

深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【202】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	Asti	Asti
评级展望	稳定	稳定
瑞科转债	A	A

评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司（以下简称“瑞华泰”或“公司”，股票代码：688323.SH）PI薄膜产能规模居国内厂商前列，一定程度上具备进口替代的产能及技术基础。但2023年以来的行业“价格战”持续压缩公司盈利空间，终端消费电子需求复苏持续不及预期，综合折旧及利息费用侵蚀，2025年公司亏损面进一步拉大，2026年以来原材料价格上涨、终端消费电子需求承压等因素或加大公司盈利改善难度；此外，嘉兴基地一期项目前期建设已抬高公司杠杆水平，为尽快追赶与国外厂商的产能差距，目前公司新增规划项目，同时，深圳基地搬迁需求又带来额外资本开支，公司债务负担或进一步加重。

评级日期

2026年06月23日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	25.88	25.20	25.64	24.47
归母所有者权益	8.39	8.51	9.43	9.99
总债务	--	13.69	13.24	12.04
营业收入	0.92	3.87	3.39	2.76
净利润	-0.23	-0.92	-0.57	-0.20
经营活动现金流净额	0.05	1.22	1.38	0.61
净债务/EBITDA	--	10.77	14.12	16.26
EBITDA利息保障倍数	--	1.73	1.32	1.09
总债务/总资本	--	61.66%	58.40%	54.65%
FFO/净债务	--	2.08%	0.11%	-2.36%
EBITDA利润率	--	27.86%	23.39%	23.28%
总资产回报率	--	-1.79%	-1.01%	-0.08%
速动比率	0.61	0.48	0.64	0.84
现金短期债务比	--	0.43	0.82	2.30
销售毛利率	17.37%	18.27%	19.00%	26.56%
资产负债率	67.58%	66.23%	63.22%	59.17%

注：公司2023年FFO指标为负，故FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
 zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司 PI 薄膜产能规模居国内厂商前列，在市占率提升方面具备产能及技术基础。**国内高性能 PI 薄膜市场进口替代空间广阔，但受制于产能及技术限制，国产 PI 薄膜市占率较低，公司是国内少数具备宽幅生产线自主设计能力的厂家之一，2025 年末投产产能 2,250 吨/年，在建年产能 450 吨/年，位列国内厂商前列。此外，2025 年公司化学法生产工艺取得突破，嘉兴基地 1 条化学法产线正式投产，带动 2025 年及 2026 年一季度公司营收分别增长 14.06% 和 15.90%。

关注

- **终端消费电子需求复苏不及预期，公司亏损面进一步拉大，预期短期公司盈利较难改善。**2025 年终端消费电子仍处于温和复苏期，公司产品价格无明显改善，同时嘉兴基地各项成本摊销及利息费用持续侵蚀公司利润，公司连续第三年亏损。2026 年存储芯片涨价或压制消费电子需求，同时关键原材料价格跟随石油价格大幅上涨，公司盈利压力或进一步加大。
- **深圳基地搬迁叠加产能扩张规划，公司资本开支压力较大，债务负担或进一步加重。**为尽快追赶与国外厂商的产能差距，改善供应和研发瓶颈，嘉兴基地一期项目建设进度较快，公司银团贷款、可转债接续上马，2026 年一季度末资产负债率达 67.58%，目前嘉兴基地一期项目的建设已接近尾声，但为进一步抢占国产化空间，同时摊薄嘉兴基地折旧成本，公司新规划了高速通讯柔性基材与轨道交通用功能聚酰亚胺薄膜项目（以下简称“嘉兴基地二期项目”），此外，深圳基地面临搬迁需求，嘉兴基地需要配套建设厂房承接深圳生产线，目前嘉兴基地一期项目的产能利用率尚不高，上述项目或进一步加大公司产能消化压力，且目前公司账面货币资金有限，若上述项目采用债权融资，将进一步抬升公司债务压力。
- **公司计划提前赎回本期债券，需关注本期债券转股进度。**本期债券原计划 2028 年 8 月到期，公司将于 2026 年 7 月 3 日提前赎回本期债券。本期债券最新转股价为 21 元/股，截至 2026 年 6 月 18 日，公司 A 股收盘价为 61.50 元/股，预计赎回压力不大，转股部分有助于减轻公司债务负担。
- **公司无实际控制人。**截至 2026 年 3 月末，公司仍无实际控制人和控股股东，且股权仍较为分散，可能存在股东意见不一致而无法决策或控制权发生变化进而影响生产经营和业务发展的风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**债务方面，虽然公司杠杆水平较高，但目前公司经营性活动现金流持续净流入，且 2026 年公司通过债务置换，缓解了债务集中兑付压力，短期债务风险仍可控；盈利方面，在国内厂商中，公司具备产能及技术优势，有望在进口替代中率先获益。综合来看，短期内公司财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	瑞华泰	国风新材
总资产	25.20	46.29
营业收入	3.87	14.35
营业收入同比增速	14.06%	5.41%
销售毛利率	18.27%	4.84%
毛利率同比变化情况	-0.73 个百分点	+2.05 个百分点
净利润	-0.92	-0.72
资产负债率	66.23%	41.26%

注：（1）上表为 2025 年度/年末数据；（2）国风新材营业收入、毛利率指标为薄膜材料板块数据，国风新材薄膜材料板块还包括聚酯基膜、聚丙烯薄膜等。

资料来源：瑞华泰 2025 年度报告、国风新材 2025 年度报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
科技创新企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	行业前景 0.75	财务状况	杠杆状况 3/9
	科技创新能力 2.30		盈利状况 中
	经营实力 1.00		流动性状况 3/7
业务状况评估结果	强	财务状况评估结果	非常大
调整因素	ESG 因素 0		
	重大特殊事项 0		
	补充调整 1		
个体信用状况			asti
外部特殊支持			0
主体信用等级			Asti

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况（截至 2026 年 6 月 18 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
瑞科转债	4.30	1.52	2026-02-06	2028-8-18

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行6年期4.30亿元瑞科转债，其中3.30亿元计划用于嘉兴高性能聚酰亚胺薄膜项目，1.00亿元用于补充流动资金及偿还银行借款。瑞科转债募集资金专户均已销户。

二、 发行主体概况

受可转债转股影响，跟踪期内公司股本略有增长，截至2026年3月末，公司股本为1.80亿元。公司仍无实际控制人和控股股东。2025年至2026年一季度公司前三大股东均小幅减持，截至2026年3月末，公司第一大股东航科新世纪科技发展（深圳）有限公司持有公司22.55%股权，第二大股东国投高科技投资有限公司持有公司10.36%股权。公司核心员工及核心技术人员通过上海泰巨尧坤企业管理合伙企业（有限合伙）间接持股，2026年3月末持股比例为8.93%。此外，公司持股5%以上股东无质押公司股权情况。

董事、监事变动方面，2025年3月，公司进行董事会换届选举，其中罗超先生为新任职董事；滕超先生、李音女士为新任职独立董事。2025年7月，公司取消了监事会设置，由董事会审计委员会履行原监事会职权。2025年8月，公司将董事会成员由7名调整为8名，同时选举袁舜齐先生担任公司职工代表董事。2025年12月，黄华先生因工作原因辞去独立董事职务，公司补选武晶茹女士为第三届董事会独立董事。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足好用用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化

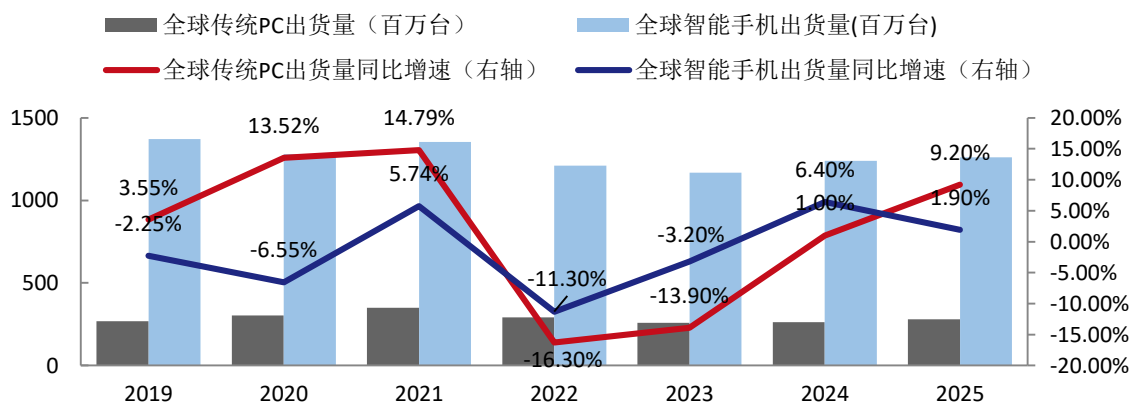
产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年，消费电子领域温和复苏，带动PI薄膜行业主要企业毛利率下行压力有所缓解，但2026年原材料受油价上涨影响较大，若行业无法实现调价，厂商盈利压力将再次加重。展望2026年，存储芯片涨价或压制消费电子阶段性需求，消费电子类PI薄膜需求难以大幅增长；但商业航天等新兴产业有望为行业带来结构性增量需求

根据应用类别的不同，PI薄膜可分为电工PI薄膜、电子PI薄膜及热控PI薄膜等。其中电子PI薄膜、热控PI薄膜占据主要份额，其终端应用领域基本为消费电子。2025年消费电子有所回暖，全球PC、手机出货量均有所提升；但2026年受存储芯片涨价所带来的成本传导影响，同时考虑到2025年较大力度的国补政策提前释放了部分消费电子需求，预期消费电子将阶段性承压，相关PI薄膜下游需求难见大幅增长空间。但新兴产业爆发或带来结构性需求增长，PI薄膜的应用还涉及商业航天，随着低轨卫星建设加速，有望带来新增需求。

图1 2025年消费电子温和复苏



资料来源：IDC、Omdia，中证鹏元整理

国产化是国内PI薄膜厂商增长主动力。受制于技术封锁，国内厂商在产能、工艺等方面显著落后于国际企业，据Grand View Research数据，2025年杜邦、宇部兴产、SKC Kolon PI、钟渊合计市场占有率超60%，国内对高端PI薄膜进口依赖度处于很高水平。但PI薄膜作为关键材料，在全球贸易壁垒加剧的背景下，其产业链安全对下游厂商的重要性将越发突显，2025年4月，因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，中国市场监管总局依法对其开展立案调查，综合多方因素考量下，预计PI薄膜国产化空间将不断加大。

目前受限于技术、设备等因素，国内PI薄膜厂商以热控PI薄膜为主要品类，2023年初以来韩国PIAM公司大幅降低热控PI薄膜价格，导致国内PI薄膜厂商盈利能力出现不同程度下滑，其中瑞华泰2023-2024年毛利率分别同比下滑11.77个百分点和7.55个百分点；国风新材2023-2024年全年薄膜材料¹毛利率分别同比下滑12.76个百分点和1.14个百分点。2025年消费电子温和复苏带动主要厂商毛利率下行压力有所缓解，2025年瑞华泰毛利率较上年微降，国风新材薄膜材料毛利率小幅提升2.05个百分点，但2家公司仍处于亏损阶段。此外需要关注的是，PI薄膜关键材料之一的PMDA为石油类化工产品。2026年一季度以来受地缘冲突影响，石油价格大幅上涨，带动PMDA价格大幅上行，若后续石油价格未回落且行业未能实现调价，厂商盈利压力将进一步加大。

四、 经营与竞争

公司高性能PI薄膜产品包括热控PI薄膜、电子PI薄膜以及电工PI薄膜，随着嘉兴基地产能爬坡，2025年公司营收保持增长，目前产品价格趋于稳定，但因嘉兴基地摊销成本相对更高，公司毛利率同比小幅下滑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高性能 PI 薄膜	0.89	96.48%	16.20%	3.75	96.88%	17.45%	3.32	97.93%	18.45%
其他 PI 薄膜及加工	0.02	2.51%	56.09%	0.05	1.39%	62.32%	0.04	1.21%	54.54%
其他业务收入	0.01	1.01%	33.22%	0.07	1.73%	29.20%	0.03	0.85%	31.71%
合计	0.92	100.00%	17.37%	3.87	100.00%	18.27%	3.39	100.00%	19.00%

资料来源：公司 2024-2025 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

2026年嘉兴基地产能爬坡取得一定进展，但由于终端消费电子仍处于温和复苏期，产品价格无明显改善，同时嘉兴基地各项成本摊销及利息费用持续侵蚀公司利润，公司亏损面进一步拉大。此外，深圳基地搬迁叠加公司规划的两大新项目，预计将进一步抬升公司的杠杆水平和成本摊销压力，还让公司面临阶段性产能损失下可能导致的客户流失风险

跟踪期内，公司持续推进装备技术、生产工艺提升以及产品结构调整。2025年公司研发投入继续保持增长，新获得发明专利3项。同时，化学法生产工艺取得突破，嘉兴基地1条化学法产线正式投产。公司有序调整产品结构，加大了电子PI薄膜、超厚热控PI薄膜、TPI薄膜、商用航天领域材料应用的市场推广和客户评测进度。

嘉兴基地产能爬坡取得一定进度，但消费电子仍处于温和复苏阶段，公司产能利用率水平仍不高。嘉兴基地共规划6条生产线共1,600吨产能，2025年第二季度在4条热法生产线投产的基础上，1条化学法生

¹ 国风新材薄膜材料包括双向拉伸聚丙烯薄膜、双向拉伸聚酯薄膜、聚酰亚胺薄膜。

产线进入正式投产阶段。2025年末，嘉兴基地已投产年产能增加400吨至1,200吨，公司合计已投产年产能增加至2,250吨，目前尚有1条400吨化学法产线处于工艺调试阶段。随着嘉兴基地产能爬坡，2025年公司营业收入同比增长14.06%，但终端消费电子仍处于温和复苏期，公司整体产能利用率虽较上年小幅提升但仍不高，2025年深圳基地和嘉兴基地的产能利用率分别为86.20%和70.15%，且因嘉兴基地试生产需要，2025年产销率有所下降。

表2 公司PI薄膜产销情况

指标名称		2025年	2024年
在建产能（吨）	深圳基地	50	50
	嘉兴基地	400	800
已投产年产能（吨）	深圳基地	1,050	1,050
	嘉兴基地	1,200	800
产量（吨）		1,445.75	1,197.98
产能利用率	深圳基地	86.20%	82.91%
	嘉兴基地	70.15%	67.60%
产销率		89.95%	101.44%
销量（吨）		1,300.43	1,215.20
销售收入（亿元）		3.80	3.36

注：（1）以上所列产能均为项目设计产能；（2）公司根据各生产线车速、投产时间，结合产品结构计算当期产能利用率；（3）深圳基地在建产能为1条CPI中试生产线，因深圳基地面临搬迁，2025年公司对该生产线计提545.74万元减值。
 资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

嘉兴基地各项成本摊销持续侵蚀公司利润，在产品价格未明显回暖背景下，2025年公司亏损面进一步加大。2025年公司产品测算单价较上年小幅改善，仍无法弥补嘉兴基地陆续转固所带来折旧摊销费用的增加以及利息费用的持续侵蚀，2025年公司增亏0.35亿元。

表3 公司主要财务及经营数据（单位：亿元）

指标名称	2025年	2024年
测算产品单价（万元/吨）	28.47	26.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1.33	0.94
利息费用	0.54	0.38
净利润	-0.92	-0.57
销售毛利率	18.27%	19.00%
经营活动产生的现金流量净额	1.22	1.38

资料来源：公司2024-2025年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

深圳基地因深圳市土地整备计划将整体搬迁，公司面临阶段性产能损失及客户流失风险，且公司资本开支或进一步加大。深圳生产基地已投产设计产能为1,050吨，因深圳基地所在地已纳入深圳市土地整备计划，公司计划将该部分产能搬迁至规划投资建设的嘉兴基地二期。但嘉兴基地二期项目当前仍处于前期阶段、一期尚处产能爬坡阶段，即便满产状态也无法满足深圳基地搬迁所减少的产能，搬迁过程将对公司整体产能产生影响，并产生一定的搬迁费用、安置费用等。考虑到公司账面货币资金有限，深圳

生产基地搬迁直接补偿金额约为1.50亿元，留用土地权益容积约3.37万平方米，该部分土地处置方式仍在沟通中，若总补偿金额未达到总投资金额，公司资本开支压力将加大。

表4 截至 2025 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	计划总投资	规划产能	已获政府补助
高速通讯柔性基材与轨道交通用功能聚酰亚胺薄膜项目（嘉兴基地二期）	嘉兴瑞华泰现有厂区内	6.53	1,000 吨/年	0.7973
尖端聚酰亚胺高分子材料项目	深汕合作区	2.00	--	0.2123

注：“--”表示公司未披露相关数据。

资料来源：公司 2025 年度报告及公司公告，中证鹏元整理

油价飙涨抬高公司原材料成本，需持续跟踪公司成本转嫁情况。2025年直接材料占公司总成本的比例为31.47%，其中关键材料之一的PMDA为石油类化工产品。2026年一季度以来受地缘冲突影响，石油价格大幅上涨，公司部分原材料采购价格亦大幅上涨，若后续石油价格未回落且公司产品未能实现调价，盈利压力将进一步加大。

五、 财务分析

财务分析基础说明

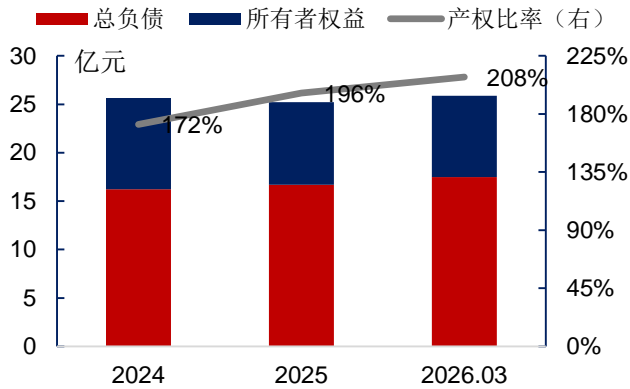
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

2025年，利息及折旧费用继续侵蚀公司利润，公司亏损面进一步拉大，考虑到2026年上涨的原材料价格及相对承压的终端消费电子需求，预计短期内公司盈利压力仍非常大；公司债务规模较上年末保持稳定，因公司推进银团贷款置换，债务集中到期压力有所缓解，且公司经营性活动现金流持续净流入，但需要关注深圳基地搬迁及两大新项目建设带来的资本开支压力

资本实力与资产质量

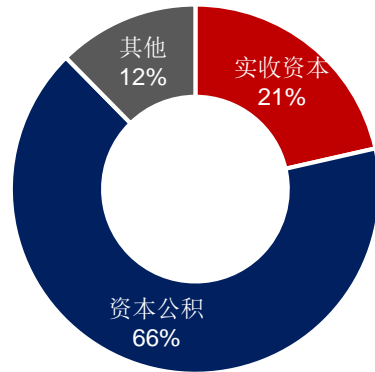
随着嘉兴基地一期项目建设进入尾声，2025年公司资产规模较上年保持稳定，产权比率抬升主要受亏损侵蚀净资产影响。公司资产受限比重仍较高，2025年末固定资产和无形资产的受限比例分别为76.68%和43.59%。2025年公司经营性现金流继续维持净流入态势，公司货币资金有所增长。此外，因嘉兴基地生产线试生产需要，2025年以来公司存货规模增长较多，需关注后续销售情况。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

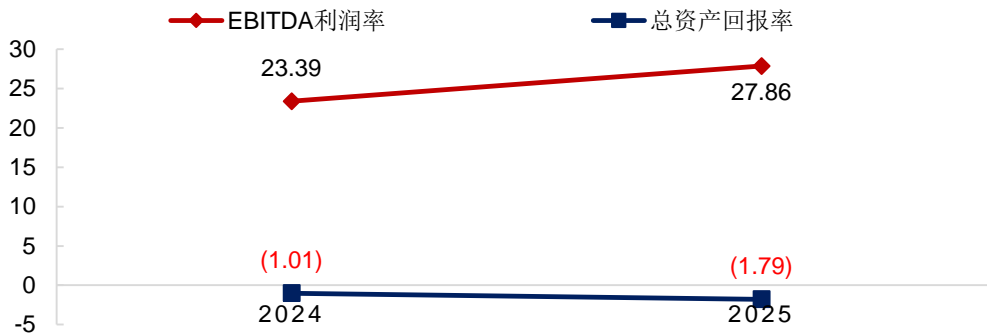
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.93	7.48%	1.38	5.48%	1.52	5.94%
应收账款	1.01	3.92%	1.02	4.03%	0.91	3.54%
存货	1.21	4.67%	1.01	4.00%	0.73	2.83%
流动资产合计	5.00	19.34%	4.31	17.11%	3.81	14.87%
固定资产	13.88	53.63%	14.19	56.32%	13.02	50.78%
在建工程	4.78	18.46%	4.55	18.04%	6.59	25.69%
无形资产	1.09	4.21%	1.10	4.36%	1.13	4.39%
非流动资产合计	20.87	80.66%	20.89	82.89%	21.83	85.13%
资产总计	25.88	100.00%	25.20	100.00%	25.64	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

随着销售规模扩大，单位成本摊销下滑，2025年公司EBITDA利润率较上年小幅改善。但瑞科转债及银行借款利息、折旧费用继续侵蚀利润，2025年公司同比增亏0.35亿元，净利润亏损0.92亿元，2026年一季度继续亏损0.23亿元。考虑到深圳基地搬迁可能带来的成本摊销增长、上游原材料价格的上涨以及仍处于温和复苏期的终端消费电子需求，预计短期内公司盈利压力仍非常大。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年末公司债务规模较上年微增，但集中兑付压力有所缓解。本期债券和银团贷款原定于2028年到期，目前公司已将银团贷款进行置换，到期时间延长至2033年12月26日。若不考虑本期债券，截至2026年一季度末，公司五成左右的有息债务于2033年到期，2026年和2027年到期的总债务分别为3.03亿元和1.17亿元。公司计划于2026年7月3日赎回本期债券，本期债券最新转股价为21元/股，截至2026年6月18日，公司A股收盘价为61.50元/股，预计赎回压力不大。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.47	14.15%	2.08	12.45%	0.67	4.15%
应付票据	0.00	0.00%	0.05	0.30%	0.12	0.76%
应付账款	1.67	9.55%	1.51	9.03%	2.01	12.39%
一年内到期的非流动负债	1.68	9.63%	2.74	16.40%	1.66	10.27%
流动负债合计	6.22	35.57%	6.93	41.51%	4.86	29.97%
长期借款	6.09	34.80%	4.67	28.00%	7.02	43.31%
应付债券	3.96	22.65%	3.88	23.26%	3.60	22.23%
非流动负债合计	11.27	64.43%	9.76	58.49%	11.35	70.03%
负债合计	17.49	100.00%	16.69	100.00%	16.21	100.00%
总债务	--	--	13.69	82.01%	13.24	81.67%
其中：短期债务	--	--	5.13	37.50%	2.61	19.72%
长期债务	--	--	8.56	62.50%	10.63	80.28%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司经营活动现金流保持净流入，同时随着生产规模扩大，公司FFO、自由现金流、EBITDA利息保障倍数等指标较上年小幅改善。后续深圳基地搬迁、嘉兴基地二期项目、尖端聚酰亚胺高分子材

料项目将带来较大的资本开支规模，公司资本开支压力或加大。

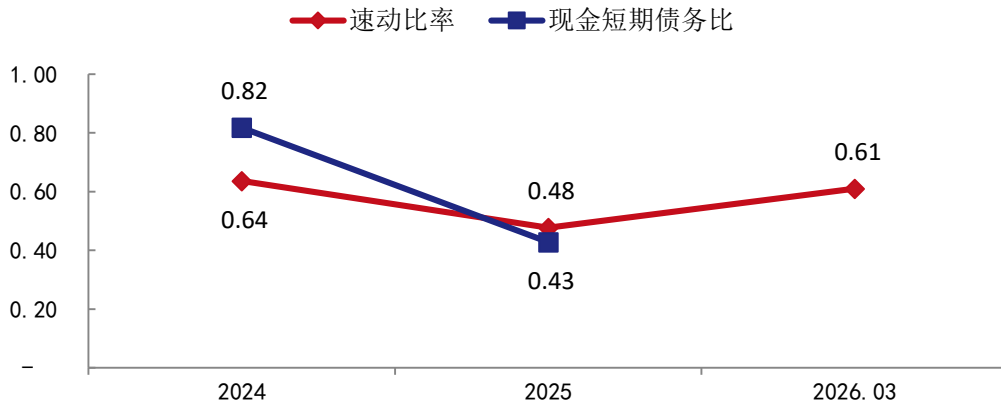
表7 公司偿债能力指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.05	1.22	1.38
FFO（亿元）	--	0.24	0.01
资产负债率	67.58%	66.23%	63.22%
净债务/EBITDA	--	10.77	14.12
EBITDA 利息保障倍数	--	1.73	1.32
总债务/总资本	--	61.66%	58.40%
FFO/净债务	--	2.08%	0.11%
经营活动现金流净额/净债务	--	10.55%	12.28%
自由现金流/净债务	--	3.52%	2.36%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受短期银行借款规模增加以及部分长期借款临近到期影响，公司现金短期债务比继续下滑，短期偿债压力加大。截至2025年末，银行授信总额和未使用额度分别为12.69亿元和2.89亿元，仍可新增一定规模的信贷。但公司资产规模较小，抵质押占比较高，融资弹性一般。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月15日），公司本部、子公司嘉兴瑞华泰薄膜技术有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	1.93	1.38	1.52	0.79
流动资产合计	5.00	4.31	3.81	3.27
固定资产	13.88	14.19	13.02	9.67
在建工程	4.78	4.55	6.59	9.88
非流动资产合计	20.87	20.89	21.83	21.20
资产总计	25.88	25.20	25.64	24.47
短期借款	2.47	2.08	0.67	0.25
一年内到期的非流动负债	1.68	2.74	1.66	0.02
流动负债合计	6.22	6.93	4.86	2.95
长期借款	6.09	4.67	7.02	7.96
应付债券	3.96	3.88	3.60	3.34
非流动负债合计	11.27	9.76	11.35	11.53
负债合计	17.49	16.69	16.21	14.48
所有者权益	8.39	8.51	9.43	9.99
营业收入	0.92	3.87	3.39	2.76
营业利润	-0.23	-0.98	-0.63	-0.21
净利润	-0.23	-0.92	-0.57	-0.20
经营活动产生的现金流量净额	0.05	1.22	1.38	0.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.84	-1.29	-2.47
筹资活动产生的现金流量净额	0.72	-0.66	0.64	-0.09
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.08	0.79	0.64
FFO（亿元）	--	0.24	0.01	-0.25
净债务（亿元）	--	11.61	11.20	10.44
销售毛利率	17.37%	18.27%	19.00%	26.56%
EBITDA 利润率	--	27.86%	23.39%	23.28%
总资产回报率	--	-1.79%	-1.01%	-0.08%
资产负债率	67.58%	66.23%	63.22%	59.17%
净债务/EBITDA	--	10.77	14.12	16.26
EBITDA 利息保障倍数	--	1.73	1.32	1.09
总债务/总资本	--	61.66%	58.40%	54.65%
FFO/净债务	--	2.08%	0.11%	-2.36%
经营活动现金流净额/净债务	--	10.55%	12.28%	5.85%
速动比率	0.61	0.48	0.64	0.84
现金短期债务比	--	0.43	0.82	2.30

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 2025年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
嘉兴瑞华泰薄膜技术有限公司	5.00	100.00%	PI 薄膜生产、销售
深圳瑞华泰应用材料科技有限公司	0.30	100.00%	PI 薄膜生产、销售

资料来源：公司 2025 年度报告

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAAsti	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。
AAAsti	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。
Asti	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。
BBBsti	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。
BBsti	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
Bsti	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。
CCCsti	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。
CCsti	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
Csti	不能偿还债务。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaasti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
aaasti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
ast	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bbbsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bbsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
bsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
cccesti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
ccsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
csti	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com