



江苏裕兴薄膜科技股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0284 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，有效期至受评债项到期兑付日。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
2026 年 5 月 28 日

发行人及评级结果	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	A/稳定
跟踪债项及评级结果	“裕兴转债”	A
跟踪评级原因	<p>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。</p>	
评级观点	<p>本次跟踪将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”）主体信用等级由 A+ 调降至 A，评级展望为稳定；将“裕兴转债”信用等级由 A+ 调降至 A，上述评级调整主要基于功能性聚酯薄膜行业供需失衡叠加光伏用聚酯薄膜需求不足对公司传统优势产品造成冲击，公司部分中厚型薄膜产线处于停工状态，毛利率持续为负且 2025 年缺口扩大，经营承压。公司已拓展电子光学类细分产品，但新产线产能爬坡推升成本，加之新产品推广批量小且良率不高，部分产品存在降级销售情况，转型成效尚未大规模显现，未来新产品的效益实现情况有待观察。受上下游账期错配及盈利情况弱化影响，经营活动现金流持续呈净流出状态，跟踪期内相关偿债指标较弱。公司在建项目延期，需关注项目建设进展、未来市场需求变化对产能消化和预期效益实现的影响。同时中诚信国际也肯定了公司具有一定行业地位和研发实力，可为业务发展提供一定支持以及融资渠道较为畅通，备用流动性较为充裕，短期偿债压力可控等因素对公司整体信用实力的支持。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司产品结构调整成效显著，公司盈利及获现能力明显改善且具有可持续性，偿债能力提升，抗风险能力增强。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司行业地位大幅下降，产品价格持续下行、产品结构调整不及预期，经营性盈利能力持续下滑、现金流情况恶化导致流动性压力；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"> ■ 公司具有一定的行业地位和研发实力，可为业务发展提供一定支持 ■ 公司为上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，且备用流动性较为充裕，短期偿债压力可控 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 功能性聚酯薄膜行业供需失衡叠加光伏用聚酯薄膜需求不足对公司传统优势产品造成冲击，公司部分中厚型薄膜产线处于停工状态，毛利率持续为负且 2025 年缺口扩大，经营承压 ■ 公司已拓展电子光学类细分产品，但新产线产能爬坡推升成本，加之新产品推广批量小且良率不高，部分产品存在降级销售情况，转型成效尚未大规模显现，未来新产品的效益实现情况有待观察 ■ 受上下游账期错配及盈利情况弱化影响，经营活动现金流持续呈净流出状态，跟踪期内相关偿债指标较弱 ■ 公司在建项目延期，需关注项目建设进展、未来市场需求变化对产能消化和预期效益实现的影响 		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

裕兴股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	34.60	36.32	33.24	32.87
所有者权益合计（亿元）	19.56	22.81	20.57	20.10
负债合计（亿元）	15.05	13.51	12.67	12.77
总债务（亿元）	12.16	10.80	10.68	10.86
营业总收入（亿元）	16.86	11.00	8.90	1.92
净利润（亿元）	0.09	-3.58	-2.56	-0.49
EBIT（亿元）	0.44	-3.84	-2.45	--
EBITDA（亿元）	1.83	-2.23	-0.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.58	-1.09	-1.02	0.17
营业毛利率（%）	7.90	-9.70	-15.15	-7.50
总资产收益率（%）	1.36	-10.84	-7.06	--
EBIT 利润率（%）	2.64	-34.96	-27.56	--
资产负债率（%）	43.48	37.19	38.13	38.84
总资本化比率（%）	38.34	32.12	34.19	35.08
总债务/EBITDA（X）	6.65	-4.83	-12.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.97	-4.79	-1.83	--
FFO/总债务（X）	0.15	-0.05	-0.07	--

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 2023~2025 年度审计报告，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、2026 年一季度报表未经审计；3、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。

本次跟踪情况

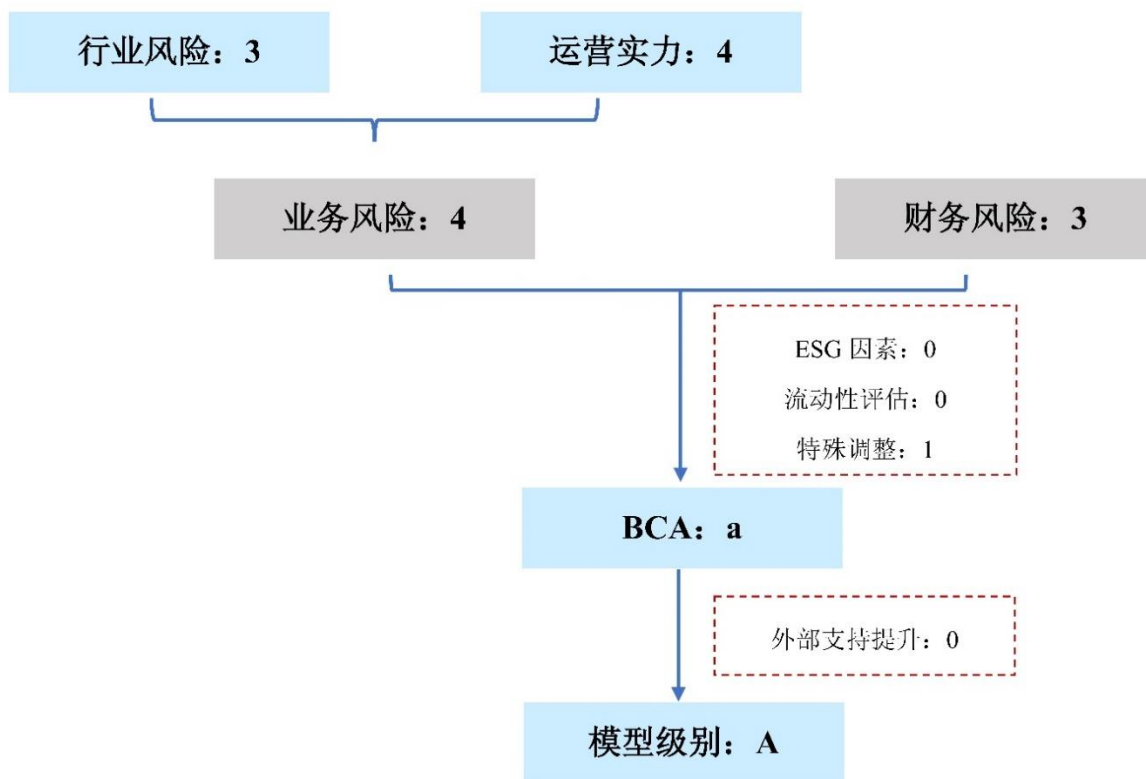
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
裕兴转债	A	A ⁺	2025/04/27 至本报告出具日	6/5.997	2022/04/11~2028/04/10	回售，赎回

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
裕兴股份	A/稳定	A ⁺ / 稳定	2025/04/27 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：公司混合型债务占总体债务规模比例较高，且尚未临近可转债到期日，随着转股价格的下调，可转债权益性质仍较高，刚性兑付压力暂时较小，公司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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内功能性聚酯薄膜行业供需失衡，加之光伏行业技术切换对公司传统优势产品需求产生冲击，公司处于产品转型期，部分中厚型薄膜产线处于停工未生产状态，整体产销量大幅下滑，产能利用率处于低位；新产线处于爬坡期，且新产品推广批量小、良率不高，推升生产成本，此外因公司处于市场拓展阶段，部分新产品存在降价销售情形，产品销售均价下降，盈利空间持续承压；公司拥有一定行业地位和研发实力，已积极布局拓展电子光学类产品，但转型成效尚未在跟踪期内大规模显现，未来主要下游行业需求修复情况、新产品效益实现等情况有待关注。

跟踪期内，控股股东股权结构稳定性，但持股比例仍较低，两会一层变动较小；因光伏行业技术切换使得光伏用聚酯薄膜下游需求不足，公司战略方向聚焦产业链上下游延伸和产品结构调整。

跟踪期内，控股股东持股比例保持稳定，截至 2026 年 3 月末控股股东及实际控制人王建新先生对公司的持股比例为 18.17%，持股比例相对较低，中诚信国际将持续关注公司股权结构的稳定性。公司其余股东中，北京人济房地产开发集团有限公司（以下简称“北京人济”）与海南佳信企业发展有限公司具有一致行动关系，跟踪期内北京人济持续减持，截至 2026 年 3 月末上述两家企业对公司持股比例合计为 11.10%。2025 年 2 月公司高级管理人员缪敬昌先生辞去副总经理职务，但仍在公司担任其他职务，其余两会一层人员无重大变化。

战略方面，公司向聚酯产业链上下游延伸发展，以市场需求为导向，坚持“功能性、高品质、差异化、多品种”的发展路线。因光伏行业技术切换使得光伏用聚酯薄膜下游需求不足，公司近年来持续调整产品结构、加快高附加值新品开发，降低光伏用聚酯薄膜产品占比，增加电子光学等聚酯薄膜产销量，提升整体经济效益、强化综合管理能力。

跟踪期内，功能性聚酯薄膜行业市场竞争激烈，下游光伏电池行业技术切换对作为光伏用聚酯薄膜龙头的公司形成冲击，部分光伏用聚酯薄膜价格持续处于成本线以下，公司部分中厚型薄膜产线处于停工未生产状态，整体产销量大幅下滑，产能利用率处于低位，经营承压；公司积极调整产品结构，已向电子光学等细分领域拓展，但新产线处于产能爬坡期，新产品开发批量小、良率不高推升生产成本，进一步加重公司经营压力，未来产线调试和产能爬坡进度、大客户导入情况、新产品效益实现情况需持续关注。

2025 年，功能性聚酯薄膜行业产能规模较为稳定¹，但因部分下游行业需求不足，行业仍处于供需失衡状态，存在中低端产品产能过剩、同质化竞争激烈，高附加值产品占比偏低且部分高性能聚酯薄膜产品仍依赖进口的结构性矛盾。公司是国内规模最大的特种功能聚酯薄膜生产企业之一，产品主要应用于电子材料、光学显示、汽车、新能源光伏、纺织机械等工业细分领域，其中光伏用聚酯薄膜为公司传统优势产品，在光伏用聚酯薄膜市场连续多年保持头部地位。但近年来，因光伏电池工艺技术迭代导致光伏薄膜组件市场缩小，配套光伏薄膜组件使用的光伏用聚酯薄膜需求疲弱；因市场供需失衡，部分光伏用聚酯薄膜销售价格持续处于公司成本线以下，未来光伏用聚酯薄膜下游需求修复情况及价格变化情况有待关注。

跟踪期内，为应对下游市场需求变化，公司调整产品结构，因高性能聚酯薄膜生产及配套项目中第一条生产线投产，公司产能规模小幅上升至约 26 万吨/年。此外，为配合客户的差异化需求，公司还积极向产业链下游拓展，截至 2025 年末公司控股子公司共建有 5 条离线涂布产线，年产能约 8,000 万平方米。跟踪期内公司积极增产增销电子光学用聚酯薄膜，2025 年公司实现电子光学用聚酯薄膜产量 43,260.54 吨，销量 42,486.79 吨，同比分别增长 16.20%、47.82%，产品的收入结构已由前几年以光伏用聚酯薄膜为主逐步调整为以电子光学用聚酯薄膜为主，但因公司部分中厚型生产线停工未生产以及新投产的生产线产能处于爬坡阶段，公司整体产能利用率约为 31%，产能利用水平低。跟踪期内，公司加强与细分行业品牌客户的合作关系，加大产品在终端品牌企业的推广力度，公司电子光学用聚酯薄膜主要产品反射膜、光学离型膜保护膜基膜、光学预涂膜、窗膜基膜、车衣膜保护膜、棱镜膜基膜、OCA 离型膜保护膜基膜批量供货，已进入部

¹ 根据百川盈孚数据，2025 年国内 BOPET（双向拉伸聚酯薄膜）总产能为 650.62 万吨，同比增长 0.04%。

分一线品牌供应链体系，电子光学类产品的市占率稳步提升。**中诚信国际关注到**，公司目前处于新产品转型升级的过程，存在新产品批量小、良率不高、需要进行生产线调试及新产线产能爬坡等问题，推升了生产成本，公司经营压力加大。未来公司计划加大产品在终端品牌企业的推广力度，按计划推进新建生产线产能释放以及在建生产线的调试、试生产进度，增加重点产品的产能供给，提升产能利用率，改善盈利水平，中诚信国际将持续关注公司产线调试和产能爬坡进展、下游大客户导入情况及新产品效益实现情况。

表 1：近年来公司主要产品产能、生产及销售情况

板块	用途及市场占有率	分类	2023	2024	2025
太阳能背材用	产品主要用于太阳能电池背材组件；公司为该细分行业龙头之一	产量（吨）	127,119.65	41,112.38	10,262.48
		销量（吨）	119,431.97	49,821.71	13,627.80
		销售均价（元/千克）	10.06	9.02	9.03
		产销率（%）	93.95	121.18	132.79
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）	19,565.59	37,230.04	43,260.54
		销量（吨）	15,592.23	28,742.98	42,486.79
		销售均价（元/千克）	11.52	10.70	9.56
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）	23,357.64	25,882.45	25,988.07
		销量（吨）	20,481.89	25,131.67	27,919.90
		销售均价（元/千克）	9.47	8.08	7.20
		产销率（%）	87.69	97.10	107.43
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高	产量（吨）	1,678.87	1,245.35	2,193
		销量（吨）	1,376.93	1,539.69	1,832.37
		销售均价（元/千克）	16.87	16.36	15.72
		产销率（%）	82.02	123.64	83.56
合计		设计产能（万吨/年）	28.00	25.00	26.00
		产量（吨）	171,722.00	105,470.21	81,704.08
		产能利用率（%）	61.33	50.72	31.54
		销量（吨）	156,883.00	105,236.04	85,866.85
		产销率（%）	91.36	99.78	105.09
		销售均价（万元/吨）	1.02	0.94	1.04

注：公司销售均价提升，主要系产品结构调整所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司议价能力较弱，与上下游的结算存在一定账期错配问题，对公司现金流产生不利影响；原材料价格受原油价格影响较大，需关注原材料价格变化对公司成本控制的影响。

跟踪期内，公司仍以境内销售²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 30~90 天账期，对资金形成一定占用。销售价格方面，跟踪期内公司部分产品销售价格持续下滑，且处于成本线下，具体来看，2025 年光伏用聚酯薄膜价格较为稳定；受行业竞争及公司新产线及新产品仍频繁调试，且公司在市场推广期存在部分产品降级销售现象等方面因素影响，电子光学用产品销售均价同比下降；受行业竞争影响，电气绝缘用聚酯薄膜销售价格亦有所下滑。采购方面，公司原材料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，2025 年因整体产销规模下降，基础型聚酯切片采购量有所下降，公司持续推进产品转型，功能型聚酯切片采购量相应上升。采购价格方面，2025 年前三季度聚酯切片价格相对平稳，第四季度整体采购价格有所下行，全年采购均价同比下降。**中诚信国际关注到**，聚酯切片价格受原油价格影响较大，原油价格上涨或加重公司成本负担，需关注原材料价格变化对公司成本控制的影响。结算

² 境内收入占比超过 95%。

方式方面，公司采购仍以现款和银行承兑汇票进行结算。2025 年，前五大供应商采购占比约 75%，集中度很高，公司的议价能力较弱，上下游账期错配使得公司近年来经营活动现金流持续净流出。

表 2：近年来公司原材料采购情况（吨、万元/吨）

原材料类别	2023		2024		2025	
	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	192,807	0.65	123,513	0.71	96,130	0.62
聚酯切片-功能型	2,739	2.03	4,187	2.44	9,505	1.47

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，持续在中高端功能聚酯薄膜产品方面开展研发工作，可支持产品差异化发展，为业务转型发展提供一定支持。

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³，此外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，公司保持与科研院所、产业链上下游合作，与浙江大学高分子科学与工程学系成立了“浙江大学高分子科学与工程学系—裕兴股份聚合物膜联合重点实验室”，持续推进中高端功能聚酯薄膜产品研发，为公司业务转型发展提供一定支持。2025 年公司新增专利授权 10 项，申请专利 9 项，截至 2025 年末公司累计获得 98 项专利，技术处于国内行业领先水平。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2023	2024	2025
研发投入金额（亿元）	0.59	0.53	0.45
研发投入占营业收入比例（%）	3.49	4.86	5.07
研发人员数量（人）	73	76	68
研发人员数量占比（%）	13.04	14.62	13.33

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，但受聚酯薄膜市场供需失衡影响，公司募投项目延期，需关注项目建设进展、投产后的产能消纳情况和预期盈利实现情况。

公司在建项目系定增募投项目，2024 年 1 月公司完成定增，募集资金 6.94 亿元⁴，有助于缓解公司资金压力。公司在建项目集中于聚酯薄膜产品产能扩建和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。具体来看，高性能聚酯薄膜生产及配套项目中第一条生产线已于 2025 年内投产，但第二条生产线（4 万吨）处于调试阶段，预计达到预定可使用状态的日期延期至 2026 年 6 月，聚酯生产线的建设期延长至 2027 年 6 月，且公司调整部分募投项目产品应用领域。未来项目建设进度及投产后的产能消纳、预期效益实现情况需持续关注。

表 4：截至 2025 年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 2025 年末已投入	2026 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	2027 年 6 月	5.47	0.50

³ 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。

⁴ 其中 5.2 亿元拟用于高性能聚酯薄膜生产及配套项目。

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，跟踪期内公司新产品有所放量，但主要产品销售均价在成本线以下，盈利能力很弱，经营持续承压，经营活动净现金流持续呈现净流出状态，相关偿债指标较弱；公司总资产及权益规模下降，债务规模稳定，仍以可转债为主，财务杠杆小幅上升，但考虑到公司备用流动性较为充裕，短期偿债压力可控。

盈利能力

2025 年以来，公司新产品有所放量，但主要产品销售均价在成本线以下，盈利能力弱，经营持续承压，需持续关注公司新产品效益实现情况及盈利改善措施对未来经营业绩的影响。

2025 年以来，虽公司电子光学产品产销量显著增长，但光伏等传统领域销量低迷，叠加部分产品降级销售导致销售价格下降等因素影响，2025 年公司营业总收入进一步下降，且新产品批量小、良率不高、新产线产能爬坡等因素推高生产成本，主要产品价格处于成本线以下，营业毛利率持续为负，经营性业务利润亏损加大。但 2025 年公司对存货和固定资产计提减值损失同比下降，综合影响下，公司有所减亏，但盈利能力仍很弱，中诚信国际将持续关注公司新产品的效益实现情况及盈利改善措施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	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
塑料薄膜制造业	15.99	8.87	9.85	-10.92	7.59	-19.40
其中：太阳能背材用	12.02	8.74	4.49	-10.84	1.23	-14.60
电子光学用	1.80	12.45	3.08	-5.12	4.06	-16.41
电气绝缘用	1.94	3.30	2.03	-24.43	2.01	-33.36
综丝用	0.23	34.80	0.25	25.72	0.29	15.34
其他业务	0.87	-9.95	1.15	0.79	1.32	-6.39
营业总收入/营业毛利率	16.86	7.90	11.00	-9.70	8.90	-15.15

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

公司总资产及权益规模下降，债务规模较为稳定，仍以可转债为主，跟踪期内公司财务杠杆有所上升，但仍处于较低水平。

跟踪期内，公司总资产规模持续下降，仍以非流动资产为主，其中随着高性能聚酯薄膜生产及配套项目中第一条生产线转固，固定资产规模有所上升，在建工程规模相应下降。流动资产方面，随着在建项目投入，2025 年末公司货币资金有所下降，其中使用权受限金额为 0.04 亿元。2025 年末，公司尚未使用的募集资金共 1.59 亿元，其中募集资金专户余额 0.28 亿元，剩余 1.31 亿元系结构性存款、大额存单，纳入其他流动资产、一年内到期的非流动资产等科目中核算及列报。因业务规模缩小，2025 年末公司应收账款有所下降。公司存货对资金形成一定占用，其中 2025 年末受原材料价格影响，存货金额有所下降，此外 2025 年公司对存货计提减值 0.29 亿元；新产品库存增加使得 2026 年 3 月末存货金额有所增长。

公司负债仍以有息债务为主，跟踪期内公司总债务规模保持稳定，其中 2026 年 3 月末应付票据、银行借款、可转债占比分别约为 37%、6%和 57%，短期债务占比约为 38%。因公司持续亏损，未分配利润下降，2025 年末及 2026 年 3 月末所有者权益规模持续下滑，资产负债率及总资本化比率有所上升，但财务杠杆仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

经营活动现金流持续呈净流出状态，但考虑到公司备用流动性较为充裕，短期偿债压力可控。

因公司与上下游结算存在账期错配问题，加之新投产的产线有一定的营运资金垫付，经营活动净现金流保持在净流出状态，2026 年一季度，受采购及销售结算周期影响，经营活动净现金流转正；2025 年以来，公司资本支出减少，投资活动现金流保持净流出但缺口缩窄；2025 年，受付息影响，筹资活动现金流呈现小幅净流出状态。偿债能力方面，因公司经营活动净现金流及 EBITDA 均为负，对债务本息无覆盖能力，公司货币等价物对短期债务的覆盖能力尚可。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 16.65 亿元，其中尚未使用额度为 12.16 亿元，备用流动性较为充足，短期偿债压力可控。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）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	1.24	1.31	1.40	0.32
资产减值损失	-0.20	-2.03	-0.29	-0.04
经营性业务利润	0.21	-2.38	-2.73	-0.46
利润总额	0.05	-4.29	-2.92	-0.48
总资产收益率	1.36	-10.84	-7.06	--
货币资金	4.11	7.39	4.01	4.34
应收账款	1.92	1.36	1.14	1.36
存货	3.13	3.34	2.81	2.96
在建工程	0.85	2.81	1.68	1.72
固定资产	16.51	15.00	15.38	14.98
总资产	34.60	36.32	33.24	32.87
总债务	12.16	10.80	10.68	10.86
总负债	15.05	13.51	12.67	12.77
所有者权益合计	19.56	22.81	20.57	20.10
资产负债率	43.48	37.19	38.13	38.84
总资本化比率	38.34	32.12	34.19	35.08
经营活动产生的现金流量净额	-1.58	-1.09	-1.02	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-2.19	-2.03	-1.23	-0.66
筹资活动产生的现金流量净额	4.11	6.41	-0.15	0.08
EBITDA 利息保障倍数	3.97	-4.79	-1.83	--
总债务/EBITDA	6.65	-4.83	-12.69	--
FFO/总债务	0.15	-0.05	-0.07	--
货币等价物/短期债务	1.28	2.38	1.26	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 0.48 亿元，占当期末总资产的 1.45%。同期末，除对子公司常州福洛力新能源材料科技有限公司申请银行授信提供担保余额 3,476 万元外，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，2023~2026 年 4 月 22 日，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⁵

假设

——2026 年，随着新产品放量和良率提升，公司净利润实现减亏。

——2026 年，公司保持了一定的资本支出规模。

——2026 年，公司债务规模保持稳定，因归母净利润亏损使得所有者权益下降，财务杠杆小幅上升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率 (%)	32.12	34.19	35.5~36.5
总债务/EBITDA (X)	-4.83	-12.69	20.0~25.0

资料来源：中诚信国际整理

调整项

裕兴股份监测数据符合标准，不存在超标排放情况，潜在 ESG 风险较小。公司未来一年流动性来源可以基本覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG⁶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，2025 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**，公司经营获现能力弱，但未使用授信额度充足，同时公司为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性尚可。公司资金流出主要用于还本付息以及在建设项目投入，未来一年流动性来源可以基本覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊调整

公司可转债占总体债务规模比例较高，且尚未临近到期日，随着公司转股价格的下调，目前权益性质仍较高，

⁵ 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。

⁶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。

刚性兑付压力暂时较小，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 2025 年末募集资金已使用完毕⁷，均按用途使用。

“裕兴转债”设置回售和赎回条款⁸，初始转股价格为 14.24 元/股，2025 年 12 月“裕兴转债”转股价格调整至 8.50 元/股。跟踪期内，“裕兴转债”无新增转股情况，截至 2026 年 3 月末，共有 2,674 张“裕兴转债”完成转股，累计转股金额 26.74 万元，公司剩余可转换公司债券张数为 5,997,326 张，剩余可转换公司债券票面总金额为人民币 59,973.26 万元。目前公司股价距离转股价仍有差距，若未能转股，后续年份可转债利息将逐年增加，或进一步加大公司的营运压力；目前“裕兴转债”距离到期赎回仍有一定时间，且公司正积极寻求转型，公司仍有望通过自身经营实力和投资价值的提升完成“裕兴转债”的转股或赎回，中诚信国际将持续关注公司股价变动及转股价格调整后续安排和未来回售情况对“裕兴转债”兑付和转股的影响。

“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。跟踪期内，公司仍具备一定的行业地位及技术研发实力，融资渠道畅通，但公司业绩亏损及偿债能力下降使得公司及“裕兴转债”信用质量有所下降。

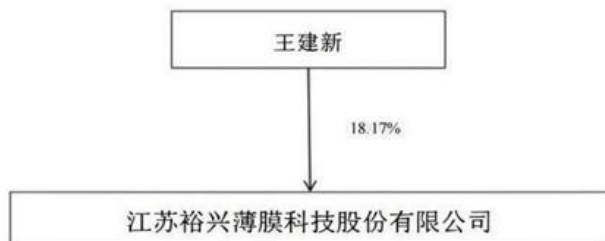
评级结论

综上所述，中诚信国际将江苏裕兴薄膜科技股份有限公司的主体信用等级由 A⁺调降至 A，评级展望为稳定；将“裕兴转债”的信用等级由 A⁺调降至 A。

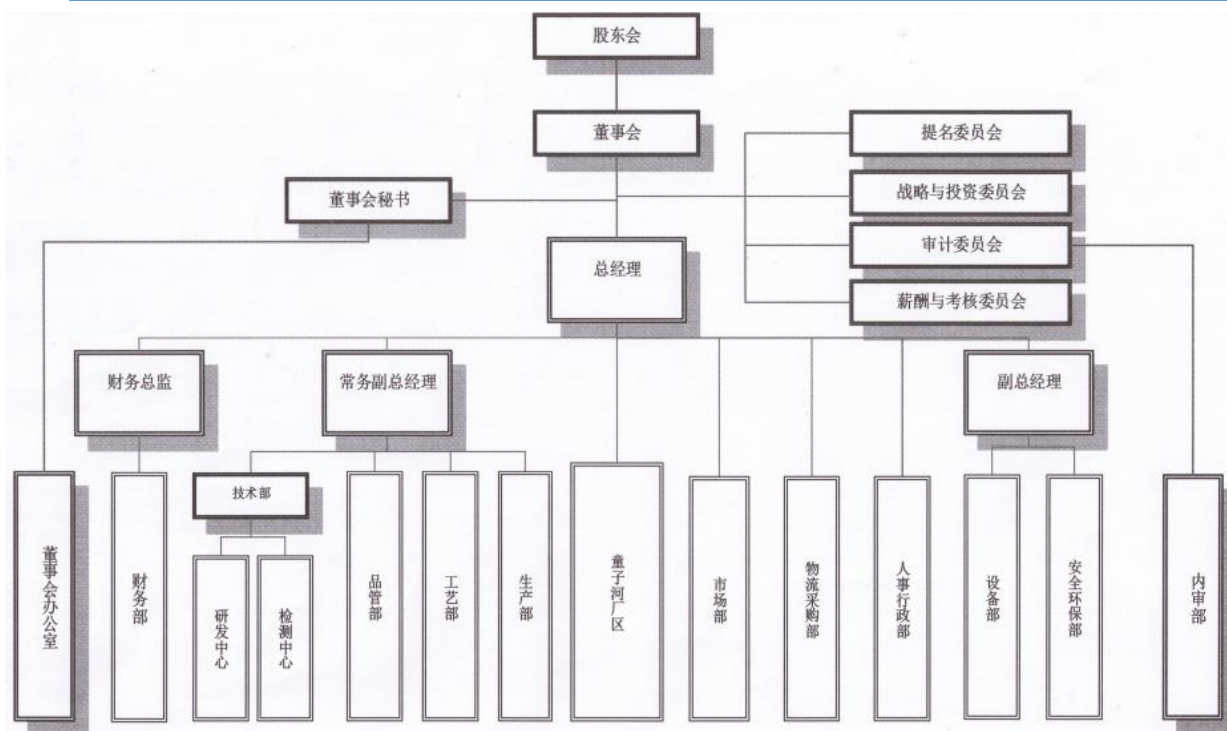
⁷ 公司募投项目已建设完成，于 2022 年完成了募集资金专户的注销手续。

⁸ 1、当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。2、本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

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 2026 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2025 年末			2025 年	
		持股比例 (%)	总资产 (万元)	净资产 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
江苏裕创投资有限公司	裕创投资	100.00	7,084.01	7,061.25	-	125.87
常州福洛力新能源材料科技有限公司	常州福洛力	66.30	13,078.15	7,705.24	4,577.29	-2,249.47



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	41,135.82	73,931.78	40,146.42	43,368.68
应收账款	19,182.93	13,630.37	11,417.95	13,565.59
其他应收款	1,183.32	745.66	740.82	749.07
存货	31,267.88	33,427.23	28,065.91	29,587.77
长期投资	4,394.64	4,949.38	5,612.93	6,372.60
固定资产	165,053.25	150,019.00	153,843.14	149,833.39
在建工程	8,529.12	28,057.46	16,769.41	17,179.59
无形资产	12,333.44	12,039.97	11,846.17	11,778.64
资产总计	346,031.40	363,231.40	332,393.73	328,712.11
其他应付款	659.33	1,969.57	5.06	55.67
短期债务	56,898.52	37,773.94	39,305.43	41,502.09
长期债务	64,693.02	70,197.59	67,516.88	67,138.23
总债务	121,591.55	107,971.53	106,822.31	108,640.32
净债务	81,239.81	34,408.35	67,115.39	65,271.63
负债合计	150,459.67	135,085.31	126,734.14	127,683.46
所有者权益合计	195,571.73	228,146.09	205,659.59	201,028.65
利息支出	4,607.93	4,660.77	4,603.04	--
营业总收入	168,555.74	109,980.74	89,035.67	19,212.75
经营性业务利润	2,050.06	-23,753.65	-27,298.30	-4,611.00
投资收益	435.61	1,090.69	1,098.87	224.46
净利润	870.58	-35,767.16	-25,591.18	-4,865.47
EBIT	4,444.54	-38,444.45	-24,541.49	--
EBITDA	18,273.42	-22,340.53	-8,417.78	--
经营活动产生的现金流量净额	-15,848.01	-10,896.63	-10,202.27	1,729.27
投资活动产生的现金流量净额	-21,858.31	-20,313.48	-12,295.00	-6,605.33
筹资活动产生的现金流量净额	41,078.54	64,119.68	-1,540.63	840.56
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	7.90	-9.70	-15.15	-7.50
期间费用率（%）	7.36	11.94	15.69	16.74
EBIT 利润率（%）	2.64	-34.96	-27.56	-19.26
总资产收益率（%）	1.36	-10.84	-7.06	-4.48
流动比率（X）	1.95	2.75	2.51	2.43
速动比率（X）	1.55	2.17	1.98	1.89
存货周转率（X）	6.36	3.73	3.33	2.87*
应收账款周转率（X）	5.77	6.70	7.11	6.15*
资产负债率（%）	43.48	37.19	38.13	38.84
总资本化比率（%）	38.34	32.12	34.19	35.08
短期债务/总债务（%）	46.79	34.99	36.80	38.20
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.14	-0.11	-0.11	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.30	-0.32	-0.30	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.44	-2.34	-2.21	--
总债务/EBITDA（X）	6.65	-4.83	-12.69	--
EBITDA/短期债务（X）	0.32	-0.59	-0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.97	-4.79	-1.83	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.96	-8.25	-5.33	--
FFO/总债务（X）	0.15	-0.05	-0.07	--

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[2023]65 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