

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0172号

深圳中富电路股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“深圳中富电路股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年三月十五日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年3月15日至2024年3月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年3月15日



# 深圳中富电路股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2023/3/15	王璐璐	刘鸣

### 主体概况

深圳中富电路股份有限公司（以下简称“中富电路”或“公司”）主营印制电路板研发、生产和销售，共同控股股东为中富电子有限公司、深圳市中富兴业电子有限公司、深圳市睿山科技有限公司、香港慧金投资有限公司及深圳市泓锋投资有限公司，实际控制人为自然人王昌民、王璐和王先锋。

### 债券概况

本期债券发行金额：5.20 亿元  
 本期债券期限：6 年  
 偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息  
 募集资金用途：募集资金扣除发行费用后拟用于投入年产 100 万平方米印制线路板项目和补充流动资金

### 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	4.81
	市场地位	10.00	5.00
市场竞争力	产品多元化	10.00	2.00
	研发投入力度	10.00	5.00
	利润总额	12.00	6.24
盈利能力和运营效率	毛利率	6.00	4.96
	应收账款周转率	7.00	5.27
	资产负债率	10.00	9.86
债务负担与保障程度	经营现金流流动负债比	10.00	7.02
	EBITDA 利息保障倍数	10.00	10.00

### 调整因素

调整因素	无
个体信用状况	aa-
外部支持	无
评级模型结果	AA-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

公司拥有 3 家印制电路板生产基地，产能逐年提升，产能利用率维持较高水平，在印制电路板行业具备一定市场竞争力；公司产品下游覆盖通信和工控等领域，与多家知名企业建立了长期稳定的合作关系，受益于印制电路板行业下游需求旺盛，公司营业收入有所增长；公司是国家级高新技术企业，在厚铜板、线圈板、铂金板、高多层板及 5G 天线板等高端产品领域有自主研发的生产工艺，近年良品率保持较高水平；2021 年公司首次公开发行股票募集资金 3.69 亿元，直接融资渠道畅通，资产和所有者权益明显增长，资本实力有所增强。同时，东方金诚关注到公司收入规模及市场占有率相对较小，未来随着市场竞争加剧，可能导致公司盈利下滑；铜等原材料价格上涨会对公司盈利能力存在不利影响；公司对单一客户依赖度较高，若国际政治经济形势恶化，将影响公司主要客户的正常经营，进而导致未来公司销售收入存在下滑风险；公司在建及拟建项目未来投资额较大，面临一定资本支出压力，本次募投项目建设进度及投资收益易受国际经济形势及海外市场环境等影响。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

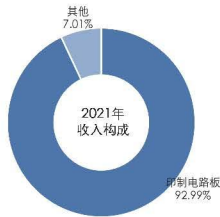
### 同业比较

项目	中富电路	深圳明阳电路科技股份有限公司	浙江华正新材料股份有限公司	厦门弘信电子科技集团股份有限公司
营业收入 (亿元)	14.40	18.54	36.20	31.95
毛利率 (%)	17.71	21.54	16.51	3.68
应收账款周转率 (次)	4.69	5.52	3.22	3.02
研发投入比 (%)	4.49	3.88	4.39	4.73
资产负债率 (%)	42.11	46.33	67.22	64.88
经营现金流流动负债比 (%)	9.98	8.47	9.71	4.96

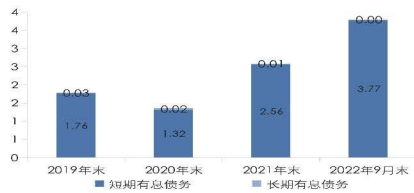
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA-/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2021 年收入构成



### 2022 年 9 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额 (亿元)	10.29	10.41	18.22	18.63
所有者权益 (亿元)	5.29	6.32	10.55	11.01
全部债务 (亿元)	1.79	1.34	2.56	3.77
营业总收入 (亿元)	11.17	10.82	14.40	11.40
利润总额 (亿元)	1.07	1.16	1.07	0.77
经营性净现金流 (亿元)	0.92	0.68	0.71	0.97
营业利润率 (%)	21.14	20.58	17.20	14.20
资产负债率 (%)	48.58	39.31	42.11	40.93
流动比率 (%)	141.25	170.96	184.19	180.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	52.53	48.59	40.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.19	0.82	1.65	-

注：数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年三季度未审计的合并报表。

## 优势

- 公司主营印制电路板研发、生产与销售，拥有沙井、松岗及鹤山 3 家生产基地，公司产能逐年增长，产能利用率维持较高水平，随着公司扩大生产线建设，预计未来产能将有明显提升，公司在印制电路板行业具备一定市场竞争力；
- 公司印制电路板产品下游覆盖通信和工控等领域，与多家知名企业建立了长期稳定的合作关系，受益于 5G 基站建设加速、新能源汽车智能化水平提升等，印制电路板行业下游需求旺盛，公司营业收入有所增长；
- 公司是国家级高新技术企业，在厚铜板、线圈板、铂金板、高多层板及 5G 天线板等高端产品领域有自主研发的生产工艺，近年良品率保持较高水平；
- 2021 年公司首次公开发行股票募集资金 3.69 亿元，直接融资渠道畅通，资产和所有者权益明显增长，资本实力有所增强。

## 关注

- 国内印制电路板生产企业众多，公司收入规模及市场占有率相对较小，未来随着市场竞争加剧，可能导致公司盈利下滑；
- 印制电路板生产所需的原材料主要为覆铜板、铜箔、铜球及半固化片等，2022 年铜价及其他材料价格高位运行无法有效传导至下游，对公司盈利能力存在不利影响；
- 公司对单一客户依赖度较高，若国际政治经济形势恶化，将对公司主要客户的正常经营产生负面影响，进而导致未来公司销售收入存在下滑风险；
- 公司在建及拟建项目未来投资额较大，面临一定资本支出压力，本次募投项目位于泰国，项目建设进度及投资收益易受国际经济形势及海外市场环境等影响。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。在低碳化、智能化等因素推动下，下游 PCB 需求增长，同时随着公司新建产能陆续投产，预计 PCB 产销量将保持增长，有助于公司在印制电路板行业保持较强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《东方金诚信息技术企业信用评级方法及模型》(RTFC012202208)

## 历史评级信息：无

## 主体概况

深圳中富电路股份有限公司（以下简称“中富电路”或“公司”，证券代码：300814.SZ）主营印制电路板的研发、生产和销售，共同控股股东为中富电子有限公司（以下简称“中富电子”）、深圳市中富兴业电子有限公司（以下简称“中富兴业”）、深圳市睿山科技有限公司（以下简称“睿山科技”）、香港慧金投资有限公司（以下简称“香港慧金”）和深圳市泓锋投资有限公司（以下简称“泓锋投资”），实际控制人为自然人王昌民、王璐和王先锋<sup>1</sup>。

中富电路成立于2004年3月，曾用名为深圳中富电路有限公司（以下简称“中富有限”），系中富电子与中富兴业经深圳市对外贸易经济合作局出具《关于设立合资企业“深圳中富电路有限公司”的批复》（深外经贸资复【2004】0062）合资成立，其中中富电子出资比例74.36%，中富兴业出资比例25.64%。2019年8月30日，中富兴业、中富电子、睿山科技、香港慧金和泓锋投资签署《深圳中富电路有限公司章程修正案》，约定公司增加投资总额1.50亿元，注册资本增至1.25亿元，新增注册资本由睿山科技、香港慧金及泓锋投资缴纳。同年，公司实际控制人王昌民、王璐、王先锋签署了《一致行动协议》，对中富有限自设立以来的共同控制关系进行了确认，并约定各方签署之日起至公司首次公开发行人民币普通股并在证券交易所上市后的第100个月内保持一致行动。2019年11月28日，经中富有限董事会决议，同意将公司变更设立为深圳中富电路股份有限公司，变更后公司第一大股东为中富电子，持股比例为43.60%，睿山科技、香港慧金、泓锋投资及中富兴业合计持股56.40%。经中国证券监督管理委员会《关于同意深圳中富电路股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可【2021】2059号），公司首次公开发行股票4396.00万股，并于2021年8月12日在深圳证券交易所创业板上市，本次公开发行后公司总股本为17579.60万股。截至2022年9月末，公司注册资本17579.60万元，中富电子、中富兴业、睿山科技、泓锋投资、香港慧金合计持有公司71.10%的股份，由于上述股东受共同实际控制人控制，系公司共同控股股东；王昌民、王璐、王先锋通过中富电子、中富兴业、睿山科技、泓锋投资、香港慧金等主体合计间接控制公司71.10%股份，为公司的实际控制人。

截至2022年9月末，公司资产总额18.63亿元，所有者权益11.01亿元，资产负债率为40.93%，纳入合并报表的直接控股子公司共4家。2021年及2022年1~9月，公司营业总收入分别为14.40亿元和11.40亿元，利润总额分别为1.07亿元和0.77亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟向不特定对象发行深圳中富电路股份有限公司可转换公司债券（以下简称“本期可转债”或“本期债券”），总额不超过人民币52000.00万元（含52000.00万元），本期债券期限为自发行之日起6年，按面值发行，每张面值为人民币100元。本期可转债每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。本期可转债及未来转换的公司A股股票将

<sup>1</sup> 公司实际控制人不存在亲属关系。

在深圳证券交易所上市。

### 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后第一个交易日起至可转债到期日止。

#### 修正条件及修正幅度

在本期发行的可转换公司债券存续期间，当公司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。股东大会进行表决时，持有本期发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日股票交易均价之间的较高者。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

#### 修正程序

如公司决定向下修正转股价格时，公司将在深圳证券交易所网站 (<http://www.szse.cn/>) 或具备证券市场信息披露媒体条件的媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间（如需）等。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

#### 转股股数确定方式及转股时不足一股金额的处理方法

本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量  $Q$  的计算方式为： $Q = V/P$ ，

$Q$ ：转股数量，并以去尾法取一股的整数倍；

$V$ ：可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；

$P$ ：申请转股当日有效的转股价。

可转换公司债券持有人申请转换成的股份须为整数股。转股时不足转换1股的可转换公司债券部分，公司将按照中国证监会、深圳证券交易所等部门的有关规定，在转股日后的5个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券的票面金额以及该余额对应的当期应计利息。

#### 赎回条款

##### 1. 到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### 2. 有条件赎回条款

在本期债券的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

## 回售条款

### 1. 有条件回售条款

在本期发行的可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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（当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容）。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本期债券的最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

### 2. 附加回售条款

在本期债券存续期内，若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

## 担保事项

本次发行的可转换公司债券不提供担保。

## 募集资金用途

本期可转债募集资金总额不超过人民币 52000.00 万元（含 52000.00 万元），募集资金扣除发行费用后拟用于投入年产 100 万平方米印制线路板项目和补充流动资金，具体见图表 1：

图表 1 本期募集资金用途情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额
年产 100 万平方米印制线路板项目	50047.61	40000.00
补充流动资金	12000.00	12000.00
合计	62047.61	52000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期可转债募投项目选址于泰国泰中罗勇工业园，建设年产 100 万平方米印制线路板生产基地，根据本期可转债募集资金可行性分析报告，项目预计总投资为 50047.61 万元，拟使用募集资金投入 40000.00 万元，均为项目资本性支出，其中土地购置费约为 3500 万元，设备购置费约为 3467.61 万元，建筑工程费约为 9450 万元。根据公司提供资料，该项目的土地面积约 8.15 万平方米，建筑面积约为 4.50 万平方米。项目由中富电路在泰国设立的全资子公司 WTT Electronics Co.,Ltd（聚辰电子（泰国）有限公司）负责实施。截至 2022 年 9 月末，该项目尚处于厂房设计阶段，建设实施周期为 18 个月。预计项目完全达产后将具备年产 100 万平方米印制线路板的产能规模，产品以单双面板、4~8 层多层板为主，下游主要覆盖工业控制、汽车电子、消费电子等领域。

泰国东部经济走廊地区位于泰国湾东岸，陆上与柬埔寨、老挝、越南连接，海上则位于印度洋与西太平洋的海上航线中点位置，是泰国传统的工业基地、海运物流中心，拥有良好的工业基础设施和配套产业链，能够为外国企业快速入驻提供便利条件，具有较强的地缘优势和发展空间。罗勇工业园区位于泰国东部经济走廊核心区域，公司在罗勇工业园区投资建厂，可利用当地的资源优势 and 区位优势，加强全球化市场拓展。同时近年技术标准、知识产权、关税等贸易壁垒导致国内企业产品出口压力增加，公司在泰国投资建厂可以一定程度上规避由于潜在贸易摩擦带来的额外税费成本等。

由于泰国的法律法规、政策体系、商业环境等均与国内存在一定差异，泰国生产基地在设立及运营的过程中，可能存在一定的管理、运营和市场风险，若泰国当地的土地管理、环保、水务等相关法律法规和政策发生变化，或境外市场环境发生重大变化，公司将面临募投项目无法在计划时间内建设完成以及项目建成后效益不达预期的风险。

在本期发行募集资金到位之前，公司可根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要系稳经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出



口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5%至 5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0%的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

**四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小**

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4%的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

## 行业分析

### 印制电路板行业

公司收入和毛利润主要来源于印制电路板生产销售业务，属于印制电路板行业。

**印制电路板产品类别多样，下游应用广泛，是电子信息行业发展的基础，近年我国相继出台一系列政策，推动行业的产业升级及战略调整**

印制电路板（Printed Circuit Board，以下简称“PCB”），是指在通用基材上按预定设计形成点间连接及印制组件的印制板，主要由绝缘基材与导体两类材料组成，其主要功能是使各种电子零组件形成预定电路的连接，起到中继传输的作用，是下游电子信息行业的基础。PCB 产品主要分为刚性板、挠性板及封装基板等，适用于家电、通信设备、工业控制及汽车电子等多个领域；其中挠性板是以柔性绝缘基材制成的印制电路板，具有轻薄、可弯曲的特点，可用于智能手机、便携式电子设备及可穿戴智能设备等；封装基板适用于各类电子设备的芯片封装，

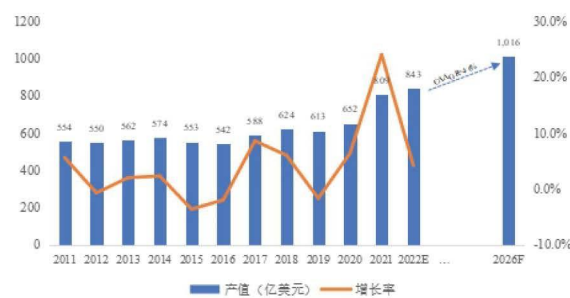
为芯片提供电连接、保护及散热等功能。

电子信息产业是我国重点发展的战略性、基础性和先导性支柱产业，作为电子信息产业的基础，近年国家相继出台了一系列政策，推动印制电路板行业的产业升级及战略调整。2021年1月国家工信部在《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023年）》中指出，连接类元器件中，要重点发展高频高速、高层高密度印制电路板、集成电路封装基板及特种印制电路板等。2021年12月国家《“十四五”数字经济发展规划》中提出，要着力提升基础软硬件、核心电子元器件、关键基础材料和生产装备的供给水平，强化关键产品自给保障能力，完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。

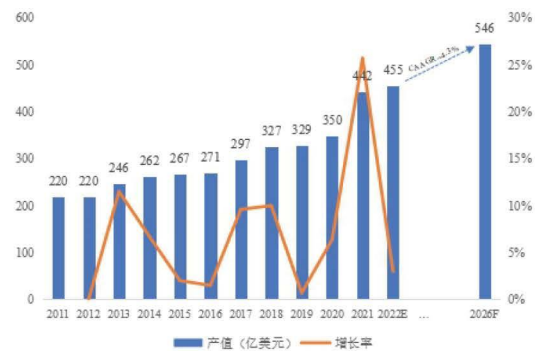
2017年以来全球PCB产值波动增长，受益于PCB产能向国内转移，2021年我国大陆地区PCB产值同比明显增长25.70%，多个细分领域增速高于全球平均水平

根据印制电路板行业国际市调机构Prismark发布数据显示，2017年以来全球PCB产值呈现波动增长态势，其中2019年受宏观经济表现疲软、中美贸易战等因素影响，全球PCB产值较2018年下降1.70%；2020年居家办公、居家学习等情景刺激个人电脑、消费电子、网络通信等需求，且2020年下半年汽车市场需求逐步恢复，共同带动全球PCB需求回暖；2021年，受大宗商品价格上涨、美元贬值以及终端需求提升等多方面因素影响，全球PCB总产值809.20亿美元，同比明显增长24.10%。根据Prismark预测，未来在低碳化、智能化等因素的驱动下，光伏新能源、新能源汽车、5G通信、云计算、物联网、智能终端等PCB下游应用行业需求持续增长，预计2021年至2026年全球PCB产值年复合增长率达4.60%，2026年全球PCB市场将达到1016.00亿美元。

图表2 全球PCB行业产值及同比增速



图表3 我国大陆PCB行业产值及同比增速



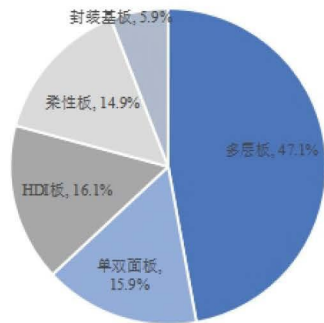
数据来源：Prismark，东方金诚整理

受益于全球PCB产能向中国大陆转移以及下游电子终端制造业的蓬勃发展，国内PCB行业整体呈快速增长趋势，2021年中国大陆PCB行业产值达441.50亿美元，同比增长明显。在计算机、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗器械、国防及航空航天等下游领域需求增长带动下，近年国内PCB产值增速高于全球平均水平。

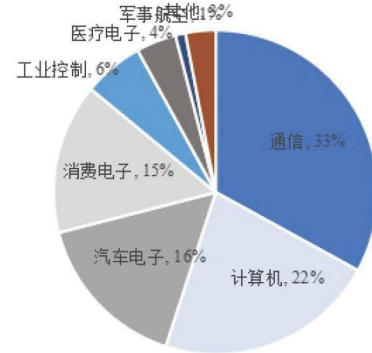
当前国内中低端PCB产品占比较高，高端产品占比仍低于全球先进PCB制造地区，预计未来5G基站建设、汽车电子智能化发展以及消费电子产品升级，将共同推动PCB需求提升。在产品类别方面，根据Prismark数据，2021年国内刚性板的市场规模最大，其次是HDI

板，占比达 16.10%；柔性板和封装基板占比分别为 14.90%和 5.90%。与全球先进 PCB 制造地区相比，当前我国在封装基板、高阶 HDI 板、高多层板等高端产品的占比仍较低。

图表 4 2021 年国内 PCB 细分产品结构



图表 5 2020 年中国大陆 PCB 下游应用领域情况



数据来源：Prismark，东方金诚整理

在下游应用领域方面，PCB 产品应用市场分布广泛，包括通信、计算机、汽车电子、消费电子、工业控制、医疗器械、军事航空等。根据 WECC 统计，2020 年中国大陆 PCB 应用市场占比最高的为通信领域，市占率为 33.00%；其次是计算机行业，占比约为 22.00%；其他领域主要是是汽车电子和消费电子，市占率约为 16.00%和 15.00%。

在通信设备领域，据工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，未来我国将加快推进“双千兆”网络建设，统筹数据中心布局，预计 2025 年末国内信息通信业收入将达 4.30 亿元，年均增长率达 10%，信息通信基础设施累计投资达到 3.70 万亿元，五年累计增加 1.20 万亿元。未来，我国 5G 基站等通信设备的建设将为中高端印制电路板产业带来较大的市场空间。

在工业控制领域，制造业自动化水平的提升将助推工控市场规模稳步增长，对上游 PCB 行业形成稳定的市场需求。根据 Prismark 预测，预计 2023 年全球工业控制市场规模将达到 2600 亿美元。

在汽车电子领域，电动化、智能化、网联化已成为全球汽车产业发展的新趋势，PCB 在汽车电子领域中应用广泛，涉及驾驶辅助系统、娱乐系统和电池动力系统等。未来随着新能源汽车需求增长，PCB 车载领域市场规模将稳步提升，并向高频板、高速板和高密度互连板等特色中高端 PCB 方向深化发展。

在消费电子领域，PCB 产品通常具有大批量、轻薄化、小型化等特性。消费电子产品具有覆盖面广、下游需求变化快、产品迭代周期短、新品类不断涌现等特点。2022 年受宏观经济下行等因素影响，消费电子市场需求减弱，但随着居民消费需求逐步恢复，新的消费热点将引领消费电子产品的迭代升级，拉动印制电路板的需求增长。

在医疗健康领域，PCB 主要应用于医疗设备。当前我国医疗器械市场处于快速渗透阶段，随着医保覆盖面扩大、商业医疗补充保险的不断完善及各层级医疗机构的增长，我国医疗器械行业将实现快速发展。医疗器械种类繁多，同类别产品不同公司的产品规格也不尽相同，因此对于上游 PCB 的需求通常体现为小批量、多类别的特点。

PCB 生产所需的原材料主要为覆铜板、铜箔、铜球、半固化片及干膜等，铜价上升会影响原材料价格，并进一步影响 PCB 企业的生产成本及盈利能力

PCB 生产所需的原材料主要为覆铜板、铜箔、铜球、半固化片、干膜等。目前我国 PCB 的上游配套产业发展成熟，供应充足、竞争充分，相应配套服务能够满足 PCB 行业的发展需求。PCB 所使用的主要原材料中，覆铜板主要担负着 PCB 导电、绝缘、支撑三大功能，其性能直接决定 PCB 产品的性能，是生产 PCB 的关键基础材料，占直接材料成本比重最高。除覆铜板以外，铜球和铜箔也是 PCB 生产的重要原材料。2020 年，世界主要经济体实施宽松的货币政策，叠加供给短缺影响，支撑铜价上涨。2021 年以来，铜价维持上涨趋势，国家物资储备局分批抛储，铜供需紧张有所缓解，铜价冲高后回落。覆铜板、铜球和铜箔等主要原材料价格受铜价影响较大，原材料价格波动将进一步影响 PCB 生产成本。

图 6 印制电路板原材料构成情况

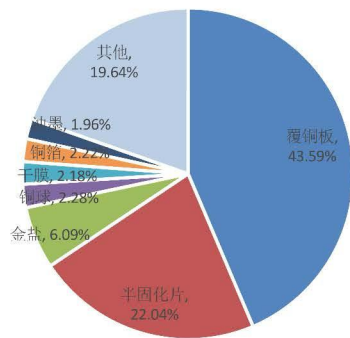
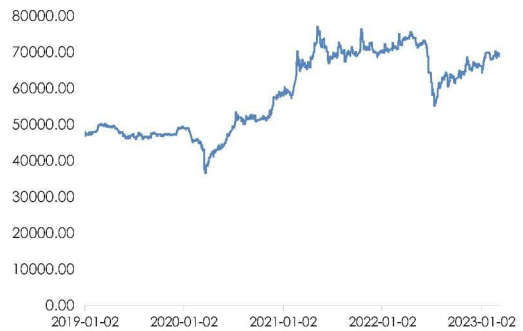


图 7 近年铜现货价变动情况（单位：元/吨）



数据来源：iFinD 同花顺，生益电子招股书，东方金诚整理

印制电路板为技术、资金密集型行业，生产企业众多，市场竞争激烈，研发和技术实力雄厚、下游客户稳定、具备较强融资及生产管理能力的 PCB 生产企业在竞争中表现出较强韧性

印制电路板生产企业众多，行业集中度较低，市场竞争激烈，根据中国印制电路板行业协会公布的中国电子电路行业排行榜，2021 年我国主要 PCB 厂商排名如图表 6。印制电路板行业是技术密集型、资金密集型行业，PCB 生产企业的核心竞争优势主要体现在研发及技术实力、下游客户资源、融资能力及生产管理等方面。

图 8 2021 年中国大陆 PCB 企业排名（单位：亿元）

序号	公司名称	2021 年营业收入	主营业务
1	鹏鼎控股（深圳）股份有限公司	333.15	臻鼎的控股子公司，其大陆生产基地分布在深圳、淮安、秦皇岛和营口
2	苏州东山精密制造股份有限公司	317.93	内资厂商，A 股上市公司，其大陆生产基地分布在苏州、盐城和珠海
3	健鼎科技股份有限公司	140.12	台资控股厂商，其大陆生产基地分布在无锡、仙桃
4	深南电路股份有限公司	139.43	内资厂商，A 股上市公司，生产基地分布在深圳、无锡、南通
5	建滔集团有限公司	117.00	港资控股厂商，主营单双面板、多层及 HDI 板
6	华通电脑股份有限公司	109.93	台资控股厂商，其大陆生产基地分布在重庆、

		苏州、惠州
7	深圳市景旺电子股份有限公司	95.32 内资厂商，A股上市公司，主营产品为刚性板、柔性板、金属基板，生产基地分布在深圳、龙川、江西和珠海
8	紫翔电子科技有限公司	92.81 日本NipponMektron（旗胜）在中国的全资子公司，主营柔性电路板
9	欣兴电子股份有限公司	92.78 台资控股厂商，其大陆生产基地分布在苏州、昆山和深圳
10	奥特斯（中国）有限公司	85.00 奥地利控股企业，主营HDI高密度印制电路板

资料来源：中国印制电路板行业协会，东方金诚整理

由于印制电路板大都属于定制化产品，产品种类繁多，生产制造工序众多，对工艺技术水平要求较高。随着全球电子产品向着小型化、多功能和轻量化的趋势发展，下游客户对PCB产品高精度和高密度的要求提升，因此研发实力和工艺技术较强PCB生产企业才能够及时满足客户日益增加的产品需求；下游客户资源方面，由于印制电路板质量将直接影响下游电子产品的性能，下游客户对于PCB供应商的选择认证十分谨慎，对于考核通过的PCB企业才会列入合格供应商目录，展开长期稳定的合作，一旦合作形成，下游客户不会轻易启用新供应商，整体下游客户黏性较强；PCB行业具有较高的资金壁垒，在生产前期需投入大量资金购置配套生产设备及配套高端检测设备等，生产过程中PCB企业须不断对生产设备及工艺进行升级改造，保持较高的研发投入，以保持产品的持续竞争力，因此PCB行业属于资金密集型行业；在生产管理方面，PCB生产环节具有定制化程度高、生产流程长、工序多等特点，企业须具备较强的管理能力，能够有效控制成本，保障产品质量稳定性和交货及时性等。

印制电路板行业是电子信息产业的基础行业，下游应用领域广泛，涉及社会经济的各个领域，受下游单一行业的影响较小，与电子信息产业及宏观经济情况的关联度较高。近年来随着全球科学技术飞速发展，新能源汽车、5G通信、集成电路、人工智能等新的科技热点不断涌现，带动全球电子信息产业持续增长，从而促进了PCB产业的发展。在科技热点的带动下，未来全球的电子信息产业整体上仍将保持增长的势头，为PCB产业发展带来广阔的市场空间。与此同时，下游应用领域的技术发展会推动PCB产品的技术发展，以适应终端产品的市场需求。

## 业务运营

### 经营概况

公司主营印制电路板的研发、生产和销售，产品下游主要应用于通信和工业控制等领域，近年公司营业总收入和毛利润均有所波动，毛利率逐年下滑

中富电路是国家级高新技术企业，主营印制电路板的研发、生产和销售，为电子信息制造业细分领域的客户提供定制化的PCB产品，主要包括单面板、双面板和多层板等，根据技术、工艺等复杂程度公司PCB产品还可分为高频高速板、厚铜板、刚挠结合板、挠性板等。公司拥有沙井、松岗及鹤山三大生产基地，分别位于深圳及广东省鹤山市。公司产品集中应用于通信和工业控制领域，此外还覆盖消费电子、汽车电子及医疗电子等领域。2019年以来公司印制电路板业务收入占比持续高于92.00%，其他收入主要为废料收入等。2019年~2021年，公司营

业总收入有所波动，其中 2020 年公司营业总收入同比下降 3.01%，主要系当年公司工厂出现短期停工，国际政治经济形势导致公司订单量同比下降共同所致；2021 年公司实现营业总收入 14.40 亿元，较 2020 年同期增长 33.12%。

毛利润和毛利率方面，2019 年~2021 年，公司综合毛利润分别为 2.42 亿元、2.28 亿元和 2.55 亿元，有所波动；同期，公司综合毛利率分别为 21.64%、21.04%和 17.71%，其中 2021 年综合毛利率同比下降明显，主要系受市场竞争影响，当期产品销售价格有所下降，且主要原材料覆铜板成本上升共同所致。

图表 9 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年 1~9 月，公司营业收入为 11.40 亿元，同比增长 14.56%，毛利润为 1.67 亿元，同比下降 11.46%；当期公司综合毛利率为 14.67%，同比下降 4.31 个百分点。

### 印制电路板业务

公司拥有沙井工厂、松岗工厂及鹤山工厂 3 家印制电路板生产基地，并与多家境内外知名企业建立了长期稳定的合作关系，在印制电路板行业具备一定的市场竞争力

公司是国家级高新技术企业，主营印制电路板的研发、生产和销售，并专注于行业细分领域的工艺改良和技术升级。截至 2022 年 9 月末，公司在深圳市及广东省鹤山市共设置了沙井工厂、松岗工厂及鹤山工厂 3 家生产基地，拥有多项自主研发的核心工艺，涵盖单/双面板、多层板、厚铜板、5G 天线板及软硬结合板等产品。公司全资子公司鹤山中富江门实验中心曾获得广东省工程技术中心和广东省线路板新材料工程技术研究中心的认定，在 PCB 产品制造多个细分领域具备较为丰富的行业经验。公司现已与境内外多家知名企业建立了长期稳固的合作关系，在印制电路板生产销售领域具备一定的市场竞争力。根据中国电子电路行业协会发布的数据，公司在《第二十一届(2021)中国电子电路行业排行榜》位列第 47 位。

当前公司产品以单/双面板和多层板为主，其中单/双面板采用一张覆铜板作为绝缘基板，单面板是指基板的一面有导电图形，双面板则是在绝缘基板的两面都有导电图形，采用导通孔进行连接。单/双面板的制造工艺较为简单，生产流程较短。公司单/双面板主要应用于工控设备及汽车电子等领域。多层板有四层或四层以上导电图形的印制电路板，内层是由导电图形与

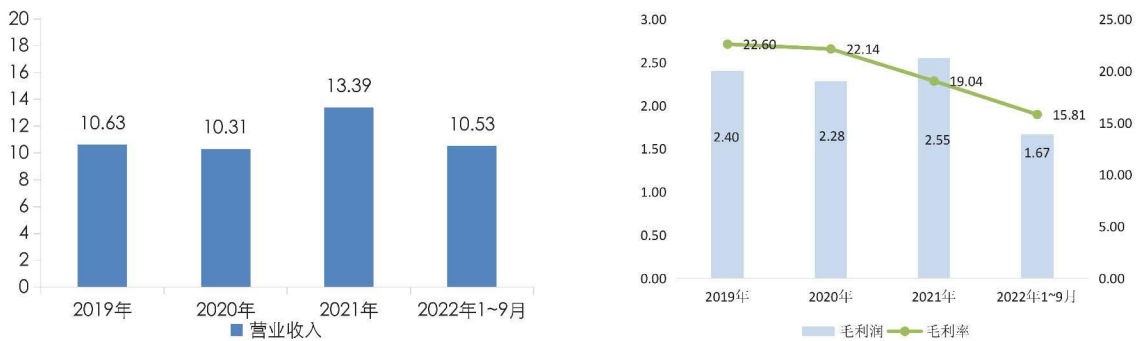
<sup>2</sup> 数据差异系四舍五入所致。

绝缘粘结片叠合压制而成，外层为铜箔，经压制成为一个整体。多层板制造工艺较为复杂，广泛应用于通信设备、工业控制、医疗电子等领域。当前公司可生产层数达 32 层的多层板，并正在研发更高层的多层板。

近年公司印制电路板业务收入和产品销量波动明显，毛利率逐年下降，多层板的销售比例有所提高

2019 年~2021 年公司印制电路板业务收入分别为 10.63 亿元、10.31 亿元和 13.39 亿元，在营业总收入中的占比持续高于 92.00%；2021 年受益于公司产能扩大及下游需求回暖，公司印制电路板业务收入同比增幅达 29.92%。2019 年~2021 年，公司印制电路板业务毛利率分别为 22.60%、22.14%和 19.04%，其中 2021 年毛利率同比下降 3.10 个百分点，主要系同业竞争激烈，公司主要产品售价有所下降，且原材料覆铜板价格上升共同导致。2022 年 1~9 月，公司印制电路板业务收入和毛利润分别为 10.53 亿元和 1.67 亿元，较 2021 年同期均有所增长。

图表 10 2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月公司印制电路板业务情况（单位：亿元、%、元/平方米、万平方米）



产品类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
单/双面板	2.33	21.92	2.44	23.64	2.80	20.88	1.84	17.48
多层板	8.30	78.08	7.87	76.36	10.60	79.12	8.69	82.52
合计	10.63	100.00	10.31	100.00	13.39	100.00	10.53	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
单/双面板	0.57	24.37	0.59	24.34	0.77	27.54	0.50	26.92
多层板	1.83	22.10	1.69	21.46	1.78	16.80	1.17	13.46
合计	2.40	22.60	2.28	22.14	2.55	19.04	1.67	15.81
	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量
单/双面板	983.96	23.68	1099.00	22.18	1007.64	27.75	904.11	20.36
多层板	1465.64	56.62	1566.75	50.24	1493.64	70.95	1496.23	58.09
合计	-	80.30	-	72.42	-	98.70	-	78.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从公司 PCB 产品类别来看，受下游客户需求影响，近年公司单/双面板的销售占比有所下降，多层板的销售比例有所提高。从销售单价及销量来看，近年公司 PCB 产品销售单价波动明显，主要系 PCB 产品高度定制化，不同型号产品在层数、原材料选用、生产工艺、产品性能等

方面存在较大差异，同时产品销售价格还受客户区域、客户性质、市场竞争及下游应用领域等因素影响所致；销量方面，2020年公司产品销量同比下降9.81%，主要系国际政治经济形势导致下游需求减弱所致；2021年随着公司业务规模逐步扩大，市场下游需求显著提升，销量同比增长36.29%。

公司现已形成境内外相结合的销售区域布局，并以境内销售为主，境外客户主要集中在欧洲和亚洲等地区，境外销售主要采用美元结算，公司面临一定的汇率波动风险

随着公司业务规模的逐步扩大及下游销售网络的不断延伸，现已形成境内外相结合的销售区域布局，并以境内销售为主，境外销售占比保持在29.00%左右。公司境内客户主要分布在软件和信息技术服务业较为发达的地区，以华南为基础，逐步扩展至华东、华北等区域。自2020年起公司在华南地区的销售金额占比持续高于60.00%，客户主要集中在以广州、深圳为代表的珠三角区域。境外方面，公司主要客户分布在欧洲和亚洲，其中欧洲销售金额占比相对较高；亚洲地区客户主要集中在泰国等国家。公司境外销售主要采用美元结算，面临一定的汇率波动风险。

图表 11 2019年~2021年及2022年1~9月公司印制电路板业务情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>

销售区域	2019年		2020年		2021年		2022年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南地区	6.28	59.13	6.98	67.70	8.52	63.58	6.83	64.85
华东地区	0.54	5.10	0.22	2.15	0.36	2.65	0.32	3.02
西南地区	0.28	2.68	0.23	2.20	0.31	2.32	0.21	1.95
华中地区	0.21	1.93	0.15	1.41	0.25	1.89	0.29	2.76
境内其他	0.05	0.43	0.05	0.46	0.06	0.47	0.04	0.37
<b>境内小计</b>	<b>7.36</b>	<b>69.26</b>	<b>7.62</b>	<b>73.92</b>	<b>9.50</b>	<b>70.92</b>	<b>7.68</b>	<b>72.96</b>
欧洲	1.81	17.07	1.49	14.46	2.21	16.52	1.68	15.92
亚洲	0.91	8.56	0.79	7.63	0.97	7.25	0.61	5.79
境外其他	0.54	5.10	0.41	4.00	0.71	5.31	0.56	5.33
<b>境外小计</b>	<b>3.27</b>	<b>30.74</b>	<b>2.69</b>	<b>26.08</b>	<b>3.89</b>	<b>29.08</b>	<b>2.85</b>	<b>27.04</b>
<b>合计</b>	<b>10.63</b>	<b>100.00</b>	<b>10.31</b>	<b>100.00</b>	<b>13.39</b>	<b>100.00</b>	<b>10.53</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司PCB产品下游主要应用于通信及工业控制等领域，近年随着PCB汽车电子领域下游需求增长，公司重点布局汽车电子板块，销售收入有所提升

公司PCB产品下游应用广泛，涵盖通信、工业控制、消费电子、汽车电子及医疗电子等细分板块，其中通信及工业控制板块产品销售收入占比较高，2021年两者合计占比达69.86%，但随着公司不断开拓其他电子信息领域的客户，近三年通信板块产品收入占比呈现下降趋势。随着电动化、智能化、网联化日益成为全球汽车产业发展的新趋势，新能源汽车需求增长，带动PCB汽车电子领域需求将稳步提升，并向高频板、高速板和高密度互连板等特色中高端PCB

<sup>3</sup> 数据差异系四舍五入所致。



方向深化发展，汽车电子作为公司重点布局的细分板块，近年销售收入有所增长。

图表 12 2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月公司印制电路板业务情况 (单位: 亿元、%)

应用领域	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
通信	4.32	40.69	5.55	53.82	5.12	38.22	4.00	37.94
工业控制	3.16	29.75	2.76	26.79	4.24	31.64	3.54	33.65
消费电子	2.17	20.43	1.16	11.22	2.52	18.79	1.68	15.94
汽车电子	0.77	7.27	0.52	5.07	1.02	7.63	0.91	8.65
医疗电子	0.13	1.19	0.24	2.33	0.28	2.05	0.18	1.74
其他板块	0.07	0.67	0.08	0.77	0.22	1.67	0.22	2.08
合计	10.63	100.00	10.31	100.00	13.39	100.00	10.53	100.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

在通信应用领域, 公司下游核心客户包括中兴通讯等全球领先的通信设备服务商, 产品主要应用于通讯设备及 5G 基站等。2021 年公司通信领域营业收入同比减少 7.74%, 主要系 2021 年国内 5G 建设不及预期所致, 预计未来在全球数字化、云计算及大数据产业迅速发展的因素叠加下, 数据中心市场需求增长, 将对公司通信领域业务盈利形成一定支撑。在工业控制领域, 2021 年得益于半导体设备专用 PCB 及光伏逆变器等产品的市场需求稳步提升, 公司工控领域营业收入同比增长 53.44%。在消费电子领域, 2021 年受益于大功率快充产品的普及, 公司积极开发推广平面变压器 PCB 的应用, 消费电子领域收入同比增长 117.58%; 但 2022 年受宏观经济下行等因素影响, 消费电子市场需求减弱, 2022 年前三季度该细分领域公司营业收入同比下降。在汽车电子领域, 近年随着新能源汽车需求的快速增长, 公司积极开拓下游客户, 汽车电子领域营业收入有所增长。

公司 PCB 产品以直销为主, 通过电汇或银行承兑汇票等方式结算, 下游客户集中度较高

公司产品销售以直销模式为主, 少数通过贸易类客户进行买断式销售。在直销模式下, 公司与下游客户直接签订销售订单或合同, 并约定产品的定价、交货周期、交货方式等内容。2019 年~2021 年, 公司直销模式营业总收入占比分别为 88.36%、90.52%和 87.33%。在下游结算方面, 境外客户主要是电汇付款至公司的美金账户, 平均账期为 60 天, 根据具体合同约定, 有一定比例的预付款; 境内客户主要通过银行承兑汇票结算, 账期多集中在 30 天~90 天。

公司 PCB 产品下游客户集中度较高, 近年前五大客户销售额占营业收入的比重均高于 50.00%, 2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月, 公司对客户一的销售收入占当期营业收入的比重分别为 40.51%、46.94%、32.92%和 37.08%, 对单一客户的依赖度较高。

图表 13 2021 年及 2022 年 1~9 月公司印制电路板下游前五大客户情况（单位：亿元）

2021 年				2022 年 1~9 月			
客户名称	销售额	销售占比	合作年限	客户名称	销售额	销售占比	合作年限
客户一	4.41	32.92%	11	客户一	3.91	37.08%	11
嘉龙海杰	0.95	7.07%	5	中兴通讯	0.79	7.49%	4
中兴通讯	0.76	5.68%	4	NCAB	0.59	5.61%	17
NCAB	0.74	5.55%	17	Lenze	0.37	3.54%	11
Lenze	0.58	4.32%	11	Lacroix	0.34	3.21%	15
合计	7.44	55.53%	-	合计	6.00	56.93%	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在厚铜板、线圈板、铂金板、高多层板及 5G 天线板等高端产品领域有自主研发的生产工艺，截至 2022 年 9 月末，公司共拥有发明专利 5 项，近年研发投入占比保持在 5.00% 左右，

截至 2022 年 9 月末，公司共拥有专利 75 项，其中发明专利 5 项，实用新型专利 70 项。研发投入方面，2019 年~2021 年，公司研发费用分别为 0.63 亿元、0.55 亿元和 0.65 亿元，同期研发收入比分别为 5.67%、5.11%和 4.49%。在核心工艺及技术方面，公司主要在厚铜板、线圈板、铂金板、高多层板及 5G 天线板等高端产品领域有自主研发的生产工艺，其中公司自主研发了镀铂电镀工艺技术、新型镀金引线设计、精细线路加工以及特性阻抗控制技术，开发出适用于 3D 电源模块、埋电感、大电流高散热的高导热材料 PCB、高压车载电源铝基板、低模量铝基板、100Z 厚铜多层板、埋 PI 膜板等新产品。未来公司将继续深耕细分领域产品工艺，推进陶瓷基板、内埋芯片板、射频内埋电容基板等新型产品的研发。

公司现已形成沙井工厂、松岗工厂及鹤山工厂三大生产基地，生产模式为以销定产，随着公司扩大厂房建设，增配生产设备，PCB 产能逐年增长，产能利用率保持较高水平

截至 2022 年 9 月末，公司已形成沙井工厂、松岗工厂及鹤山工厂三大生产基地，其中鹤山工厂是公司最主要的生产基地，以大批量生产为主；沙井工厂主要以小批量生产和研发样板为主；松岗工厂以中批量生产为主。通过三大生产基地之间的协同发展，公司可以为下游客户提供从研发到批量生产的一站式服务。在智慧工厂建设方面，公司应用“全流程 PCS 追溯 MES 系统”加快智能制造数字化工程的建设进度，通过 MES 系统平台的承载，有效提高成品准时交货率，减少品质缺陷的产生，发生品质风险或者客诉的时候能快速精准锁定范围，进而提升公司经营实力和市场竞争力。近年来，公司良品率基本稳定在 95.00% 左右。

图表 14 2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月公司印制电路板业务情况 (单位: 万平方米/年、万平方米、%)



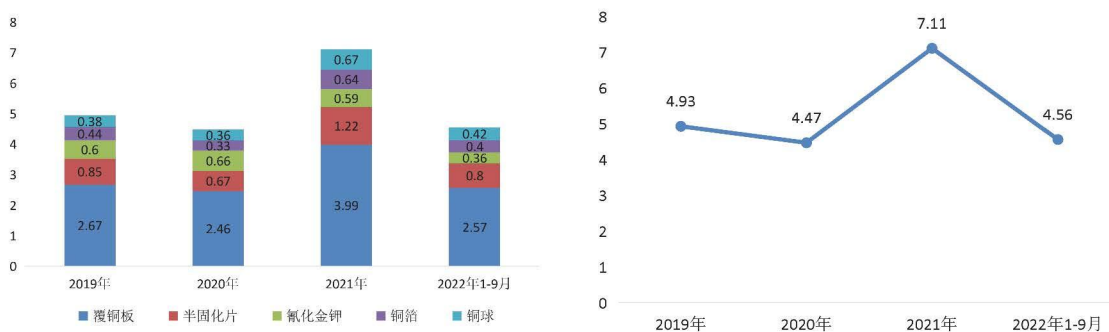
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

在生产模式方面, 由于印制电路板产品具有定制化的特性, 因此公司主要采用“以销定产”的模式, 根据下游客户订单进行定制化设计和生产。经过多年发展, 公司现已具备 PCB 全制程的生产能力, 主要采用自身生产线进行生产, 当出现订单量较大、交期较短的情况时, 部分生产工序中自身产能不足的部分会安排外协加工<sup>4</sup>, 以满足客户需求。近年随着公司扩大厂房建设, 增配生产设备, PCB 产能逐年增长; 2019 年~2021 年公司产能利用率分别为 94.13%、80.04% 和 96.50%, 保持较高水平, 其中 2020 年产能利用率较低主要是公司松岗工厂短暂停产, 同时受国际政治经济形势影响, 公司下游订单量有所下降共同所致。

公司产品原材料主要包括覆铜板、半固化片、氰化金钾、铜箔、铜球等, 近三年原材料采购成本有所增长, 主要采用“以产定购”的采购模式

公司产品的原材料主要包括覆铜板、半固化片、氰化金钾、铜箔、铜球等。2019~2021 年及 2022 年 1~9 月, 公司主要原材料的采购金额合计分别为 4.93 亿元、4.47 亿元、7.11 亿元和 4.56 亿元, 其中 2021 年采购额同比增长 59.10%, 主要系原材料铜价格上涨且公司扩大生产规模共同所致。

图表 15 近年公司原材料采购情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

在原材料采购端, 公司采购部负责对公司主要原材料和辅助原材料进行集中采购。公司采

<sup>4</sup> 公司外协加工的生产环节均为普通工序, 不涉及关键工序或技术, 主要包括钻孔、锣板、表面处理等工序。

取“以产定购”的采购模式，由公司直接与供应商洽谈并向其发出采购订单，针对常用、通用的主辅材，如覆铜板、半固化片、氰化金钾、铜箔和铜球等，公司根据日常消耗量定期进行采购；对于部分订单需要的特殊材料，如特殊耗材、特殊油墨等材料，公司根据实际生产需求采购。在与上游供应商结算方面，公司主要通过现金及银行承兑汇票进行结算，账期多在30天、90天或120天。

原材料供应商方面，2021年和2022年1~9月，前五大供应商采购额占比分别为58.63%和60.51%，原材料供应商集中度较高，公司与核心供应商合作年限较长。

图表 16 2021 年及 2022 年 1~9 月公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）<sup>5</sup>

2021 年				2022 年 1~9 月			
客户名称	采购额	采购占比	合作年限	客户名称	采购额	采购占比	合作年限
广东生益科技股份有限公司	2.31	23.97	19	广东生益科技股份有限公司	1.93	30.51	19
东莞联茂电子科技有限公司	1.27	13.17	17	浙江华正新材料股份有限公司	0.82	12.98	6
台耀科技（中山）有限公司	0.77	8.03	10	东莞联茂电子科技有限公司	0.38	6.07	17
浙江华正新材料股份有限公司	0.71	7.39	5	烟台招金励福贵金属股份有限公司	0.36	5.73	5
烟台招金励福贵金属股份有限公司	0.59	6.07	4	江西江南新材料科技有限公司	0.33	5.22	4
合计	5.65	58.63	-	合计	3.83	60.51	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司 PCB 产品生产工艺流程主要包括来料检验、开料、压合、钻孔、电镀、蚀刻、表面处理以及检验测试等环节，主要生产设备包括钻机、电镀线、曝光机、检查机、压机和退膜机等。2019年~2021年，公司设备采购金额分别为0.78亿元、0.47亿元和0.93亿元，在当期采购成本中的占比分别为10.31%、7.11%和8.80%。公司设备供应商以境内企业为主，主要与深圳市大族数控科技有限公司、东莞宇宙电路板设备有限公司及深圳宜美智科技股份有限公司等厂家合作，采购钻机、沉铜线、检查机类别的设备；境外主要与友景科技股份有限公司、川宝科技股份有限公司及祥舜工业有限公司等厂家合作，用于采购测试机、压合机、冲孔机设备。公司设备采购主要通过银行转账、承兑汇票等方式进行结算，平均账期在9个月，预付款比例集中在30%，境外结算币种主要为美元和欧元，主要通过公司美金账户进行结算。公司生产设备的平均使用寿命约为10年，当前会计折旧年限平均为10年。

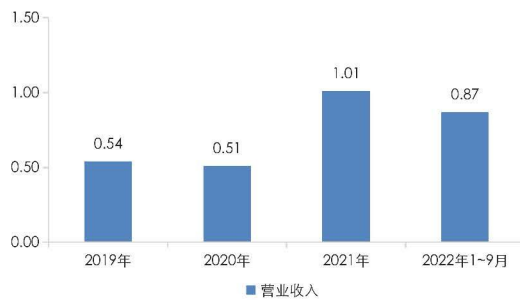
### 其他业务

公司其他业务收入主要为废料收入等，近三年其他业务收入及占比均很小

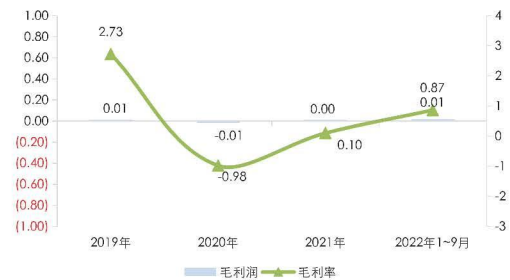
公司其他业务收入主要为废料收入等，2019年~2021年，公司其他业务收入分别为0.54亿元、0.51亿元和1.01亿元，同期毛利润分别为0.01亿元、-0.01亿元和0.00亿元，公司其他业务收入及占比均很小。

<sup>5</sup> 已将同一控制下相关主体的数据合并披露。

图表 17 公司其他业务收入及毛利润情况（单位：亿元）



图表 18 公司其他业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 未来发展

公司在建及拟建项目主要系厂房及生产线扩建项目等，2022年11月末公司在建及拟建项目已投资2.23亿元，未来仍需投入5.84亿元，面临一定的资本支出压力

公司在建及拟建项目主要系厂房及生产线扩建项目等，截至2022年11月末，公司在建项目预计总投3.07亿元，已投资额2.23亿元，在建项目未来仍需投入0.84亿元；拟建项目未来预计总投5.00亿元；在建拟建项目未来仍需投入合计约5.84亿元。项目资金主要来源于公司自有资金和外部融资。

2021年8月，公司首次公开发行股票4396.00万股，扣除发行费用后募集资金净额3.30亿元，其中2.88亿元拟用于鹤山工厂新增年产40万平方米线路板改扩建项目，截至2022年11月末，该项目实际投资金额为2.04亿元，预计将于2023年6月末建成投产。

拟建项目方面，公司拟在泰国“东部经济走廊”核心区域泰中罗勇工业区建设年产100万平方米的印制线路板生产基地，项目预计总投资为50047.61万元，拟使用本期可转债募集资金投入40000.00万元，均为项目资本性支出。项目由中富电路在泰国设立的全资子公司WTT Electronics Co.,Ltd（聚辰电子（泰国）有限公司）负责实施，截至2023年2月末，该项目仍处于厂房设计阶段，根据公司提供资料，项目建设周期18个月。根据本期可转债募集资金使用的可行性分析报告，预计项目完全达产后将具备年产100万平方米印制线路板的产能规模，可实现年均营业收入10.00亿元，年均利润总额1.14亿元，未来可为公司盈利形成良好支撑。但由于本次募投项目位于泰国，项目建设进度及投资收益易受国际经济形势及海外市场环境等影响。

### 公司治理、管理与发展战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰，公司坚持推行绿色制造、清洁生产，重视安全生产管理，近年来未收到环保及安全相关处罚

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由6名董事组成，设董事长1人。公司设监事会，由3名监事组成，其中监事会设主席1人，职工监事1人，职工监事由职工代表大会选举产生，

董事和高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期3年，任期届满经考核可以连任。公司设副总经理多名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。此外，公司在内部审计、对外投资、对外担保、关联交易及募集资金管理等方面均建立了相关管理制度。

在环境、社会责任和公司治理方面，公司生产过程中涉及蚀刻、电镀等工序，会产生废水、废气及固体废物等污染物和噪声，公司坚持推行绿色制造、清洁生产，坚持环保配套设施同步运行，生产期间未发生重大环境污染事故。安全生产方面，公司高度重视安全生产管理，不断提高员工安全生产意识，建立、健全全员安全生产责任制，近年未发生重大安全事故。在人才发展方面，公司通过“内部培训+外部培训”相结合的方式，建立起合理、系统的人力资源培训体系，不断地发展培养人才，巩固、增强公司发展的后续力量，提高公司的研发能力、自主创新能力，另一方面注重引进外部人才，引入竞争上岗机制，增强企业活力。

**未来公司将进一步加快全球客户布局，依托下游产业良好的增长态势，继续优化产品结构，扩大市场占有率**

在信息化智能化趋势下，我国印制电路行业下游需求日益旺盛，未来中富电路将进一步加快全球客户布局，依托下游产业良好的增长态势，继续优化产品结构，扩大市场占有率。

在生产经营方面，公司将依托现有的技术与市场，提升优势产品线，在新能源汽车、光伏、储能、数据中心等赛道上进一步拓展客户，保持公司业绩持续增长；快速推进IPO募投项目在2023年上半年内建成投产，同时快速泰国工厂的建设，为公司快速增长提供新动力。

在技术研发方面，公司将紧跟下游需求，开发适用于3D电源模块、埋电感、大电流高散热的高导热材料PCB、高压车载电源铝基板、低模量铝基板、10OZ厚铜多层板、埋PI膜板等新产品。未来公司将坚持走细分产品路线，进一步推进陶瓷基板、内埋芯片板、射频内埋电容基板等新型产品研发。

在智能制造方面，公司将基于生产制造执行MES系统的上线及不断完善，并借助已在鹤山工厂开始布局的5G+工业互联网工业应用方案的经验积累，逐步形成生产数据采集、检验图像AI处理、生产过程监控分析等环节的数字化、智能化应用场景，从而使公司产品的高可靠性品质属性获得提升，为国内外客户提供高质量服务。

## 财务分析

### 财务质量

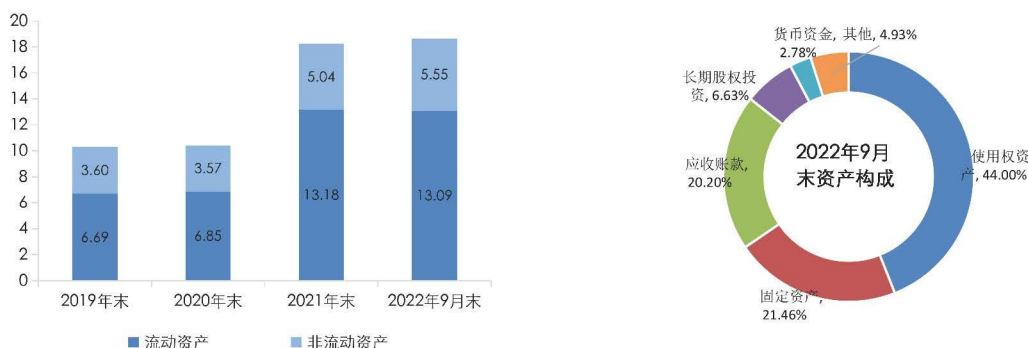
公司提供了2019年~2021年及2022年1~9月的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年~2021年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2022年1~9月合并财务报表未经审计。截至2022年9月末，公司拥有直接控股子公司共计4家。（详见附件三）

### 资产构成与资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以应收账款、存货等流动资产为主，近年公司存货周转效率有所下降

2019年~2021年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。截至2022年9月末，公司资产规模较年初增长2.26%至18.63亿元。

图表 19 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
存货	2.17	2.62	4.40	4.34
应收账款	2.70	2.17	3.97	3.25
货币资金	1.21	1.20	2.33	3.77
<b>流动资产合计</b>	<b>6.69</b>	<b>6.85</b>	<b>13.18</b>	<b>13.09</b>
固定资产	3.07	3.13	3.41	3.71
在建工程	0.02	0.05	0.39	0.70
使用权资产	0.00	0.00	0.69	0.56
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.60</b>	<b>3.57</b>	<b>5.04</b>	<b>5.55</b>
<b>资产总额</b>	<b>10.29</b>	<b>10.41</b>	<b>18.22</b>	<b>18.63</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产逐年增长，主要由存货、应收账款和货币资金等构成。公司存货主要是原材料及库存商品等，近年增长明显，其中2021年末存货账面价值为4.40亿元，同比增长67.94%，2022年9月末，公司存货较年初微降1.34%；2019年~2021年，公司存货周转率分别为5.12次、3.57次及3.37次，周转效率有所下降；2019年末~2021年末公司存货跌价准备分别为0.08亿元、0.09亿元和0.18亿元，面临一定存货跌价风险。近年公司应收账款有所波动，2021年末公司应收账款账面价值为3.97亿元，同比增长83.42%，其中前五大欠款方占比57.73%；2019年~2021年，公司应收账款周转率分别为4.62次、4.45次和4.69次，整体保持稳定；公司应收账款账龄多集中在1年以内，2021年末应收账款账龄1年以内的占比99.99%；2021年末公司应收账款坏账计提比例为5.00%。近年公司货币资金有所增长，2021年末货币资金为2.33亿元，同比增长94.16%，主要由银行存款和其他货币资金等构成，其中受限货币资金0.56亿元，主要系银行承兑汇票保证金及信用证保证金；2022年9月末，公司货币资金为3.77亿元，较年初增长61.88%。

图表 20 2021 年末公司应收账款前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

项目	期末余额	占当期应收账款余额比例	已计提坏账准备
第一名	1.04	24.83	0.05
第二名	0.87	20.78	0.04
第三名	0.24	5.74	0.01
第四名	0.14	3.38	0.01
第五名	0.13	3.00	0.01
合计	2.41	57.73	0.12

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及使用权资产等构成。公司固定资产主要为机械设备、房屋及建筑物、运输工具及电子设备等, 2019 年以来公司固定资产逐年增长, 2021 年末固定资产净值为 3.41 亿元, 同比增长 8.84%; 2022 年 9 月末, 公司固定资产净值为 3.71 亿元, 较 2021 年末略有增长。公司在建工程逐年提升, 其中 2021 年末在建工程余额同比增长 0.34 亿元, 主要系当年新增鹤山工厂 3 号厂房, 配套新增的待安装机器设备较多所致; 2022 年 9 月末, 公司在建工程较年初增长 0.31 亿元, 主要系当期新增鹤山 2 号厂房及鹤山宿舍楼项目所致。2021 年 1 月 1 日期公司执行新租赁准则, 将租赁的机器设备、办公场地等经营性租赁确认为使用权资产, 2021 年末及 2022 年 9 月末, 公司使用权资产余额分别为 0.69 亿元和 0.56 亿元。

从资产受限情况来看, 截至 2022 年 9 月末, 公司受限货币资金账面价值为 1.33 亿元, 占当期货币资金的比例为 35.18%, 占当期总资产比重为 7.14%, 占当期净资产比重 12.08%, 受限货币资金主要是银行存款及其他货币资金等。

图表 21 2022 年 9 月末公司受限资产构成 (单位: 亿元、%)

科目	受限资产账面价值	占科目账面价值比重	受限原因
货币资金	1.33	35.18	银行存款、其他货币资金

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 资本结构

2021 年公司首次公开发行股票募集资金总额 3.69 亿元, 资产和所有者权益明显增长, 资本实力有所增强

2019 年末~2021 年末及 2022 年 9 月末, 公司所有者权益持续增长, 其中资本公积、未分配利润及实收资本占比较高。

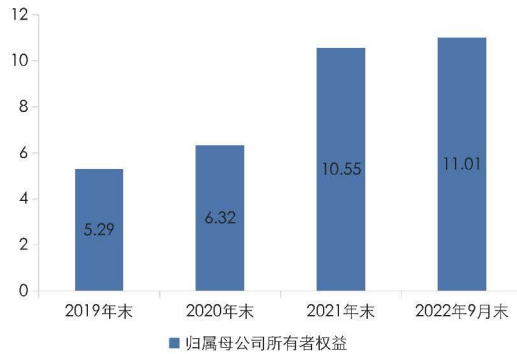
2021 年, 公司首次公开发行人民币普通股 4396.00 万股, 发行价格为人民币 8.40 元/股, 募集资金总额为 36926.40 万元, 扣除发行费用后, 募集资金净额为 32972.13 万元。2021 年 8 月 12 日, 公司发行的人民币普通股(A 股) 股票在深圳证券交易所创业板上市, 首次公开发行后, 公司总股本变更为 17579.60 万股。2021 年末公司实收资本同比增长 33.33%至 1.76 亿元, 同期末资本公积为 5.94 亿元, 同比增长 92.64%。

受益于经营积累, 近年公司未分配利润持续增长, 2021 年末为 2.74 亿元, 同比增长 49.49%,

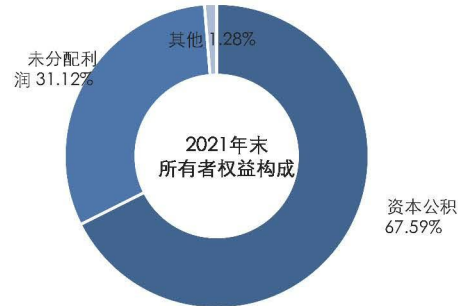


2022年9月末公司未分配利润较年初增长14.59%。

图表 22 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



图表 23 2021年末所有者权益构成



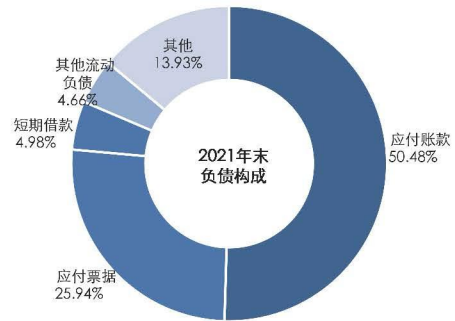
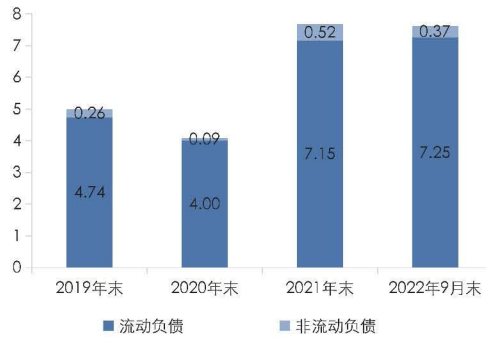
项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
实收资本	1.32	1.32	1.76	1.76
未分配利润	0.87	1.83	2.74	3.14
资本公积	3.08	3.08	5.94	5.94
归属于母公司所有者权益	5.29	6.32	10.55	11.01
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益	5.29	6.32	10.55	11.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司总负债规模波动增长，流动负债占比持续较高，随着募投项目建设及设备采购支出增加，预计公司全部有息债务规模将持续增长

2019年~2021年末，公司负债总额波动增长，分别为5.00亿元、4.09亿元和7.67亿元。截至2021年末，公司流动负债为7.15亿元，占负债总额的比重为93.25%；非流动负债为0.52亿元，占负债总额的比重为6.75%。2022年9月末，公司负债总额为7.63亿元，较2021年末小幅下降0.60%，其中流动负债7.25亿元，占负债总额的比重为95.11%；非流动负债0.37亿元，占负债总额的比重为4.89%，与2021年末相比，负债结构变化不大。

图表 24 公司负债规模情况(单位:亿元、%) 图表 25 2021 年末公司负债构成



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期借款	0.31	0.31	0.38	0.60
应付账款	2.59	2.14	3.87	3.00
应付票据	1.22	0.84	1.99	3.03
其他流动负债	0.00	0.18	0.36	0.18
<b>流动负债</b>	<b>4.74</b>	<b>4.00</b>	<b>7.15</b>	<b>7.25</b>
租赁负债	0.00	0.00	0.18	0.08
长期应付款	0.23	0.06	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.30	0.26
<b>非流动负债</b>	<b>0.26</b>	<b>0.09</b>	<b>0.52</b>	<b>0.37</b>
<b>负债总额</b>	<b>5.00</b>	<b>4.09</b>	<b>7.67</b>	<b>7.63</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年末~2021 年末和 2022 年 9 月末, 公司流动负债分别为 4.74 亿元、4.00 亿元、7.15 亿元和 7.25 亿元。截至 2021 年末, 公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债构成, 合计占流动负债的比重达 92.30%。公司短期借款主要用于采购原材料及设备, 2019 年末~2021 年末和 2022 年 9 月末, 短期借款分别为 0.31 亿元、0.31 亿元、0.38 亿元和 0.60 亿元, 随着公司生产经营规模的扩大, 近年有所增长; 公司短期借款利率集中在 2.60%~2.80%, 由实际控制人提供连带责任保证。

图表 26 截至 2022 年 9 月末公司短期借款相关情况 (单位: 亿元、%)

借款单位	贷款余额	贷款时间	到期时间	利率	担保方
招商银行	0.20	2022/5/27	2022/11/23	2.80	王昌民、王先锋
平安银行	0.40	2022/7/25	2023/7/14	2.60	王昌民、王先锋
<b>合计</b>	<b>0.60</b>	-	-	-	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

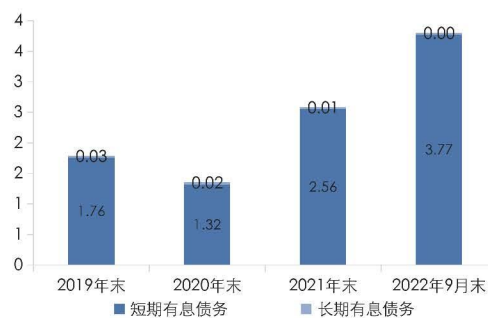
应付票据方面, 2019 年~2021 年末及 2022 年 9 月末, 公司应付票据分别为 1.22 亿元、0.84 亿元、1.99 亿元和 3.03 亿元; 截至 2022 年 9 月末, 公司应付票据全部为银行承兑汇票; 近年公司应付票据余额波动增长, 主要系随着公司业务规模的持续扩大, 为充分利用银行授信并提高资金运用效率, 公司与部分供应商以银行承兑汇票形式进行结算所致。2019 年末~2021 年末及 2022 年 9 月末, 公司应付账款分别为 2.59 亿元、2.14 亿元、3.87 亿元和 3.00 亿元; 2021 年末公司应付账款同比增加 80.61%, 主要是 2021 年公司业务规模增长较快, 公司生产规模扩大, 加大了对供应商的采购力度, 应付材料款同比明显增加所致; 截至 2021 年末, 公司前

5名应付账款金额合计占应付账款的比重为57.73%。近年公司其他流动负债有所波动，截至2022年9月末，其他流动负债为0.18亿元，主要系未终止确认的应付票据等。

2019年~2021年末及2022年9月末，公司非流动负债分别为0.26亿元、0.09亿元、0.52亿元和0.37亿元，公司非流动负债规模持续较小，主要由租赁负债及其他非流动负债等构成。2019年末~2021年末及2022年9月末，公司租赁负债分别为0.00亿元、0.00亿元、0.18亿元和0.08亿元，主要系公司自2021年1月1日起执行新会计准则所致。2019年末~2021年末及2022年9月末，公司其他非流动负债分别为0.00亿元、0.00亿元、0.30亿元和0.26亿元，主要系公司向非合并范围内关联方中富电子拆入资金0.30亿元所致。

2019年~2021年末及2022年9月末，随着公司生产销售规模的持续扩大，以银行借款为主的有息债务总体呈现增长趋势，分别为1.79亿元、1.34亿元、2.56亿元和3.77亿元；同期公司债务结构以短期有息债务为主，占全部有息债务的比例分别为98.57%、98.42%、99.72%和99.98%。2019年~2021年末及2022年9月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均略有波动，其中，资产负债率分别为48.58%、39.31%、42.11%和40.93%；全部债务资本化比率分别为25.24%、17.48%、19.56%和25.54%。随着募投项目建设及设备采购支出增加，预计公司全部有息债务规模将继续保持增长。

图表 27 公司有息债务构成 (单位: 亿元)



图表 28 公司债务比率



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
全部债务	1.79	1.34	2.56	3.77
其中: 短期有息债务	1.76	1.32	2.56	3.77
长期有息债务	0.03	0.02	0.01	0.00
长期债务资本化比率 (%)	0.48	0.33	0.07	0.01
全部债务资本化比率 (%)	25.24	17.48	19.56	25.54
资产负债率 (%)	48.58	39.31	42.11	40.93

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

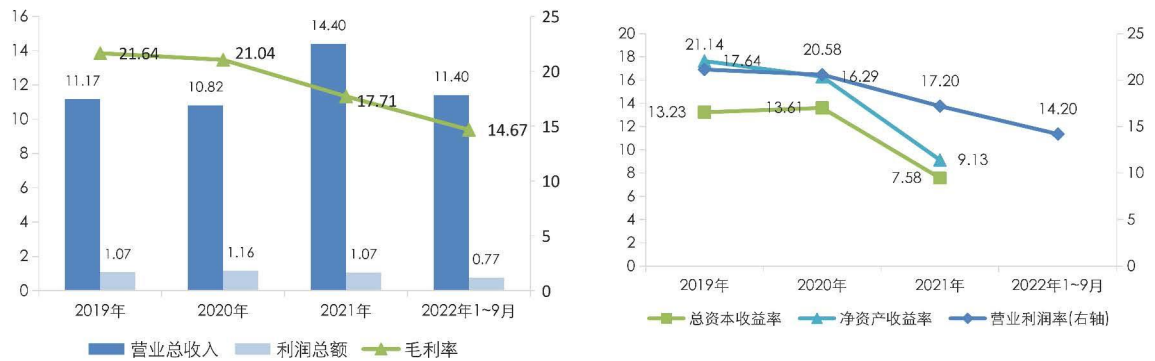
截至 2022 年 9 月末, 公司无对外担保。

### 盈利能力

近年公司营业总收入有所波动, 受产品销售价格有所下降、原材料铜等成本上升影响, 公司营业利润率逐年下降, 近年公司期间费用占比有所下降, 研发收入比稳中略降

2019年~2021年公司营业总收入分别为11.17亿元、10.82亿元和14.40亿元,其中2020年营业总收入同比下降3.13%,主要是公司工厂出现短暂停工及国际政治经济形势影响所致;2021年受益于公司扩大产能及下游需求回暖,公司营业总收入同比增长33.12%。近年公司营业利润率逐年下降,主要是公司产品销售价格有所下降,且主要原材料铜等成本上升共同导致,由于行业市场竞争激烈,公司为与客户达成长期稳定合作,原材料价格上涨仅部分传导至下游<sup>6</sup>。2019年~2021年公司期间费用占营业收入的比重分别为11.91%、10.10%和8.33%,呈逐年下降趋势,公司成本管控取得一定成效;2021年,公司期间费用中销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用占比分别为17.15%、24.26%、53.84%和4.75%,以研发费用和管理费用为主。近年公司紧跟下游电子信息产品的发展趋势,专注于细分领域的技术研发,2019年~2021年,公司研发费用占营业收入的比例分别为5.67%、5.11%和4.49%,近年稳中略降。2019年~2021年,公司利润总额分别为1.07亿元、1.16亿元和1.07亿元,呈现小幅波动趋势。公司净资产收益率近三年逐年下降,其中2021年同比下降7.16个百分点至9.13%。

图表 29 公司收入及利润情况(单位:亿元、%) 图表 30 公司利润比率(%)



项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月
营业总收入	11.17	10.82	14.40	11.40
期间费用	1.33	1.09	1.20	0.86
其中: 销售费用	0.23	0.15	0.21	0.16
管理费用	0.45	0.29	0.29	0.20
研发费用	0.63	0.55	0.65	0.57
财务费用	0.01	0.11	0.06	-0.07
期间费用占比	11.91%	10.10%	8.33%	7.57%
利润总额	1.07	1.16	1.07	0.77
净利润	0.93	1.03	0.96	0.68

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

非经常性损益方面, 近年公司投资收益有所增长, 主要是购买理财产品产生的收益, 2019年~2021年, 公司投资收益分别为0.01亿元、0.01亿元和0.02亿元。近三年公司资产减值损失有所增长, 主要由存货跌价准备构成。公司其他收益主要是各类政府补助, 2019年~2021年, 公司其他收益分别为0.15亿元、0.12亿元和0.05亿元。

<sup>6</sup> 公司在每年的9-12月可对境外客户销售价格进行一次议价, 境内客户销售价格主要通过招标确定, 客户一般会提供目标指导价。

2022年1~9月，公司营业总收入11.40亿元，较2021年同期增长14.56%；期间费用率为7.57%，同比有所下降，受美元升值产生981.91万元的汇兑收益影响，2022年1~9月公司财务费用为-0.07亿元；利润总额为0.77亿元，同比下降2.50%。

### 现金流

近年来公司经营性现金流保持净流入状态，投资性现金流持续净流出，公司对外部融资的依赖性较强

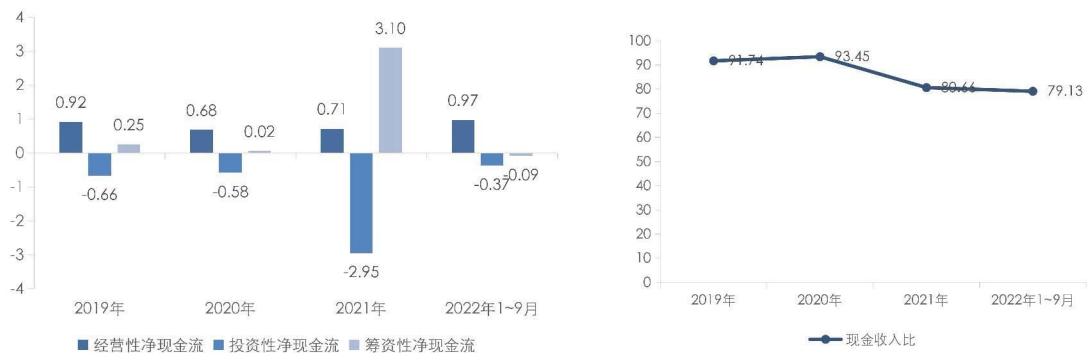
近年公司经营性现金流保持净流入但规模有所波动，其中2020年公司经营性净现金流同比下降25.93%，主要系工厂短期停工且国际政治经济形势影响下游需求，公司经营性现金流入同比减少所致；2021年公司经营性净现金流同比上升4.79%。近三年公司现金收入比波动下降，经营获现能力有所下降。

近三年公司投资性现金流持续净流出，主要是公司持续增加固定资产投资以扩大现有产品产能，相应投资活动产生的现金净流出较大所致，其中2021年公司投资性净现金流-2.95亿元，净流出规模同比增长2.36亿元。

公司筹资性现金流主要由股东投入、银行借款的正常借入和归还、票据保证金的支付与返还以及首次公开发行股票收到募集资金构成；近三年公司筹资性净现金流有所波动，其中2021年由于公司首次公开发行股票，筹资性净现金流同比大幅增长。

2022年1~9月，公司经营性净现金流、投资性净现金流及筹资性净现金流分别为0.97亿元、-0.37亿元和-0.09亿元。考虑到公司在建拟建项目规模较大，预计未来公司对外部融资的依赖性仍较强。

图表 31 公司现金流情况（单位：亿元、%）



项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月
经营性净现金流	0.92	0.68	0.71	0.97
投资性净现金流	-0.66	-0.58	-2.95	-0.37
筹资性净现金流	0.25	0.02	3.10	-0.09

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2019年~2021年末，公司流动比率分别为141.25%、170.96%和184.19%；同期速动比

率分别为 95.51%、105.51%和 122.65%。受公司经营性净现金流波动影响，近三年公司经营现金流流动负债比有所下降，2021 年末为 9.98%，同比下降 7.04 个百分点。

2021 年，公司 EBITDA 利息倍数为 50.20 倍，同比下降明显；全部债务/EBITDA 为 1.66 倍，同比有所增长。

图表 32 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
流动比率	141.25	170.96	184.19	180.42
速动比率	95.51	105.51	122.65	120.54
经营现金流流动负债比	19.42	17.02	9.98	-
EBITDA 利息倍数	52.53	48.59	40.89	-
全部债务/EBITDA	1.19	0.82	1.65	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 9 月末，公司短期有息债务为 3.77 亿元；截至本报告出具日，公司无未来一年到期（含回售）的债券，2021 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.01 亿元。2021 年公司经营性净现金流为 0.71 亿元，投资性净现金流为-2.95 亿元，筹资活动前净现金流为-2.23 亿元。预计 2022 年，随着公司新建产能陆续投产，预计公司盈利能力同比将有所提升；2022 年公司资本支出预计同比上升。预计公司 2022 年筹资活动前净现金流同比将上升，但对短期有息债务的保障能力仍较弱。

截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信总额为 6.55 亿元，剩余未使用授信额度 3.43 亿元。2021 年 8 月，公司首次公开发行股票的方式分别募集资金净额为 32972.13 万元。总体来看，公司全部有息债务规模较小，且上市后公司直接融资渠道畅通，银行未使用授信等备用流动性较为充足，综合偿债能力较强。

本期债券发行金额 5.20 亿元，发行金额若按 5.20 亿元计算，为公司 2022 年 9 月末全部债务和负债总额的 68.19%和 137.76%，对公司现有资本结构影响较大。

本期债券在发行后满 6 个月即可转换成公司 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力较大。

截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.93%和 25.54%，本期债券发行后，发行金额若按 5.20 亿元计算，以公司 2022 年 9 月末财务数据为基础，发行后公司资产负债率和全部债务资本化比例将分别上升为 53.84%和 44.89%，债务负担有所加重。

以公司 2021 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流净额对本期债券的保护倍数分别为 0.63 倍、1.16 倍、0.61 倍和 0.28 倍。

图表 33 本期债券偿债能力主要指标（倍）

指标名称	2019年	2020年	2021年
EBITDA/本期债券发行额	0.29	0.32	0.30
经营活动现金流入量偿债倍数	2.05	1.99	2.27
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.18	0.13	0.14
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.05	0.02	-0.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约及其他信用情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 2 月 22 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司未发行债券。

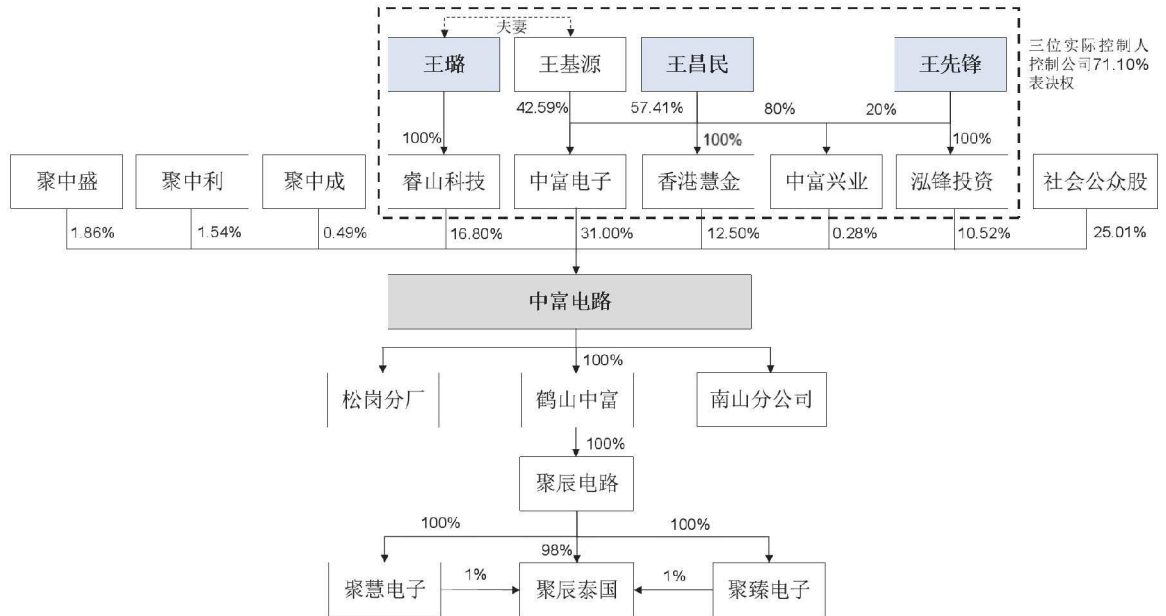
### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主营印制电路板研发、生产与销售，拥有沙井、松岗及鹤山 3 家生产基地，公司产能逐年增长，产能利用率维持较高水平，随着公司扩大生产线建设，预计未来产能将有明显提升，公司在印制电路板行业具备一定市场竞争力；公司印制电路板产品下游覆盖通信和工控等领域，与多家知名企业建立了长期稳定的合作关系，受益于 5G 基站建设加速、新能源汽车智能化水平提升等，印制电路板行业下游需求旺盛，公司营业收入有所增长；公司是国家级高新技术企业，在厚铜板、线圈板、铂金板、高多层板及 5G 天线板等高端产品领域有自主研发的生产工艺，近年良品率保持较高水平；2021 年公司首次公开发行股票募集资金 3.69 亿元，直接融资渠道畅通，资产和所有者权益明显增长，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，国内印制电路板生产企业众多，公司收入规模及市场占有率相对较小，未来随着市场竞争加剧，可能导致公司盈利下滑印制电路板生产所需的原材料主要为覆铜板、铜箔、铜球及半固化片等，2022 年铜价及其他材料高位运行无法有效传导至下游，对公司盈利能力存在不利影响；公司对单一客户依赖度较高，若国际政治经济形势持续恶化，将对公司主要客户的正常经营产生负面影响，进而导致未来公司销售收入存在下滑风险；公司在建及拟建项目未来投资额较大，面临一定资本支出压力，本次募投项目位于泰国，项目建设进度及投资收益易受国际经济形势及海外市场环境等影响。

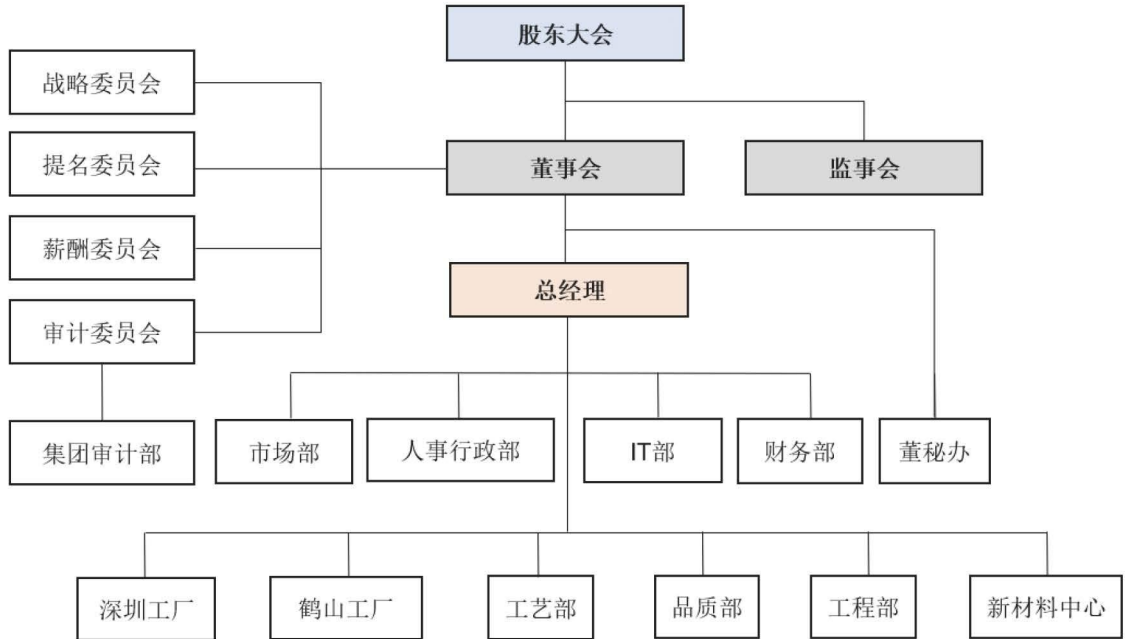
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图





附件二：截至 2022 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2022 年 9 月末公司直接控股子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	主要经营地域	主营业务	持股比例
1	鹤山市中富兴业电路有限公司	20000.00	鹤山市	印制电路板生产制造	100.00%
2	聚辰电路有限公司	1.00 万美元	中国香港	境外销售服务	100.00%
3	聚慧电子有限公司	1.00 万美元	中国香港	投资业务	100.00%
4	聚臻电子有限公司	1.00 万美元	中国香港	投资业务	100.00%

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年9月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	10.29	10.41	18.22	18.63
所有者权益 (亿元)	5.29	6.32	10.55	11.01
负债总额 (亿元)	5.00	4.09	7.67	7.63
短期债务 (亿元)	1.76	1.32	2.56	3.77
长期债务 (亿元)	0.03	0.02	0.01	0.00
全部债务 (亿元)	1.79	1.34	2.56	3.77
营业收入 (亿元)	11.17	10.82	14.40	11.40
利润总额 (亿元)	1.07	1.16	1.07	0.77
净利润 (亿元)	0.93	1.03	0.96	0.68
EBITDA (亿元)	1.50	1.64	1.55	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.92	0.68	0.71	0.97
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.66	-0.58	-2.95	-0.37
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.25	0.02	3.10	-0.09
毛利率 (%)	21.64	21.04	17.71	14.67
营业利润率 (%)	21.14	20.58	17.20	14.20
销售净利率 (%)	8.36	9.52	6.69	5.97
总资本收益率 (%)	13.59	13.88	7.63	-
净资产收益率 (%)	17.64	16.29	9.13	-
总资产收益率 (%)	9.07	9.89	5.28	-
资产负债率 (%)	48.58	39.31	42.11	40.93
长期债务资本化比率 (%)	0.48	0.33	0.07	0.01
全部债务资本化比率 (%)	25.24	17.48	19.56	25.54
货币资金/短期债务 (%)	68.46	91.14	91.17	100.02
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	14.42	7.37	-87.06	-
流动比率 (%)	141.25	170.96	184.19	180.42
速动比率 (%)	95.51	105.51	122.65	120.54
经营现金流动负债比 (%)	19.42	17.02	9.98	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	52.53	48.59	40.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.19	0.82	1.65	-
应收账款周转率 (次)	4.62	4.45	4.69	-
销售债权周转率 (次)	4.55	4.45	4.26	-
存货周转率 (次)	5.12	3.57	3.37	-
总资产周转率 (次)	1.23	1.05	1.01	-
现金收入比 (%)	91.74	93.45	80.66	79.13

附件五：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产+摊销

## 附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“深圳中富电路股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与深圳中富电路股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

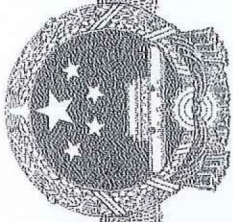
在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用等级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年3月15日





# 营业执照

(副本) (2-1) 张



扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

统一社会信用代码  
91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评级有限公司  
 类型 其他有限责任公司  
 法定代表人 崔磊  
 经营范围 证券资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用评级；企业信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业主体及项目评级；企业金融综合方案；信用风险管理咨询；金融信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 12500万元  
 成立日期 2005年10月09日  
 住所 北京市丰台区丽泽路24号院3号楼-5层至45层101内44层4401-1



登记机关

2023年08月02日

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。  
<http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

# 中国人民银行 THE PEOPLE'S BANK OF CHINA 金融市场司 Financial Market Department

- 信息公开: 新闻发布 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融统计 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技
- 人民币: 法律法規 | 货币政策 | 国际交往 | 金融研究 | 金融稳定 | 征信管理 | 反洗钱 | 金融标准
- 服务互动: 公开目录 | 在线咨询 | 图文直播 | 音频视频 | 网上调查 | 网上展厅 | 报告下载 | 报刊年鉴 | 网送文告

首页 2015年1月14日 星期三 | 我的位置: 首页 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

## 评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

2014-05-06 09:49:05

文章来源: 金融市场司

序号 大 中 小



打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

中债资信评估有限责任公司

Email推荐:  发送

法律声明 | 联系我们 | 网站地图 | 设为首页 | 加入收藏 | 网站地图

地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100800 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370

最佳分辨率: 1024\*768 京ICP备05073495号



### 东方金诚国际信用评级有限公司完成信用评级机构备案

字号: 土 虫 公

文章来源: 营业管理部

2020-08-25 08:53:13

打印本页 关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的东方金诚国际信用评级有限公司(统一社会信用代码:91110102780952490W,全球法人机构识别编码:300300ALIG6CO46Z32J56)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

中国人民银行营业管理部

2020年8月19日

打印本页 关闭窗口



法律声明 | 联系我们 | 设为首页 | 加入收藏

京ICP备05073439号 网站标识码:bm25000001 京公网安备 11010202000016号  
网站主办单位:中国人民银行办公厅 最佳分辨率:1024\*768

# 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司  
东方金城国际信用评级有限公司  
联合信用评级有限公司  
联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。



中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



**中国银行间市场交易商协会**  
National Association of Financial Market Institutional Investors

人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 | English  
本协会支持P+6

首页 | 公告与通知 | 专业委员会 | 法律法规 | 自律规则 | DCM | 信用评级 | 自律管理 | 会员管理与服务 | 业务创新 | 市场研究与分析 | 金融标准研究 | 培训 | 人力资源 | 联系我们

您目前所在位置: 首页 > 自律管理 > 信用评级 > 信用评级机构名单 > 正文

**评级结果可以在银行间债券市场使用的  
评级机构名单**

中诚信国际信用评级有限责任公司  
联合资信评估有限公司  
东方金诚国际信用评级有限公司  
大公国际资信评估有限公司  
标普信用评级(中国)有限公司



中债资信评估有限责任公司  
上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
中证鹏元资信评估股份有限公司  
远东资信评估有限公司(仅金融机  
构债券)  
惠誉博华信用评级有限公司(仅金  
融机构债券、结构化产品)



人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 |  
京公网安备08009794号 京公网安京11010202007637号  
中国银行间市场交易商协会 所有权益均归协会所有

中国证券监督管理委员会  
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

首页 HOME

政务

信息公开 政策法规 统计数据 人事招聘

信息发布 新闻发布

服务

办事指南 在线申报 业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 在线咨询 在线咨询 征求意见 廉政评议

举报专栏

当前位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

### 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源:

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大信信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21



# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字〔2011〕16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司

登记基本信息

姓名	王璐璐	性别	女	
执业机构	东方金诚国际信用评估有限公司	登记编号	R0080218110001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-11-06			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0020217010003	2017-01-23	大公国际资信评估有限公司	证券投资咨询(其他)	离职注销	2018-10-09
R0080218110001	2018-11-06	东方金诚国际信用评估有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



# SAC 证券行业专业人员水平评价测试 成绩单



刘鸣, 证件号码:140105199303180520, 于2020年11月28日报考金融市场基础知识测试, 成绩65分, 达到基本要求。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



202012140100116806040140100

2020年11月28日



# SAC 证券行业专业人员水平评价测试 成绩单



刘鸣, 证件号码:140105199303180520, 于2020年11月28日报考证券市场基本法律法规测试, 成绩65分, 达到基本要求。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



202012140100116391820140100

2020年11月28日