



2025 年度 上海硅产业集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20251459M-01

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 2025 年 5 月 28 日至 2026 年 5 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 5 月 28 日

评级对象

上海硅产业集团股份有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定¹

评级观点

中诚信国际肯定了上海硅产业集团股份有限公司（以下简称“沪硅产业”或“公司”）300mm 半导体硅片产品在中国大陆具有产能规模及技术优势、客户质量和认证速度居国内前列、定增以及少数股东增资使得公司资本实力大幅充实、可获得有力的外部支持等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司对进口原材料和设备议价能力存在提升空间，2024 年以来公司利润转亏、盈利能力下降较明显、经营获现能力有待改善以及产能消化、投资回报、合资产线少数股东股权回购有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，上海硅产业集团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

可能触发评级上调因素：公司客户认证和订单量大幅提升，技术研发水平和产品良品率达到全球先进水平，抵抗行业周期性波动的能力大幅提升，盈利和经营获现能力显著提高，偿债指标增强且可持续。

可能触发评级下调因素：公司供应链稳定性面临挑战，扩产进度和技术研发不及预期导致市场竞争力下滑；盈利及获现能力显著弱化，杠杆比例大幅攀升，对债务本息的保障程度明显下降。

正 面

- 公司300mm半导体硅片产品在中国大陆具有产能规模及技术优势，客户质量和认证速度居国内前列
- 受益于定增及吸收少数股东投资等，公司资本实力较充实，财务弹性较强
- 在半导体国产替代加速背景下，公司具有很高的政府和资本认可度，可获得有力的外部支持

关 注

- 300mm半导体硅片原材料和设备进口比重相对较高，相关议价能力存在提升空间
- 受行业影响，2024年公司业绩盈利转亏，盈利能力下降较明显，经营获现能力有待改善
- 需对产能消化、投资回报、合资产线少数股东股权回购等情况保持关注

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：王 都 dwang.anthony@ccxi.com.cn

评级总监：

传真：(027)87339288

¹ 科创企业评级:对于采用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型》评级的主体及其债项，在中诚信国际信用评级符号体系中主体、中长期债项、短期债项信用等级符号加下标“k”，以示区别。

财务概况

沪硅产业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	254.63	290.32	292.70	292.26
所有者权益合计（亿元）	195.46	205.05	192.01	184.55
负债合计（亿元）	59.16	85.26	100.68	107.71
总债务（亿元）	27.70	51.68	65.55	71.91
营业总收入（亿元）	36.00	31.90	33.88	8.02
净利润（亿元）	3.45	1.61	-11.22	-2.80
EBIT（亿元）	5.57	1.03	-9.68	--
EBITDA（亿元）	11.62	8.34	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.59	-2.75	-7.88	-1.66
营业毛利率（%）	22.72	16.46	-8.98	-11.45
总资产收益率（%）	2.19	0.38	-3.32	--
EBIT 利润率（%）	15.47	3.24	-28.56	--
资产负债率（%）	23.24	29.37	34.40	36.85
总资本化比率（%）	12.41	20.13	25.45	28.04
总债务/EBITDA（X）	2.38	6.19	-1,675.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.47	9.84	-0.02	--
FFO/总债务（X）	0.30	0.12	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据沪硅产业提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用 2024 年审计报告、2025 年一季度财务报表期末数；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，加“*”指标经年化处理，“--”表示数据不可获取或指标不适用，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

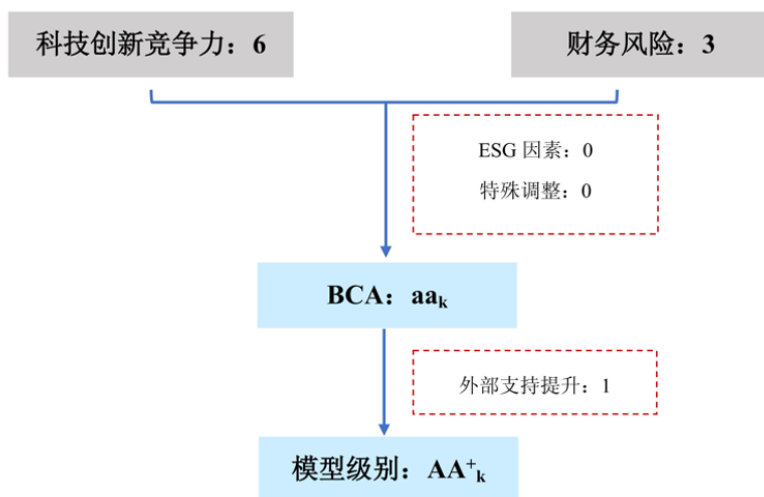
公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
紫光国微	55.11	14.59	14.67	15.39	21.76	0.67
沪硅产业	33.88	-0.04	-7.88	25.45	-28.56	-0.02

中诚信国际认为，与同行业相比，沪硅产业所处行业战略地位重要，公司凭借良好的资源整合能力及国内领先的技术实力，具有更大的股权融资优势，财务杠杆水平较低，但收入、盈利及经营获现水平低于可比企业。

注：紫光国微为“紫光国芯微电子股份有限公司”简称。

● 评级模型

上海硅产业集团股份有限公司评级模型打分(C700101_2024_01_2025_1)



注:

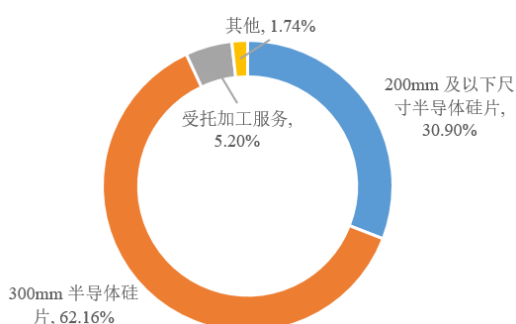
外部支持: 公司在中国半导体硅片领域行业地位重要, 政府及股东支持意愿强, 近年来公司持续获得国家政策支持以及股东在股权融资、资本金注入等方面的支持, 外部支持调升 1 个子级。

方法论: 中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2024_01

评级对象概况

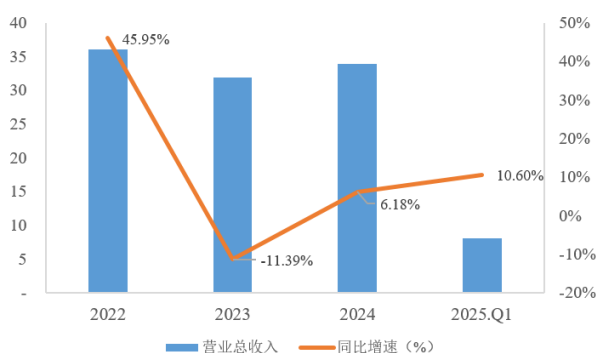
公司前身是于 2015 年注册成立的上海硅产业投资有限公司，初始注册资本为 20 亿元。2019 年 3 月 11 日，经公司创立大会全体发起人一致同意，以整体变更的方式发起设立上海硅产业集团股份有限公司；2020 年 4 月，公司完成科创板上市（股票简称：沪硅产业，股票代码：688126），募集资金总额 24.12 亿元；2022 年 2 月，公司向 18 名特定对象非公开发行股份募集资金总额 50 亿元，发行后公司总股本增至 27.20 亿元。公司主要从事半导体硅片及其他材料的研发、生产和销售，是中国大陆规模最大的半导体硅片制造企业之一，也是中国大陆率先实现 300mm 半导体硅片规模化生产和销售的企业，2024 年实现营收 33.88 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：经过上市、定增及股权激励行权等事项，截至 2024 年末，公司注册资本为 27.47 亿元，第一大股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“集成电路大基金”）持有公司 20.64% 的股份，第二大股东上海国盛（集团）有限公司（以下简称“国盛集团”）持有公司 19.87% 的股份，前两大股东所持公司股权均无抵质押。由于集成电路大基金和国盛集团之间不存在一致行动关系，单个股东所享表决权均不足以对股东大会的决议产生决定性影响，公司无控股股东和实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	业务范围	持股比例	2024 年末 总资产	2024 年末 净资产	2024 年 营业总收入	2024 年 净利润
上海新昇半导体科技有限公司	上海新昇	300mm 半导体硅片研发、生产和销售	100.00%	171.94	87.48	21.19	-4.28
上海新傲科技股份有限公司	新傲科技	200mm 及以下半导体硅片研发、生产和销售	97.30%	25.61	8.75	6.07	-1.70
Okmetic Oy	Okmetic	200mm 及以下半导体硅片研发、生产和销售	100.00%	31.96	16.02	6.59	-2.04
上海新硅聚合半导体有限公司	新硅聚合	200mm 及以下半导体硅片研发、生产和销售	50.13%	5.68	2.19	0.48	-0.55

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动

能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CYC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，半导体硅片行业呈寡头垄断局面，近年来大尺寸硅片国产化替代节奏加快；经过产业周期调整，半导体行业已出现明显复苏趋势，但市场复苏从下游向上游半导体硅片行业传导尚需一定周期，2024 年以来半导体硅片增速创近年来新低；在 AI 以及大数据相关应用的强劲驱动下，硅片行业有望迎来复苏，恢复增长趋势。

半导体硅片可用于制成集成电路和各种半导体器件，为应用最广泛的半导体制造材料之一，市场规模占比超 30%。2024 年全球半导体市场经过产业调整期出现复苏趋势。根据 WSTS 统计，2024 年全球半导体市场同比增长 19.7%至 6,305 亿美元，全年增长主要得益于存储和逻辑电路芯片的强劲复苏。但市场复苏从下游向上游传导尚需一定周期，半导体硅片市场的复苏不及预期，根据 SEMI 数据，2024 年全球半导体硅片整体销售额约 115 亿美元，同比减少 6.5%，出货面积约 12,266 百万平方英寸，同比下滑减 2.7%，降幅较 2023 年显著收窄。目前行业库存仍处于调整中，行业预计随着 AI 以及大数据相关应用的强劲驱动，半导体硅片市场有望在 2025 年出现复苏，恢复增长趋势。

从行业竞争格局来看，半导体硅片行业属于资本和技术密集型行业，行业竞争呈寡头垄断局面，日本信越化学和 SUMCO、中国台湾环球晶圆、德国 Siltronic、韩国 SK Siltron 五家厂商合计市场占有率超 90%，中国厂商在技术工艺水平以及良品率控制及市场占有率等方面与国际先进水平相比仍具有显著差距，但国内广阔的市场空间、政策支持以及地缘政治因素加大本土厂商对半导体供应链安全的重视程度，将为国内半导体硅片厂商带来发展机遇，近年来国内厂商 12 寸硅片产能释放提速且在技术、客户认证等方面取得一定突破。此外，近年来国家之间半导体产业博弈加剧，仍需关注国际贸易摩擦及其他国家相关产业限制政策的出台对中国大陆厂商业务发展的影响。

科技创新竞争力

中诚信国际认为，沪硅产业主营业务科技创新价值高、研发技术水平先进，同时产品尺寸布局完整且覆盖应用市场多元，300mm 半导体硅片产能规模、客户认证数量及国际化程度等方面国内领先，在政策及资本加持下公司产能布局节奏较快，但目前半导体硅片行业市场需求复苏不及预期，需对公司新增产能消化以及对订单获取情况保持关注。

在各国半导体博弈背景下，增强半导体硅片自主保障能力尤为重要，因此公司主营业务的科技创新价值高，且凭借在国内领先的科技创新能力及行业影响力，公司具有很高的资本及政府认可度，有利于赋能公司业务发展。

从科技创新价值来看，公司主营产品半导体硅片是支撑半导体产业发展最重要、应用最广泛的基础功能性材料，市场空间广阔。同时我国半导体硅片对外依存度较高，在全球各国半导体博弈加

剧的背景下，增强硅片自主保障能力尤为重要。因此公司经营和战略目标符合行业趋势及国家发展战略，战略管理体系健全且执行情况好，产业影响力高；此外公司吸纳就业人数接近 3,000 人且税收贡献度尚可，社会效益良好。另一方面，得益于自身具有较高的发展价值，公司能够获得低息贷款、发行债券、股权融资、产业基金增资及国有背景股东等各方的支持，享受研发等补贴政策，资本和政府认可度很高，为其加快发展提供经济及政策支持。

科技创新能力方面，公司保持较高的研发投入力度和研发人员占比，科技创新管理体系较为健全，团队稳定性较高，研发技术水平已处于国内前列，研发成果转化能力较好。公司曾先后承担包括 7 项国家“02 专项”在内的多项国家重大科研项目，均已成功通过验收并实现产业化，荣获国家科技进步一等奖、上海市科学技术进步一等奖、中国科学院杰出科技成就奖等荣誉。截至 2024 年末，公司拥有境内外发明专利 630 项、实用新型专利 108 项、软件著作权 4 项。

表 2：近年来公司研发投入情况（亿元、%）

	2022	2023	2024
研发投入	2.11	2.22	2.67
占营业收入的比重	5.87	6.96	7.88
研发人员人数占比	26.19	28.00	23.00

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司产品尺寸布局完整且应用领域多元化程度较高，300mm 半导体硅片产能规模、技术研发实力及客户数量方面保持国内领先，但与国际先进硅片厂商相比仍存在一定差距；半导体硅片市场复苏不及预期，需关注需求走弱对公司新增产能的订单获取及经营业绩等方面的影响。

从行业地位来看，近年来通过内生增长和外延扩张相结合，公司已成为国内规模最大、技术最全面、国际化程度最高的半导体硅片企业之一，也是最早实现 300mm 半导体硅片技术突破及规模化生产的半导体硅片公司，目前子公司上海新昇 300mm 半导体硅片正片出货量居国内前列，技术水平国内领先；子公司新傲科技和 Okmetic 均为国际 200mm 及以下尺寸 SOI 硅片的主要供应商之一，其中 SOI 硅片的技术难度相对更高；同时，子公司新硅聚合开发的单晶压电薄膜衬底材料已实现部分产品的批量化生产，异质晶圆技术水平国内领先。从产品布局来看，公司产品布局较为完整，产品尺寸覆盖 100~300mm，类别全面涵盖抛光片、外延片、SOI 硅、压电薄膜衬底材料等，广泛应用于存储/逻辑、图像处理芯片、通用处理器芯片、功率器件、传感器、射频芯片、模拟芯片等领域，同时公司可根据下游细分领域市场需求变化对产能结构进行调配，从而在一定程度上抵御单一市场波动对其生产经营的影响。

从产能规模来看，近年来公司持续推进硅片产能建设工作，截至 2024 年末，300mm 半导体硅片产能已达到 65 万片/月，相较 2023 年末同比增长超过 40%；新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月，200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。整体来看，公司整体产能规模在国内已经具备一定优势。同时，为提升全球硅片市场占有率及竞争优势，公司计划在上海、太原建设 300mm 硅片产能升级项目，项目建设完成后，公司 300mm 半导体硅片产能将达到 120 万片/月。但中诚信国际关注到，公司所属的半导体硅片行业属于半导体行业上游，2024 以来半导体产业市场经过产业调整期已出现复苏趋势，但向上游传导尚需一定周期，需对公司订单获取及经营业绩等情况保持关注。从销售情况来看，2024 年以来受市

场因素影响,200mm 产品的需求持续低迷、市场竞争激烈,导致销量及产品均价均有下降,300mm 半导体硅片产品由于在客户开发及新产品开发上取得一定进展,出货量增长明显,但产品均价也有所下滑。

客户方面,公司主要面向芯片制造企业,客户来自北美、欧洲、中国、亚洲其他国家或地区,从区域分布来看,海外收入占比接近 30%。由于芯片厂商对各类原材料质量有严苛要求,一般硅片的客户验证周期长,因此较多的客户积累亦是公司竞争优势的体现。目前公司已成为国内少数具有一定国际竞争力的半导体硅片企业,境外客户包括台积电、联电、格罗方德、意法半导体等,境内客户基本全面覆盖国内主流半导体制造企业,如中芯国际、华虹宏力、华润微等,良好的客户资源积累为业务可持续发展奠定基础。2024 年公司前五大客户销售额占销售总额的比重为 39.86%²,客户集中度不高。议价能力方面,由于国际前五大半导体硅片制造厂商具有垄断竞争优势,与之相比,目前包括公司在内的国产厂商一般会采取以价换量的销售策略,对下游客户的议价能力一般。同时双方在产品认证数量、技术与市场积累、成本控制等方面仍存在一定差距。

表 3: 近年来公司主要产品销售情况(万片、元/片)

产品		2022	2023	2024
300mm 半导体硅片	销量	304.15	293.58	505.18
	单价	485.03	469.72	416.88
200mm 及以下半导体硅片(含 SOI 硅片)	销量	463.96	351.76	340.05
	单价	432.00	491.81	359.66

注: 200mm 及以下半导体硅片(含 SOI 硅片)包含受托加工部分。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

200mm 及以下半导体硅片原材料国产化替代程度较好, 300mm 半导体硅片原材料及部分关键设备进口比重仍较高, 公司对此类供应商的议价能力有限, 但目前政策风险对供应链的影响较为可控。

采购方面,公司主要采购原材料包括多晶硅、石英坩埚、研磨料等,合作厂商包括全球电子级多晶硅龙头企业瓦克集团和丸红株式会社等,同时公司积极拓展国内原材料、设备供应商,提高国产化材料及设备占比,2024 年公司前五大供应商采购额占采购总额的比重为 31.18%,集中度较为分散。议价能力方面,关键原材料多晶硅除采购自海外供应商或其在大 陆的分公司外,也和国产供应商建立了稳定的供应关系,通过签订长单等方式建立长期、稳定的合作关系,保障供应稳定性且有效控制材料的价格波动幅度,2024 年以来公司主要采购原材料价格整体较为稳定,对公司成本控制的影响较小。目前 200mm 及以下半导体硅片大部分原材料已实现国产化替代,公司对国内供应商具有较强的议价能力。此外自上市以来,公司通过股权投资形式围绕半导体产业链进行布局,聚焦半导体材料和装备领域,推动公司国产化替代的发展,截至 2024 年末公司累计长期股权投资规模合计 9.02 亿元。整体来看,公司 300mm 半导体硅片原材料及部分关键设备仍存在一定进口依赖,关键设备供应商主要来自日韩、德国、美国等国,公司对此类供应商的议价能力有限,目前政策风险对公司扩产设备交付进度等方面的影响处于可控范围。

公司在建及拟建项目的资金来源较有保障且股权融资占比较高,整体资本支出压力尚可,但需对

² 其中第五大客户为公司关联方,2024 年公司对其销售额占当期销售总额的比重为 4.87%。

产能消化、投资回报、合资产线少数股东股权回购等情况保持关注。

截至 2024 年末，公司主要在建项目总投资 208.88 亿元，其中资金来源为定增募集资金 35.00 亿元，尚需资金投入 101.95 亿元，剩余资金来源包括项目公司股东的资本金投入、自筹资金及银行借款。其中“集成电路制造用 300mm 高端硅片扩产项目”已经进入投产状态，尚需资金投入规模较小；“集成电路用 300mm 硅片产能升级—太原项目”已顺利通线，仍需一定资金投入，但项目主要通过公司与合作方共同出资建设并配套融资的方式进行，减少公司出资压力³。同时，根据公司公告，拟以子公司上海新昇为实施主体，计划投资约 41 亿元，拟建设 40 万片/月的切磨抛产能，资金来源为公司自有及自筹资金。整体来看，公司在建及拟建项目的资金来源较有保障且股权融资占比较高，整体资本支出压力尚可，但在建及拟建项目投产周期相对较长，需关注投产后市场环境变化对公司产能消化、投资回报等方面的影响。

此外，公司于 2025 年 3 月公告，拟通过发行股份及支付现金方式购买控股子公司上海新昇晶投半导体科技有限公司、上海新昇晶科半导体科技有限公司、上海新昇晶睿半导体科技有限公司⁴（以下分别简称“新昇晶投”“新昇晶科”“新昇晶睿”，合称“标的公司”）的少数股东股权⁵（以下简称“本次交易”），向不超过 35 名（含 35 名）特定投资者发行股份募集配套资金，收购完成后，公司将直接及间接持有标的公司的 100% 的股权，有利于进一步对其进行管理整合、发挥协同效应、提升经营管理效率。根据公开信息，本次交易的交易价格（不含募集配套资金金额）为 70.40 亿元，其中拟支付现金对价为 3.24 亿元，股份对价为 67.16 亿元；募集配套资金金额不超过 21.05 亿元，其中 17.50 亿元拟用于补充流动资金，剩余款项将用于支付本次交易的现金对价及中介机构费用。本次交易构成上市公司重大资产重组，目前交易正在推进中，存在一定不确定性，中诚信国际将对交易进展保持关注。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设主体	预计总投资	已到位资本金	已投资	资金来源	预计建成时间	设计产能
集成电路制造用 300mm 高端硅片扩产项目	上海新昇晶科半导体科技有限公司及其控股子公司	66.54	67.10	62.11	定增资金、项目公司股东的注册资本金及自筹	2024.12	30 万片/月
300mm 高端硅基材料研发中试项目	新傲科技及其控股子公司新傲芯翼	21.44	--	6.34	定增资金及借款	2026 年	40 万片/年
200mm 半导体特色硅片扩产项目	Okmetic	29.90	--	18.86	自有资金及借款	2025 年	313.2 万片/年

³ 公司已通过全资子公司上海新昇下设全资子公司太原晋科半导体科技有限公司（以下简称“太原晋科”）与国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司、太原市汾水资本管理有限公司及上海上国投资管理有限公司共同出资 550,000 万元，设立控股子公司太原晋科硅材料技术有限公司（以下简称“晋科硅材料”）以实施集成电路用 300mm 硅片产能升级-太原项目，其中，上海新昇通过下设子公司太原晋科以货币资金出资 250,000 万元。截至 2024 年末，晋科硅材料已经完成厂房等设施建设和部分设备的安装调试，建设完成 5 万片/月产能规模的 300mm 半导体硅片中试线。

⁴ 新昇晶投、新昇晶科、新昇晶睿均为公司 300mm 硅片二期项目的实施主体，其中新昇晶投为持股平台，新昇晶科主要从事 300mm 半导体硅片切磨抛与外延相关业务，新昇晶睿主要从事 300mm 半导体硅片拉晶相关业务，新昇晶科和新昇晶睿现已建成自动化程度更高、生产效率更高的 300mm 半导体硅片产线。

⁵ 公司拟向海富半导体基金发行股份及支付现金购买其持有的新昇晶投 43.9863% 股权，拟向晶融投资支付现金购买其持有的新昇晶投 2.7491% 股权，拟向产业基金二期发行股份购买其持有的新昇晶科 43.8596% 股权，拟向上海闪芯发行股份及支付现金购买其持有的新昇晶科 5.2632% 股权，拟向中建材新材料基金发行股份购买其持有的新昇晶睿 24.8780% 股权，拟向上国投资管发行股份购买其持有的新昇晶睿 14.6341% 股权，拟向混改基金发行股份购买其持有的新昇晶睿 9.2683% 股权，并向不超过 35 名（含 35 名）特定投资者发行股份募集配套资金。

集成电路用 300mm 硅片产能升级—太原晋科硅材料原项目	91.00	30.50	19.62	自有资金及借款	2027 年	建设拉晶产能 60 万片/月(含重掺)、切磨抛产能 20 万片 1 月(含重掺)
合计	--	208.88	97.60	106.93	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来半导体硅片行业仍处于周期底部，硅片延续价格下降趋势使得公司毛利率转负，当年利润转亏，整体盈利表现较弱，各项偿债指标均弱化较为明显，同时面临一定商誉减值风险；但公司财务弹性较强，账面资金储备较为充足，债务结构合理，融资渠道畅通，短期偿债能力仍保持良好。

盈利能力

2024 年半导体硅片市场复苏不及预期，公司产品价格下降及折旧增加导致业务毛利率转负，盈利由正转亏，公司目前盈利指标表现较弱，需持续关注下游市场需求波动对公司盈利能力的影响。

2024 年以来半导体硅片行业仍面临较大的价格压力，公司 200mm 及以下半导体硅片（含 SOI 硅片）的价格下降明显，同时销量有小幅下降，导致收入降幅较为明显；300mm 半导体硅片产品价格亦有所下降，但出货量增长使得业务收入增幅较为明显；价格下降叠加产线折旧导致半导体硅片业务毛利率转负。综合影响下，2024 年公司收入规模同比略有增长，但是毛利率降幅较为明显。2025 年一季度，公司收入延续增长态势，营收同比增长 10.60%至 8.02 亿元，毛利率继续为负，为-11.45%。

管理费用和研发费用是公司期间费用的主要构成部分，2024 年以来公司研发费用保持增长，同时公司利息费用增幅较大使得 2024 年公司期间费用水平增幅较大，但仍处于可控范围。2024 年受产品价格下降及折旧等固定成本随产能释放增加的影响，公司经营性利润下滑较大并转负，同时计提了部分商誉⁶减值损失，来自联营企业的股权投资收益及政府补助的其他收益为公司利润提供一定补充。综合影响下，2024 年公司 EBIT 利润率、总资产收益率等盈利指标均下降较为明显，整体盈利表现较弱，需持续关注下游市场需求波动对公司盈利能力的影响。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
200mm 及以下半导体硅片(含 SOI 硅片)	16.61	26.45	14.52	17.23	10.47	-14.09
300mm 半导体硅片	14.75	12.35	13.79	10.45	21.06	-9.80
受托加工	3.79	38.6	2.78	31.93	1.76	9.36
其他	0.85	59.16	0.82	51.36	0.59	56.73
营业总收入/营业毛利率	36.00	22.72	31.90	16.46	33.88	-8.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

⁶ 公司 2024 年计提 Okmetic、新傲科技所形成的资产组相关的商誉减值损失合计约 3 亿元所致。

	2022	2023	2024	2025.3
期间费用合计	5.62	5.80	7.50	1.74
期间费用率	15.62	18.18	22.15	21.71
经营性业务利润	4.14	1.16	-8.83	--
资产减值损失	-0.35	-0.90	-4.28	-0.63
其他收益	1.71	1.95	1.99	0.44
利润总额	4.03	1.78	-11.64	-2.92
投资收益	1.01	0.09	1.48	-0.02
EBIT 利润率	15.47	3.24	-28.56	--
资产折旧	5.50	6.70	9.06	--
总资产收益率	2.19	0.38	-3.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司财务杠杆水平较低，具有较高的财务弹性，2024 年由于利润亏损使得公司权益规模下降，同时面临一定商誉减值风险。

在股权融资及业务规模增长等因素共同推动下，近年来公司总资产规模实现较快增长。资产结构方面，公司资产结构以非流动资产为主，主要由固定资产、在建工程、其他权益工具投资以及商誉等构成。随着扩产项目推进，在建工程和固定资产合计值快速增长；其他权益工具投资主要系对法国上市公司 Soitec 的股权投资，2024 年以来其他权益工具投资规模下降主要系公司减持 Soitec 股票以及 Soitec 股票价格下降；由于主要子公司均通过收并购方式取得，公司商誉规模较大，同时目前市场环境回暖迹象尚不明显，公司面临一定减值压力。流动资产方面，2024 年因投建产线，公司账面货币资金降幅较大；同时由于行业仍处于周期底部，应收账款周转率继续下降，存货周转情况亦有待关注。

公司负债主要包括以银行借款、公司债券和非金融企业债务融资工具为主的有息债务、以政府补助资金为主的递延收益、以长期资产采购款为主的其他应付款，2024 年公司负债规模增长，主要系增加银行借款及发行债券以满足在建项目等资金需求，截至 2024 年末总债务占公司总负债比重为 66.76%。所有者权益方面，近年来公司持续与合作方共同出资投建产线，少数股东权益规模大且保持增长，但由于利润亏损导致 2024 年公司权益规模有所下降，财务杠杆虽有上升但仍维持在较低水平。

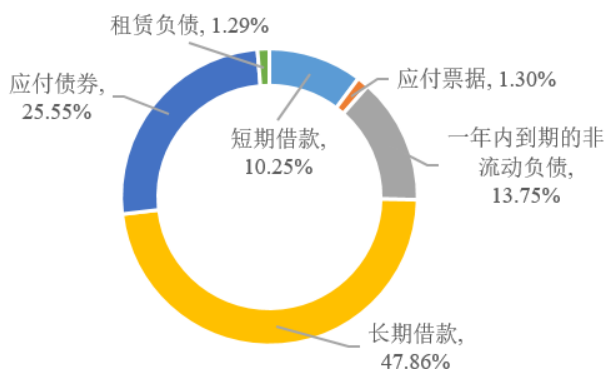
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	76.25	73.01	51.56	46.01
应收账款	6.86	5.68	9.75	7.13
应收账款周转率（X）	6.47	5.09	4.39	3.80*
存货	8.23	14.49	15.42	16.93
存货周转率（X）	3.71	2.35	2.47	2.21*
固定资产	55.32	70.38	92.45	94.48
在建工程	20.78	43.50	63.77	70.27
其他权益工具投资	41.30	36.98	13.73	8.02

商誉	10.79	11.17	7.89	8.06
总资产	254.63	290.32	292.70	292.26
递延收益	14.92	14.30	12.71	12.62
其他应付款	7.42	10.45	13.42	14.80
总负债	59.16	85.26	100.68	107.71
短期债务/总债务(%)	14.12	21.71	25.98	25.29
总债务	27.70	51.68	65.55	71.91
少数股东权益	52.55	53.91	69.02	68.31
所有者权益合计	195.46	205.05	192.01	184.55
总资本化比率(%)	12.41	20.13	25.45	28.04

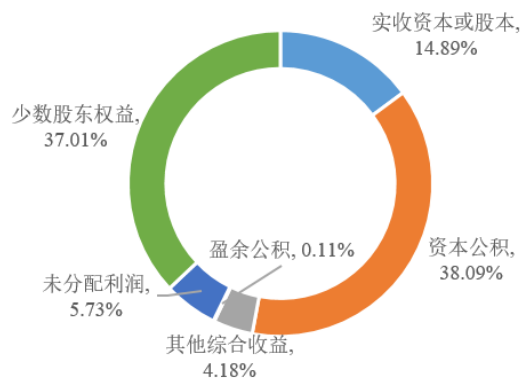
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力表现不佳，受盈利下滑、债务规模增长等影响，公司各项偿债指标均弱化较为明显，但公司账面资金储备较为充足，债务结构合理，短期偿债压力不大。

公司经营获现不佳，2024 年以来由于公司下游回款放缓叠加利润下滑导致当年公司经营活动净现金流流出幅度走扩；2024 年末公司账面货币资金规模为 51.56 亿元，受限货币资金为 4.23 亿元。公司投资活动现金流出主要系扩产采购机器设备等，2024 年资本支出力度有所加大，存在一定资金缺口，主要靠外部融资平衡，2024 年公司筹资活动净现金流保持净流入状态，其中主要为子公司吸收投资带来的现金流入。

偿债能力方面，受盈利能力下滑及债务规模增长影响，2024 年以来 EBITDA、FFO 等指标对债务本息的覆盖能力均有不同程度弱化，考虑到公司当前货币资金储备较为充裕，债务结构合理，货币资金对短期债务覆盖能力强，短期偿债能力仍保持在良好水平。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 107.29 亿元，其中尚未使用额度为 52.66 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司集团总部负责根据具体情况统一调度公司及子公司的资金安排，资金周转和资金运作均严格根据年度、季度、月度资金计划统筹实施。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
--	------	------	------	--------

经营活动净现金流	4.59	-2.75	-7.88	-1.66
投资活动净现金流	-57.77	-22.72	-41.16	-4.88
筹资活动净现金流	96.71	24.62	24.40	2.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.32	-3.24	-4.22	--
FFO/总债务(X)	0.30	0.12	-0.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.47	9.84	-0.02	--
总债务/EBITDA(X)	2.38	6.19	-1,675.12	--
非受限货币资金/短期债务(X)	18.96	6.49	2.78	2.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面净值合计为 26.76 亿元，占当期末总资产比重约为 9.14%，主要系银行贷款、融资授信抵押担保的固定资产、货币资金等。同期末，公司无对外担保、无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2022~2025 年 4 月，公司本部及主要子公司上海新昇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⁷

假设

——预计 300mm 半导体硅片市场回暖带动拉动公司 2025 年及 2026 年盈利水平有所改善，相关盈利指标有所提升。

——预计 2025 年及 2026 年公司仍将保持一定资本开支，继续推动债务规模有所增长。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	20.13	25.45	30~38
总债务/EBITDA(X)	6.19	-1,675.12	10~20

资料来源：中诚信国际预测并整理

调整项

流动性评估

公司流动性资金来源包括日常经营活动现金净流入、储备资金及外部融资补充。公司资金储备充足，预计未来一年公司经营获现水平将小幅改善，同时公司为 A 股上市公司且所处行业为国家战略重点发展产业，能够协调的金融资源较多，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好，资金成本位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于在建项目投入、股权投资及债务的还本付息，大

⁷ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

部分项目建设资金已提前储备，未来一年债务集中到期压力不大，流动性强。

ESG 分析⁸

环境方面，公司制定了一系列严格的环保管理制度。在硅片生产过程中选择低毒害的环保材料和工艺，按环保法规要求配备污水、废气处理设施，近三年公司未受到环保有关重大行政处罚。同时在环境争议事件管理方面表现良好。社会方面，公司员工培养体系较健全，人员稳定性较高。同时持续改善安全生产条件，近年来未发生一般事故以上的安全生产事故。公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁹和运行等方面综合考察公司治理情况，沪硅产业内控制度完善，治理水平良好。战略发展方面，公司坚持“一二三”发展战略，未来仍将围绕核心主业积极谋求多层次、多领域合作，力图攻克一批关键技术，进一步打造产业生态系统，致力于为我国乃至全球半导体企业提供品质一流的半导体硅片产品。

外部支持

公司在中国半导体硅片领域具有重要地位，近年来持续获得国家和股东在股权融资、资本金注入及税收返还等方面的有力支持。

作为中国半导体硅片研发和产业化的重要主体，公司肩负着实现半导体关键材料“自主可控”的重任，多次获得国家科研项目经费等专项补助及财政贴息，持续获得国家对半导体产业的政策及资金支持。同时，主要股东集成电路大基金和国盛集团具有很强的资本实力，且自公司成立以来持续为公司提供资金及资源支持，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司也持续出资参与公司定增并与公司共同投资子公司实施项目。

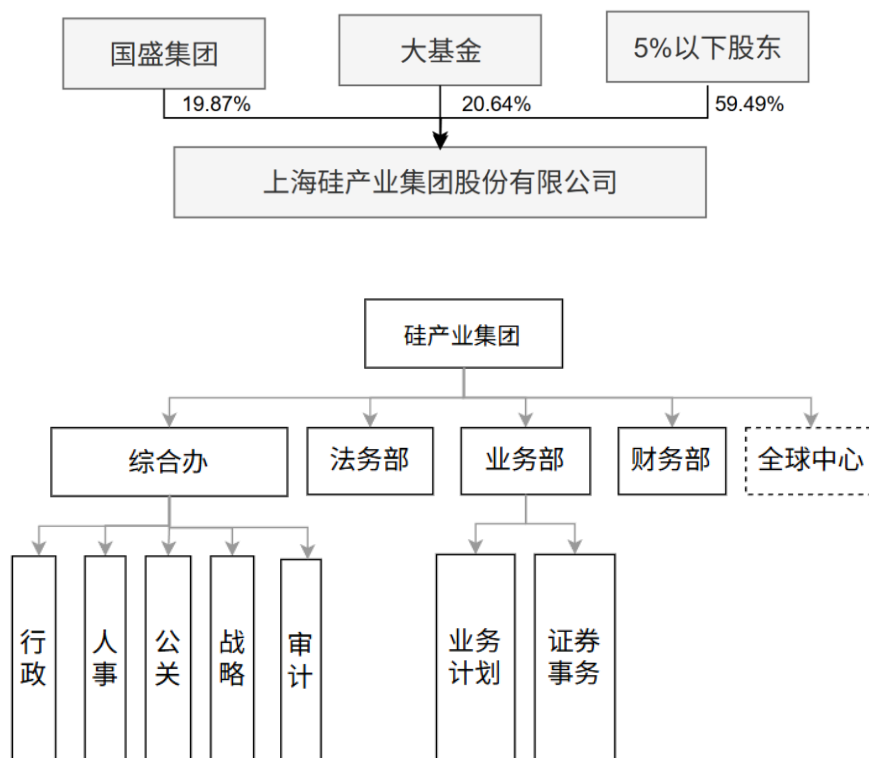
评级结论

综上所述，中诚信国际评定上海硅产业集团股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺_k**，评级展望为稳定。

⁸ 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。

⁹ 公司董事会由 9 名成员构成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。2023 年以来公司 3 名非独立董事发生变更：原副董事长范晓宁、原董事郝一阳因个人原请辞，原董事孙健因退休辞任，公司已经增补 3 名董事接替其职务。

附一：上海硅产业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供、公开信息披露

附二：上海硅产业集团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）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	762,453.52	730,149.63	515,552.32	460,125.25
应收账款	68,608.05	56,836.01	97,462.33	71,347.13
其他应收款	4,451.72	5,237.91	1,438.60	1,536.15
存货	82,311.18	144,901.79	154,166.92	169,301.55
长期投资	474,716.88	445,142.40	227,554.71	170,404.65
固定资产	553,173.35	703,856.73	924,537.06	944,797.63
在建工程	207,828.05	434,992.48	637,699.15	702,715.09
无形资产	40,853.97	56,596.27	55,470.13	54,383.58
资产总计	2,546,260.64	2,903,175.58	2,926,984.24	2,922,564.04
其他应付款	74,194.60	104,247.18	134,245.33	148,039.19
短期债务	39,120.49	112,179.66	170,312.29	181,897.89
长期债务	237,846.55	404,619.83	485,211.34	537,212.59
总债务	276,967.04	516,799.49	655,523.63	719,110.48
净债务	-464,927.54	-210,792.74	182,293.59	332,303.14
负债合计	591,627.90	852,643.44	1,006,844.54	1,077,057.70
所有者权益合计	1,954,632.74	2,050,532.15	1,920,139.70	1,845,506.33
利息支出	8,624.98	8,475.86	18,678.07	--
营业总收入	360,036.10	319,030.13	338,761.17	80,160.72
经营性业务利润	41,393.55	11,642.62	-88,339.58	--
投资收益	10,083.74	941.52	14,817.03	-208.09
净利润	34,455.05	16,071.45	-112,168.72	-27,974.50
EBIT	55,696.82	10,326.66	-96,752.35	--
EBITDA	116,217.53	83,424.17	-391.33	--
经营活动产生的现金流量净额	45,881.56	-27,472.74	-78,771.79	-16,649.64
投资活动产生的现金流量净额	-577,735.36	-227,208.93	-411,591.47	-48,840.02
筹资活动产生的现金流量净额	967,075.69	246,232.41	243,956.09	20,222.14
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	22.72	16.46	-8.98	-11.45
期间费用率（%）	15.62	18.18	22.15	21.71
EBIT 利润率（%）	15.47	3.24	-28.56	--
总资产收益率（%）	2.67	0.38	-3.32	--
流动比率（X）	5.67	3.63	2.38	2.14
速动比率（X）	5.24	3.13	1.98	1.72
存货周转率（X）	3.71	2.35	2.47	2.21*
应收账款周转率（X）	6.47	5.09	4.39	3.80*
资产负债率（%）	23.24	29.37	34.40	36.85
总资本化比率（%）	12.41	20.13	25.45	28.04
短期债务/总债务（%）	14.12	21.71	25.98	25.29
经调整的经营活动现金流量净额/总债务（X）	0.13	-0.07	-0.15	--
经调整的经营活动现金流量净额/短期债务（X）	0.91	-0.34	-0.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.32	-3.24	-4.22	--
总债务/EBITDA（X）	2.38	6.19	-1,675.12	--
EBITDA/短期债务（X）	2.97	0.74	0.00	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.47	9.84	-0.02	--
EBIT 利息保障倍数（X）	6.46	1.22	-5.18	--
FFO/总债务（X）	0.30	0.12	-0.02	--

注：加“*”指标经过年化处理，“--”表示指标不适用。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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=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”；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：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。

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。

另外，对于采用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型》评级的主体及其债项，在中诚信国际信用评级符号体系中主体、中长期债项短期债项信用等级符号加下标“k”，以示区别。



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