散热器，提高热传递效率，降低接触热阻，从而提升散热性能，达到降低电子元件工作温度、延长其使用寿命的重要作用，在散热领域应用广泛，下游应用场景主要包括消费电子、通信设备、新能源汽车等领域。导热材料作为电子终端设备的关键散热方案及新能源汽车电控模组、驱动电机、电感模块、电源灌封、ADAS 传感器等散热领域中的重要材料，市场需求空间受到持续拉动。

导热材料主要包括导热硅脂、导热凝胶、导热垫片、导热相变材料等聚合物基导热材料以及金属基导热材料和其他新型导热材料。由于一般的聚合物材料热传导系数较低，导热性能较差，需要选用高导热的功能性填料加入聚合物基体，以提高导热材料的导热效率。导热材料中常用的功能性填料包括陶瓷类导热填料、金属类导热填料和碳基导热填料等。陶瓷类导热填料主要包括氧化铝粉体、氮化铝粉体、氮化硼粉体等。其中，由于氧化铝粉体来源较广，用于导热材料的功能性填料性价比较高；球形氧化铝具有良好的形貌、导热系数高、热膨胀系数低等特性，因此使用广泛，是导热材料使用的重要功能性填料之一。导热材料市场规模的持续增长，也为球形氧化铝等功能性先进



粉体材料提供了广阔的市场空间。

财富创造能力

公司仍主要从事功能性先进粉体材料的研发、制造和销售业务，2025 年公司营业收入和毛利润同比有所增长，球形无机粉体产品仍为公司营业收入及毛利润的主要来源。

公司仍主要从事功能性先进粉体材料的研发、制造和销售业务，主要产品包括微米级和亚微米级角形粉体、微米级至纳米级球形粉体以及其他超微粒子和液态填料等，其中球形无机粉体产品仍为公司营业收入及毛利润的主要来源。2025 年，公司营业收入和毛利润同比有所增长，毛利率同比变化不大。分板块来看，球形无机粉体收入同比有所增长，毛利率同比小幅提升；角形无机粉体收入同比变化不大，毛利率同比有所下降；其他业务包括球形氧化铝等，收入同比有所增长，毛利率同比保持稳定。2026 年 1~3 月，公司营业收入为 2.94 亿元，毛利润为 1.18 亿元，同比均有所增长；毛利率为 40.02%，同比变化不大。

表 2 2023~2025 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）²

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.16	100.00	9.60	100.00	7.12	100.00
球形无机粉体	6.52	58.41	5.49	57.16	3.69	51.84
角形无机粉体	2.61	23.40	2.53	26.39	2.33	32.77
其他	2.03	18.19	1.58	16.45	1.10	15.39
毛利润	4.54	100.00	3.88	100.00	2.79	100.00
球形无机粉体	3.38	74.59	2.70	69.54	1.71	61.03
角形无机粉体	0.53	11.75	0.70	18.02	0.76	27.34
其他	0.62	13.66	0.48	12.44	0.33	11.64
毛利率		40.66		40.38		39.26
球形无机粉体		51.92		49.12		46.22
角形无机粉体		20.41		27.57		32.75
其他		30.54		30.53		29.68

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，形成了以硅基氧化物、铝基氧化物为基础，多品类规格齐备的产品布局；2025 年，公司技术水平在行业内仍处于领先地位，研发成果转化能力很强，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力；截至 2025 年末，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，需关注项目未来实施进度及投资效益。

公司仍为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，形成了以硅基氧化物、铝基氧化物为基础，多品类规格齐备的产品布局。公司主要产品具有高纯度、高填充、高耐热、高绝缘、低线性膨胀系数、导热性好、介电损耗（Df）低等特性，主要应用于半导体封装材料、电子电路基板、导热材料等行业，并且覆盖积层胶膜、特种胶黏剂、蜂窝陶瓷载体等领域以及多类新兴领域。

跟踪期内，公司的采购模式未发生变化。采购集中度方面，2025 年公司前五大供应商采购金额合计 2.83 亿元，占年度采购总额的比例为 43.32%。

² 部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。

**表 3 2025 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）**

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例	是否与公司存在关联关系
1	单位一	12,143.23	18.58	否
2	单位二	7,527.21	11.52	否
3	单位三	3,285.24	5.03	否
4	单位四	2,805.72	4.29	否
5	单位五	2,547.56	3.90	否
合计	-	28,308.96	43.32	-

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司的生产模式未发生变化。2025 年，公司各主要产品板块产量及销量均有所提升，整体产销率很高。

表 4 2023~2025 年公司主要产品产量及销量情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
角形无机粉体	产量	7.96	7.74	7.11
	销量	7.97	7.67	7.06
	产销率	100.13	99.04	99.28
球形无机粉体	产量	4.33	3.71	2.65
	销量	4.21	3.67	2.58
	产销率	97.14	98.94	97.37
其他	产量	1.02	0.77	0.49
	销量	0.99	0.79	0.48
	产销率	97.33	101.58	98.77

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司的销售模式未发生变化。2025 年，公司分别实现境内及境外营业收入 9.17 亿元和 1.98 亿元，在主营业务收入中占比分别为 82.27%和 17.73%。销售集中度方面，2025 年，公司前五大客户销售金额合计 5.25 亿元，占年度销售总额比例的比例为 47.10%。

表 5 2025 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例	是否与公司存在关联关系
1	单位一	22,026.92	19.75	否
2	单位二	11,916.73	10.68	是
3	单位三	8,833.45	7.92	否
4	单位四	5,179.99	4.64	否
5	单位五	4,582.31	4.11	否
合计	-	52,539.40	47.10	-

数据来源：根据公司提供资料整理

研发方面，公司在功能性先进粉体材料领域构建了独立自主的全产业链技术体系，形成了涵盖原料设计、颗粒设计、复合掺杂、高温球化、颗粒分散、晶相调控及表面修饰等技术集群，实现了从基础研究到产业化的全流程自主可控。2025 年，公司研发费用占营业收入比重为 5.75%，同比减少 0.54 个百分点；研发人员占比为 13.12%，同比小幅下降。公司是国家高新技术企业，被工信部认定为首批专精特新“小巨人”企业，成功入选国家制造业单项冠军示范企业；截至 2025 年末，公司共拥有知识产权 151 项，其中发明专利 76 项，实用新型专利 63 项，外观设计专利 4 项，软件著作权 8 项。此外，2025 年公司获得“国家知识产权示范企业”、“国家专利产业化样板企业”、“江



苏省先进级智能工厂”等荣誉；同时，公司球形无机粉体收入在营业收入中占比仍超过 50%，具有更高技术工艺要求的球形产品在公司产品结构中持续处于主导地位。整体来看，公司技术水平在行业内仍处于领先地位，研发成果转化能力很强，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力。

截至 2025 年末，公司主要在建项目为高性能高速基板用超纯球形粉体材料生产线项目和电子级新型功能性材料制造项目等，计划总投资额 9.31 亿元，尚需投资 6.07 亿元；拟建项目为高导热高纯球形粉体材料项目，计划总投资额 3.88 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，需关注项目未来实施进度及投资效益。

表6 截至2025年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目			
项目	计划总投资额	已投资额	资金来源
集成电路用电子级功能粉体材料项目	1.28	0.72	自有资金
先进封装用高性能球形粉体材料建设项目	0.50	0.35	自有资金
高性能高速基板用超纯球形粉体材料生产线项目	4.23	0.52	自有资金、募集资金
IC用先进功能粉体材料研发中心项目	1.00	0.18	自有资金
电子级新型功能性材料制造项目	2.30	1.47	自有资金
小计	9.31	3.24	-
拟建项目			
项目	计划总投资额	资金来源	
高导热高纯球形粉体材料项目	3.88	自有资金、募集资金	
小计	3.88	-	
合计	13.19	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用同比有所增长，期间费用率同比变化不大；同期，营业利润、利润总额和净利润均同比有所增长，盈利能力同比提升。

2025 年，公司期间费用同比有所增长，期间费用率同比变化不大，期间费用仍主要由管理费用和研发费用构成，其中管理费用同比变化不大，研发费用同比小幅增长；财务费用同比转为正值，主要系汇兑损益同比转为正值所致。同期，公司其他收益同比有所增长，主要为政府补助；投资收益同比小幅下降，主要为理财产品、定期存款、大额存单投资收益。2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比有所增长，盈利能力同比提升；总资产报酬率及净资产收益率亦均同比提升。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比大幅增长，主要系财务费用同比转为正值所致；其他收益及投资收益同比大幅增长；营业利润、利润总额和净利润均同比有所增长。

**表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	0.45	1.44	1.24	1.05
其中：管理费用	0.15	0.58	0.57	0.49
研发费用	0.16	0.64	0.60	0.47
财务费用	0.10	0.07	-0.04	-0.03
期间费用/营业收入	15.47	12.90	12.95	14.73
其他收益	0.05	0.18	0.14	0.15
投资收益	0.04	0.15	0.17	0.10
营业利润	0.81	3.35	2.85	1.95
利润总额	0.81	3.34	2.86	1.97
净利润	0.72	2.93	2.51	1.74
总资产报酬率	2.88	14.85	14.68	11.36
净资产收益率	3.91	17.16	16.67	12.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

作为科创板上市公司，公司可通过定向增发等方式进行股权融资，同时采用发行债券、银行借款、租赁融资和应收账款融资等多种融资方式，作为科技创新企业的融资渠道仍较为畅通。

作为科创板上市公司，公司可通过定向增发等方式进行股权融资。截至 2026 年 3 月末，经过多次股票增发及资本公积转增股本，公司总股本为 2.41 亿元。此外，公司同时采用发行债券、银行借款、租赁融资和应收账款融资等多种融资方式。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 6.60 亿元，未使用授信余额 5.23 亿元；存续债券 1 只，为可转换公司债券。整体来看，公司作为科技创新企业的融资渠道仍较为畅通。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，仍以流动资产为主。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，仍以流动资产为主。2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所增长。



表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.35	14.93	1.32	5.86	3.20	16.20	1.89	10.79
交易性金融资产	4.57	15.70	2.16	9.55	2.15	10.89	2.76	15.71
应收账款	2.85	9.80	2.79	12.36	2.41	12.20	1.92	10.93
应收款项融资	1.85	6.34	1.16	5.14	1.15	5.81	1.03	5.87
存货	1.56	5.34	1.40	6.21	1.06	5.36	0.86	4.89
一年内到期的非流动资产	3.86	13.25	1.51	6.69	0	0	0	0
其他流动资产	1.48	5.10	3.92	17.35	1.11	5.62	1.01	5.78
流动资产合计	20.56	70.58	14.30	63.27	11.09	56.22	9.50	54.12
长期股权投资	0.49	1.69	0.49	2.17	0.26	1.33	0.25	1.41
固定资产	5.77	19.82	5.82	25.76	5.72	29.01	5.40	30.77
在建工程	1.12	3.84	0.93	4.12	0.22	1.13	0.10	0.60
无形资产	0.69	2.36	0.69	3.07	0.59	2.97	0.50	2.86
非流动资产合计	8.57	29.42	8.30	36.73	8.63	43.78	8.05	45.88
资产总计	29.13	100.00	22.60	100.00	19.72	100.00	17.55	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收款项融资、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等，其中货币资金同比大幅下降，主要系公司购买理财产品增加所致；交易性金融资产同比变化不大；应收账款同比有所增长，截至 2025 年末，公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年），累计计提坏账准备 0.02 亿元，前五大欠款方合计占比 52.05%。同期，公司应收款项融资同比变化不大，主要为应收票据；存货同比大幅增长，主要为原材料、库存商品等；新增一年内到期的非流动资产，为一年内到期的大额存单、定期存款；其他流动资产同比大幅增长，主要系定期存款同比大幅增长所致。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末大幅增长，其中货币资金、交易性金融资产、应收款项融资和一年内到期的非流动资产较 2025 年末大幅增长；其他流动资产较 2025 年末大幅下降；存货较 2025 年末有所增长；应收账款较 2025 年末变化不大。

2025 年末，公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产等，其中长期股权投资同比大幅增长，为对东莞君度生益股权投资合伙企业（有限合伙）的投资；固定资产同比变化不大，主要为机器设备、房屋及建筑物等；在建工程同比大幅增长，主要系高性能高速基板用超纯球形粉体材料项目、IC 用先进功能粉体材料研发中心项目建设所致；无形资产同比有所增长，为土地使用权和非专利技术。2026 年 3 月末，公司非流动资产较 2025 年末变化不大，其中在建工程较 2025 年末有所增长，其他非流动资产主要科目较 2025 年末均变化不大。

资产周转方面，2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 66.93 天和 83.89 天，资产周转效率同比下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 75.56 天和 86.44 天。

资产受限方面，截至 2025 年末，公司受限资产为 0.19 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.82%和 1.09%，资产受限比例很低。

**表 9 截至 2025 年末公司受限资产（单位：亿元）**

受限资产科目	受限金额	受限原因
货币资金-银行存款	0.002	账户注销冻结、或因法人身份证过期，账户资金被冻结
货币资金-其他货币资金	0.18	开立应付票据保证金
合计	0.19	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司总负债规模持续增长，2026 年 3 月末资产负债率大幅增长；2026 年以来，受可转债发行影响，公司有息债务规模增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。

2025 年末，公司总负债规模同比有所增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率同比略有增长，整体负债水平仍较低。2026 年 3 月末，公司总负债规模及资产负债率较 2025 年末均大幅增长，主要系 2026 年 1 月新发行可转债所致；负债结构转为以非流动负债为主。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.42	3.88	1.42	25.59	0.96	20.71	0.89	21.90
应付票据	0.97	9.00	1.06	19.09	0.55	11.78	0.40	9.80
应付账款	1.26	11.60	1.16	20.94	1.24	26.63	0.82	20.16
流动负债合计	3.07	28.36	4.19	75.57	3.37	72.55	2.50	61.51
应付债券	6.29	58.09	0	0	0	0	0	0
租赁负债	0.24	2.18	0.24	4.36	0.25	5.34	0.27	6.56
递延收益	0.90	8.28	0.88	15.89	0.88	18.92	0.90	21.99
非流动负债合计	7.76	71.64	1.36	24.43	1.27	27.45	1.57	38.49
负债总额	10.83	100.00	5.55	100.00	4.64	100.00	4.07	100.00
短期有息债务	1.42	13.09	2.50	45.10	1.53	32.89	1.31	32.13
长期有息债务	6.53	60.27	0.24	4.36	0.25	5.34	0.27	6.56
总有息债务	7.94	73.36	2.74	49.47	1.78	38.23	1.58	38.69
资产负债率		37.18		24.55		23.54		23.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司流动负债主要包括短期借款、应付票据和应付账款等，其中短期借款同比大幅增长，均为信用借款，主要系票据性融资增加所致；应付票据同比大幅增长，均为银行承兑汇票；应付账款同比小幅下降。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末有所下降，其中短期借款较 2025 年末大幅下降，应付票据较 2025 年末小幅下降，应付账款较 2025 年末小幅增长。

2025 年末，公司非流动负债主要包括租赁负债和递延收益等，其中租赁负债同比变化不大；递延收益同比变化不大，均为政府补助。2026 年 3 月末，公司新增应付债券，非流动负债较 2025 年末大幅增长，其他非流动负债主要科目较 2025 年末变化不大。

2025 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，占总负债的比重亦同比提高，仍以短期有息债务为主。2026 年 3 月末，公司总有息债务较 2025 年末大幅增长，占总负债的比重亦大幅提高，转为以长期有息债务为主。2026 年以来，受可转债发行影响，公司有息债务规模增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 2.97 倍，能够形成覆盖。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。



2025 年末，公司所有者权益同比有所增长；未分配利润占权益比重仍较高，权益稳定性有待进一步加强。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，其中股本同比大幅增长；资本公积同比有所下降；盈余公积同比有所增长；未分配利润随着公司利润结转同比有所增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长。公司未分配利润占权益比重仍较高，若未来发生大额利润分配，将不利于所有者权益稳定性，权益稳定性有待进一步加强。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	2.41	13.20	2.41	14.16	1.86	12.32	1.86	13.79
资本公积	4.64	25.38	4.64	27.23	5.22	34.61	5.20	38.60
盈余公积	1.19	6.53	1.19	7.00	0.93	6.16	0.75	5.56
未分配利润	9.52	52.04	8.81	51.63	7.07	46.92	5.67	42.07
所有者权益合计	18.30	100.00	17.06	100.00	15.08	100.00	13.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍较强，且仍能够对总有息债务形成覆盖。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 272.84 倍，盈利对利息的保障能力仍较强；同期末，总有息债务/EBITDA 为 0.69 倍，盈利仍能够对总有息债务形成覆盖。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 3.41 倍和 6.69 倍，速动比率分别为 3.08 倍和 6.19 倍，流动资产及速动资产仍能够对流动负债形成覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，仍能够完全覆盖利息；投资性现金流和筹资性现金流同比保持净流出。

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，净流入规模同比变化不大；经营性净现金流仍能够完全覆盖利息。同期，投资性现金流同比保持净流出，净流出规模同比大幅增长，主要系投资支付的现金同比大幅增长所致；筹资性现金流同比保持净流出，净流出规模同比大幅下降，主要系取得借款收到的现金同比增长所致。2026 年 1~3 月，经营性现金流同比由净流入转为净流出，主要系销售商品、提供劳务收到的现金同比下降所致；投资性现金流同比仍为净流出，净流出规模同比大幅增长，主要系投资支付的现金同比大幅增长所致；筹资性现金流同比由净流出转为净流入，且净流入规模较大，主要系发行可转债所致。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-0.01	2.55	2.55	2.47
投资性净现金流	-2.77	-3.90	-0.52	-1.97
筹资性净现金流	5.89	-0.53	-0.89	0.29
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.36	175.70	77.41	121.46
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.34	67.58	86.73	115.97
经营性净现金流/总负债（%）	-0.15	50.14	58.45	69.09

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

公司作为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，仍能够得到政府补助、税收优惠等方面的支持。

公司作为国内领先的功能性先进粉体材料生产企业，仍能够得到政府补助、税收优惠等方面的支持。2025 年，公司收到计入其他收益及营业外收入的政府补助 0.15 亿元。此外，公司及部分子公司已通过高新技术企业认定，根据《中华人民共和国企业所得税法》、《高新技术企业认定管理办法》及《财政部、税务总局关于先进制造业企业增值税加计抵减政策的公告》(财政部、税务总局公告 2023 年第 43 号)的相关规定，适用 15%的企业所得税优惠税率以及当期可抵扣进项税额加计 5%抵减的优惠政策。

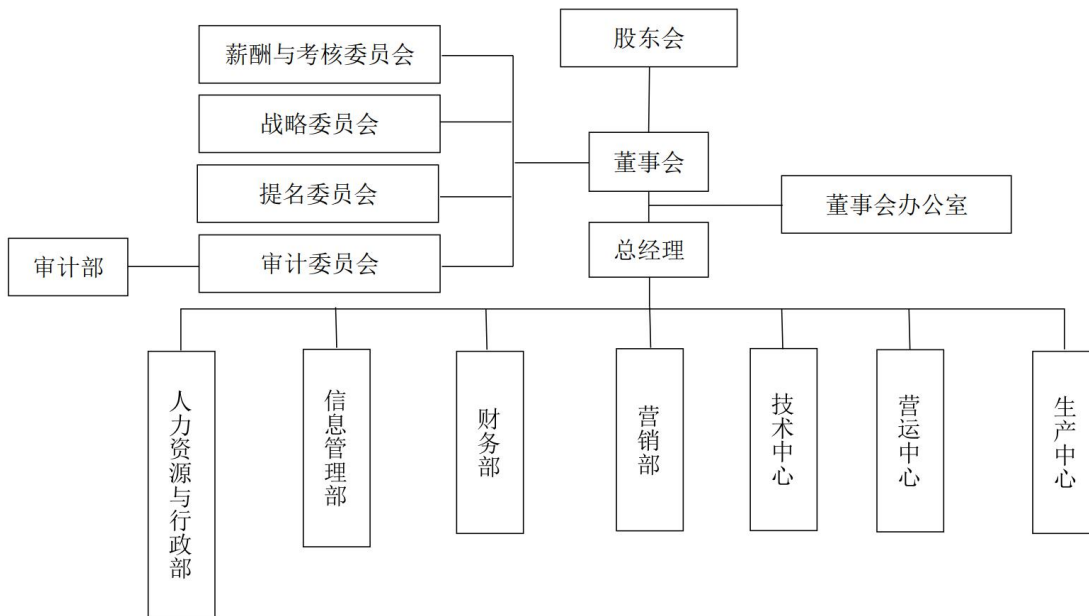
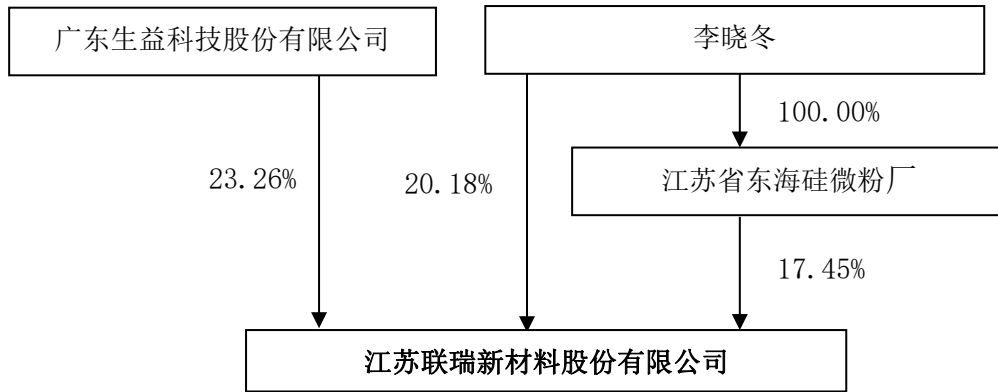
评级结论

综合分析，大公国际维持联瑞新材信用等级 AA_{st1}，评级展望维持稳定。“联瑞转债”信用等级维持 AA_{st1}。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末江苏联瑞新材料股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 江苏联瑞新材料股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	43,482.67	13,236.27	31,953.83	18,939.29
交易性金融资产	45,728.36	21,576.25	21,466.89	27,566.40
应收账款	28,539.50	27,928.44	24,061.19	19,177.97
应收款项融资	18,460.26	11,607.49	11,455.96	10,297.77
存货	15,558.81	14,046.65	10,567.03	8,588.89
固定资产	57,724.23	58,223.81	57,197.32	53,990.49
其他非流动资产	2,689.54	1,268.60	15,057.95	11,212.11
总资产	291,262.10	226,040.49	197,196.27	175,470.13
短期有息债务	14,175.78	25,024.55	15,271.85	13,085.35
总有息债务	79,438.00	27,445.70	17,751.96	15,755.12
总负债	108,278.10	55,484.26	46,428.68	40,726.21
股本	24,146.92	24,146.92	18,574.55	18,574.55
资本公积	46,439.05	46,439.05	52,185.70	52,016.59
所有者权益	182,984.01	170,556.23	150,767.58	134,743.92
营业收入	29,396.09	111,550.35	96,036.04	71,168.24
利润总额	8,114.66	33,423.32	28,618.82	19,736.14
净利润	7,163.65	29,264.47	25,137.44	17,399.44
经营性净现金流	-122.69	25,548.04	25,470.85	24,694.83
投资性净现金流	-27,699.65	-38,967.11	-5,169.05	-19,697.91
筹资性净现金流	58,858.98	-5,308.62	-8,881.86	2,904.28
毛利率 (%)	40.02	40.66	40.38	39.26
营业利润率 (%)	27.61	30.07	29.71	27.45
总资产报酬率 (%)	2.88	14.85	14.68	11.36
净资产收益率 (%)	3.91	17.16	16.67	12.91
资产负债率 (%)	37.18	24.55	23.54	23.21
债务资本比率 (%)	30.27	13.86	10.53	10.47
流动比率 (倍)	6.69	3.41	3.29	3.79
速动比率 (倍)	6.19	3.08	2.98	3.45
存货周转天数 (天)	75.56	66.93	60.22	67.86
应收账款周转天数 (天)	86.44	83.89	81.04	90.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.34	67.58	86.73	115.97
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.15	50.14	58.45	69.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.36	175.7	77.41	121.46
EBIT 利息保障倍数 (倍)	24.39	230.86	87.97	98.07
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	272.84	104.43	122.49
现金回笼率 (%)	73.23	93.66	94.50	101.23
担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	$\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。⁴ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 科技创新企业信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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}		受评主体具有科技创新属性，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}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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。

4-2 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA _{sti}	科技创新债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}	科技创新债券的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}	科技创新债券的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，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（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。