



2020年崇达技术股份有限公司公开发行可 转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司



2020年崇达技术股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
崇达转 2	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到：崇达技术股份有限公司（以下简称“崇达技术”或“公司”，证券代码：002815.SZ）系国内主要的PCB生产企业之一，技术水平和市场份额在内资企业中仍处于领先水平；产品应用领域广泛，客户集中度仍不高，整体流动性指标良好。同时中证鹏元也关注到，2023年以来PCB行业面临市场需求持续低迷以及行业竞争加剧等不利因素，公司持续扩产将新增大量产能，整体将面临较大的订单拓展压力及业绩压力，且参股公司业绩亏损等风险因素。

评级日期

2024年6月12日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	121.97	119.28	94.91	86.94
归母所有者权益	72.01	70.82	50.09	45.44
总债务	28.11	26.11	22.14	21.82
营业收入	14.01	57.72	58.71	59.96
净利润	1.27	4.22	6.75	6.12
经营活动现金流净额	1.34	11.86	11.87	12.23
净债务/EBITDA	--	-0.81	0.29	0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	14.19	18.10	19.45
总债务/总资本	26.80%	25.70%	28.80%	31.49%
FFO/净债务	--	-102.12%	277.16%	167.19%
EBITDA 利润率	--	19.33%	21.13%	21.21%
总资产回报率	--	5.13%	9.16%	9.32%
速动比率	2.04	2.08	1.37	1.26
现金短期债务比	3.80	4.60	2.76	1.96
销售毛利率	25.79%	25.94%	27.42%	25.96%
资产负债率	37.06%	36.70%	42.32%	45.41%

注：2023年公司净债务小于0，因此FFO/净债务指标为负数。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、未经审计2024年一季度报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

董斌

项目组成员：曾繁泳
zengfy@cspengyuan.com

曾繁泳

评级总监：梁赞

梁赞

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在内资 PCB 企业中市场份额稳居前列，技术实力维持领先优势。根据国内行业协会和行业咨询机构 Prismark 数据，2023 年公司销售额在全球 PCB 企业中排名第 28 位，在中国综合 PCB 百强企业排名提升至第 13 位，在内资 PCB 上市公司中保持第 5 名的领先位置。2023 年公司专利数量持续新增，知识产权数量在行业内保持领先。
- 公司产品应用领域广泛，大客户销售策略取得成效，整体客户集中度仍不高。公司产品种类多，覆盖下游各主要应用领域，客户储备数量丰富，且集中度不高。近年来公司在国内市场的大客户开拓取得一定成效，2023 年部分重点客户订单增加，且获得较多客户最佳合作方或供应商认证，客户认可度较好。
- 公司现金生成能力较强，定增后资本实力进一步提升，流动性表现良好。在市场景气度低迷的背景下，2023 年以来公司业务经营状况仍能维持相对稳定，经营活动产生的现金流维持较大规模净流入。目前公司现金类资产充裕，且债务以长期为主，各项流动性指标表现良好。

关注

- 在行业需求持续疲软、市场竞争加剧情况下，公司面临较大的业绩增长压力。2023 年以来 PCB 行业景气度继续下行，下游消费电子领域需求短期内将持续疲软，行业价格竞争加剧，受市场因素影响，2023 年以来公司产品价格持续下滑，且产生较大存货减值损失，收入及利润呈现下降趋势。考虑到国内 PCB 行业部分领域产品价格竞争加剧，叠加公司外销收入占比较高易受汇率波动影响，以及未来原材料价格波动带来的成本控制压力等，未来公司业绩仍可能波动，且存货可能仍存在减值损失风险。
- 公司未来待释放产能较大，或面临较大的消化压力。2023 年以来公司珠海崇达一期产能持续释放，其他主要生产基地产能规模较为稳定，整体产能规模、产能利用率均有所提升。但考虑到公司珠海二期等扩产项目正在实施，大连崇达二期已建成即将投产，新投产的珠海崇达一期产能仍在爬坡，未来新增产能规模较大，行业需求低迷情况下，公司将面临较大的订单拓展压力，亦存在扩产项目投产后生产效益不及预期的风险。
- 参股公司三德冠业绩持续亏损，公司对此继续计提减值损失，同时公司对其担保或存在一定或有负债风险。公司参股的深圳市三德冠精密电路科技有限公司（以下简称“三德冠”，公司持股比例 49%）2023 年以来受行业需求不足导致订单减少等因素影响，净利润持续亏损，公司对该项投资计提减值损失 0.49 亿元。2024 年以来三德冠面临的上述影响因素仍在持续，需关注公司该项投资的减值风险。同时，公司对三德冠担保的债务金额 1.61 亿元，考虑三德冠债务压力提升、业绩表现不佳，可能会对公司产生一定或有负债风险。

未来展望

中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内主要的 PCB 生产企业，市场份额排名靠前，且客户储备丰富，预计未来业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	深南电路	景旺电子	胜宏科技	崇达技术	世运电路	明阳电路
总资产	226.07	172.31	173.84	119.28	63.10	34.81
营业收入	135.26	107.57	79.31	57.72	45.19	16.19
净利润	13.98	9.11	6.71	4.22	4.67	1.02
销售毛利率	23.43%	23.17%	20.70%	25.94%	21.32%	24.93%
EBITDA 利润率	20.25%	17.02%	18.46%	19.33%	19.57%	17.77%
总资产回报率	6.70%	6.45%	5.12%	5.13%	9.13%	3.92%
资产负债率	41.67%	47.94%	56.13%	36.70%	44.15%	45.05%

注：以上各指标均为 2023 年数据，除崇达技术数据来源于公司 2023 年审计报告或公司提供外，其他对比同行数据来源于 wind。
资料来源：wind、公司 2023 年审计报告，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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	截至 2024 年 3 月末债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
崇达转 2	14.00	139,977.50	2023-6-14	2026-09-07

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年9月7日发行6年期14.00亿元可转债，募集资金扣除发行费用后拟用于珠海崇达电路技术有限公司新建电路板项目（一期）（以下简称“珠海一期”）的投资和补充流动资金。根据公司披露的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）鉴证的《募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》（天健审[2024]7-260号），截至2023年12月31日“崇达转2”的募集资金存放专项账户的存款余额、尚未使用的募集资金余额均为2.58万元。

根据有关规定和公司约定，本期债券转股期限自2021年3月11日至2026年9月6日¹。截至2024年3月31日，“崇达转2”剩余金额为139,977.50万元，未转股比例99.98%。2023年以来“崇达转2”转股价格进行了多次微调，目前转股价格为16.71元/股，自2024年5月24日起生效。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2024年3月末，公司股本为10.92亿元，姜雪飞先生仍为公司控股股东，姜雪飞与朱雪花夫妇仍为公司实际控制人，合计持股50.66%，二者股权均未质押，此外，姜曙光先生与姜雪飞先生为兄弟关系，属于一致行动人，姜曙光先生持股1.98%，其质押股份占公司股本比例为0.82%。

2023年以来公司合并报表范围子公司未发生变化，截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司仍为7家，明细详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

¹ 由于2026年9月6日为非交易日，实际转股截止日期为2026年9月4日。

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

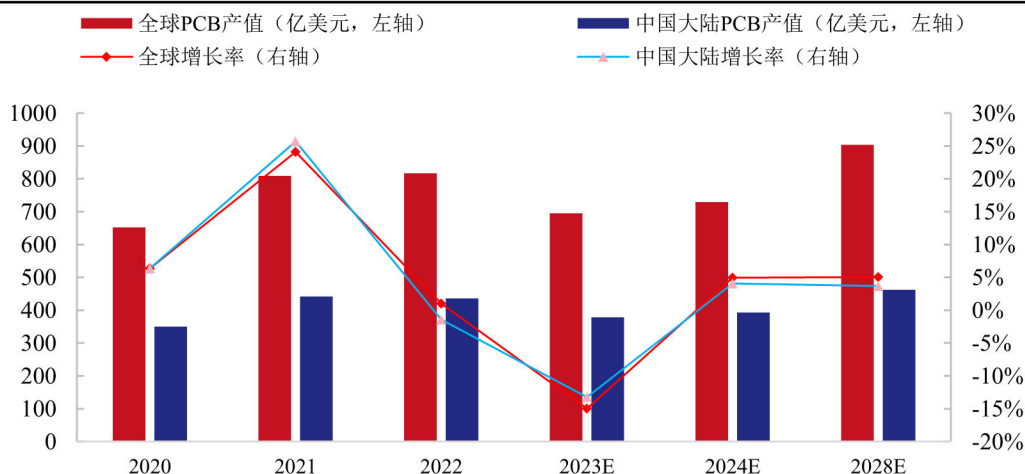
行业运营环境

2023年PCB行业景气度继续下行，但下游各领域需求分化较大，其中汽车用中高端PCB需求预计较大，消费电子领域需求短期内将持续疲软；2023年原材料价格回落，但行业价格竞争加剧，上市公司毛利率无明显改善，2024年预计成本压力将有所加大

2023年全球PCB产值同比下降较多，未来数年可能维持低速增长。受全球经济低迷、下游行业去库存等影响，2023年PCB行业产值大幅下滑。据Prismark估测，2023年全球PCB产值约为695.17亿美元，同比下降约14.96%。从中长期来看，对人工智能、高速网络和汽车系统的强劲需求将继续支持高端HDI、高速高层和封装基板细分市场的增长，并为PCB行业带来新一轮成长周期，未来全球PCB行业仍将呈现

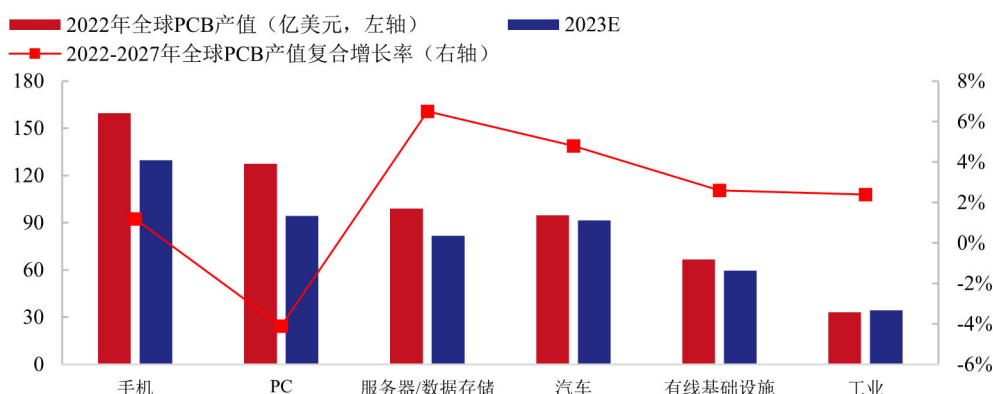
增长的趋势。Prismark预测2023-2028年全球PCB产值复合增长率约为5.4%，2028年全球PCB产值将达到约904.13亿美元；中国仍将继续保持行业的主导制造中心地位，但由于中国PCB行业的产品结构和一些生产转移，Prismark预测同期中国PCB产值复合增长率约为4.1%，略低于全球，预计到2028年中国PCB产值将达到约461.80亿美元。

图 1 2023 年 PCB 行业产值大幅下滑，未来 5 年预计维持低速增长



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

2023年汽车用PCB行业表现尚可，未来随着新能源汽车渗透率提升，多层、高阶HDI等中高端PCB产品需求较大。2023年随着汽车零部件生产供应的逐渐正常化，全球汽车产销快速增长。据统计2023年全球汽车销量达到8,918万辆，同比增长约11%；2023年中国汽车销量达3,009.4万辆，同比增长约12%，其中新能源汽车销量达949.5万辆，同比增长约37.9%，市场占有率达31.6%。相较于传统燃油车0.6-1平方米/辆的PCB使用量，电动汽车新增电驱动系统，VCU、MCU和BMS三个模块均需要使用PCB，新能源汽车PCB使用量达到5-8平方米/辆，且电驱动系统架构复杂，一般使用稳定性更好的多层板，单体价格相对更高。根据Prismark报告，2023年全球汽车用PCB产值同比下降约3.5%，降幅显著低于全行业。未来随着汽车行业电气化、智能化和网联化等多种颠覆性技术升级迭代和渗透率提升，将为多层、高阶HDI、高频高速、耐高压、耐高温、高集成等PCB方向的汽车板细分市场提供长期增长机会。但值得注意的是，目前汽车用PCB一定程度上呈现新兴高端细分市场供给不足，中低端供给过剩的特征，面对更加多元、复杂且持续变化的汽车行业，中低端汽车用PCB价格竞争预期将更加激烈，对汽车板厂商的技术实力提出了更大的考验和挑战。

图 2 预计通信服务、汽车等领域用 PCB 增长较好


资料来源：Prismark，中证鹏元整理

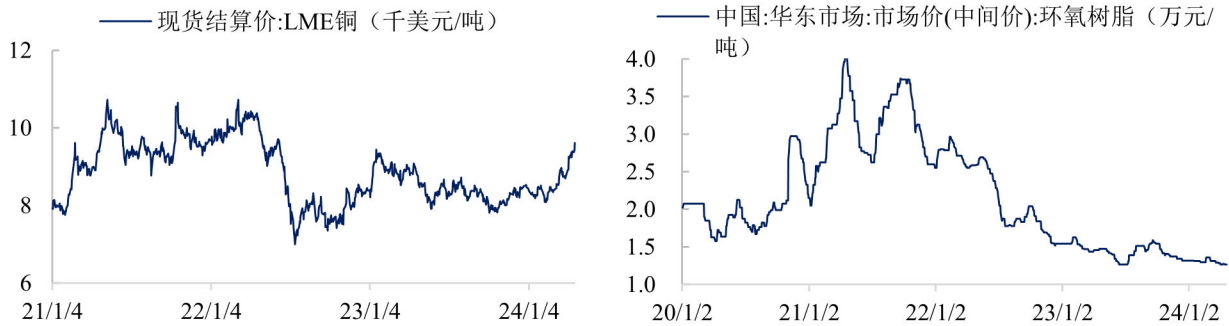
AI技术发展驱动服务器领域PCB加速升级，数据通信领域PCB景气度有望提振。2023年由ChatGPT的显著成功引发新一轮人工智能和算力革命，随着全球通用人工智能技术加速演进，人工智能训练和推理需求持续扩大，对AI服务器和高速网络系统的旺盛需求推动对大尺寸、高速多层PCB的需求，其高负载工作环境也对PCB的规格、品质提出了更高的要求。中长期看，随着AI的应用场景逐渐落地，图像、语音、机器视觉和游戏等领域的数据将爆发式增长。为满足新应用场景下数据传输速率和运行频率不断增加的需求，服务器预计将面临持续迭代，CPU、PCIe等核心配套部件亦需持续升级，根据中国银河证券报告，PCIe总线技术的演进将推动服务器PCB层数由低至高，应用材料从低速高损耗材向高速低损耗材演进，从而推动PCB产值增长，预计从PCIe4.0升级到PCIe5.0的过程中，单台服务器的PCB总价值量将提升100%以上。

消费电子等领域需求持续低迷，叠加近年产能快速扩张导致产能消化困难，PCB厂商业绩持续面临增长压力。近年来随着国内5G建设放缓、消费类电子需求疲软，根据Prismark报告，2023年全球手机、PC用PCB产值预计同比分别下降约18%、26%，需求景气度居PCB主要应用领域末尾。近年PCB行业近年投资扩产的项目较多，PCB下游细分领域需求存在分化，前期扩产的5G通信、消费电子领域PCB产能逐步投入市场后，产能消化存在困难，引发价格竞争，且由于新增产能稼动率不足，折旧摊销等期间费用侵蚀利润，对公司的利润增长形成较大负担

2023年PCB主要原材料价格继续回落，但行业价格竞争加剧，上市公司毛利率改善情况不明显，2024年成本压力可能有所加大。2023年以来环氧树脂等核心原料价格整体下行，有助于缓解PCB行业成本压力。但2023年下游需求下行，前期行业持续扩产给PCB企业带来较大产能消化压力，部分企业为消化产能、维持市场份额而开展较激烈的价格竞争，2023年PCB上市公司毛利率同比无明显改善。铜箔、环氧树脂等主要原材料价格受大宗商品波动影响较大，2024年以来全球精炼铜供需格局从紧平衡向小幅短缺转变，铜价已呈现持续上涨态势。考虑到覆铜板行业竞争格局相对集中，PCB厂商对供应商的议价

能力偏弱，同时PCB行业向下游的价格传导存在滞后，在下游消费需求不足、价格竞争日趋激烈的情况下，2024年行业成本压力可能上升。

图3 2023年PCB主要原材料价格走势整体下降，其中环氧树脂降幅较大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司在PCB领域具有一定的技术优势和品牌知名度，市场份额在内资PCB企业中稳居前列，整体竞争力较强。2023年以来，公司在建产线陆续投产，产销量均有所提升，但由于行业价格竞争加剧，2023年公司业绩仍存在小幅下滑，未来数年内PCB市场需求仍存在不确定性，公司产能扩张较快，或面临较大的产能消化压力

公司主营PCB的研发、生产和销售。2023年及2024年一季度，公司主营业务收入、毛利率均同比小幅下降，从销售量价两端来看，2023年以来虽然行业需求持续走低，但公司产能提升带来产品销量逆市增长，同时当期国内PCB厂商大量去库存，行业价格竞争加剧，综合影响下公司营业收入同比小幅下降，公司毛利率下降，但仍处于同行相对较高水平。其他业务系PCB生产过程中形成的铜箔边角料、贵金属废液等销售，毛利率较高。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	12.78	91.24%	18.68%	53.58	92.83%	20.24%	55.41	94.38%	23.25%
其他业务	1.23	8.76%	99.78%	4.14	7.17%	99.83%	3.30	5.62%	97.52%
合计	14.01	100.00%	25.79%	57.72	100.00%	25.94%	58.71	100.00%	27.42%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司产品应用领域广泛，客户储备丰富，近年持续推动大客户销售策略，2023年部分重点客户收入提升，销量增长，整体客户集中度仍不高。但2023年以来受行业去库存导致市场价格竞争加剧等影响，产品均价下滑，公司或面临较大的业绩增长压力

公司坚持全产品线布局且产品应用领域广泛。公司主要产品类型包括高多层板、HDI板、高频高速板、厚铜板、背板、软硬结合板、埋容板、立体板、铝基板、FPC、IC载板等，产品广泛应用于通信、服务器、手机、电脑、汽车、工业控制、医疗仪器、安防和航空航天等领域。

公司持续推动大客户销售策略，部分行业重点客户的订单放量，整体客户集中度仍较低。2023年，公司继续推动手机、电脑、汽车、通讯、服务器等重点行业的大客户销售策略。在手机、电脑行业，公司主要通过华勤、京东方、龙旗等客户间接供应联想、vivo、三星、小米、华为、亚马逊，通信行业主要客户有中兴、烽火、康普（CommScope）、安费诺（Amphenol）、Intel、艾默生（Emerson）等，服务器行业主要客户有中兴、新华三（H3C）、云尖、宝德等客户；汽车电子领域目前主要客户为松下（Panasonic）、泰科电子（TE Connectivity）、零跑汽车、比亚迪、LG麦格纳（LG Magna）等。2023年，公司荣获中兴通讯“最佳综合绩效奖”、华勤技术“最佳交付奖”、海康威视“优秀供应商奖”、云尖信息“战略合作伙伴”、PCB TECHNOLOGIES“年度优秀供应商奖”、百才邦“最佳合作伙伴”、FLEX“优秀品质奖”、华橙网络“优秀交付奖”等荣誉，其中部分重点客户订单同比大幅增长。当期，公司前五大客户销售收入占比合计小幅下降至24.42%，无单一客户销售占比超过10%。

公司产能有所提升，带来订单消化能力提高，但行业价格竞争激烈，产品均价持续下降。受益于2023年珠海崇达一期陆续投产，公司产能规模提升，订单消化能力提升，整体销量逆市增长；产品价格方面，2023年PCB行业中上游去库存趋势明显，价格竞争激烈，当年销售均价同比下滑15%。综合影响下，公司2023年及2024年一季度营业收入均小幅下滑。考虑到未来数年下游市场需求仍可能维持低速增长，叠加同行近年积极扩产带来大量新增产能，未来市场竞争或进一步加剧，公司或面临较大的降价压力，未来毛利率可能存在波动。

表2 公司产品销售情况

项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
产量（万平方米）	122.63	468.02	412.49
销量（万平方米）	117.46	466.31	409.88
产销率	95.79%	99.63%	99.37%
销售均价（元/平方米）	1,087.91	1,149.11	1,351.92

资料来源：公司提供

公司内外销结构持续调整，其中内销占比提升，但国内市场竞争激烈，内销业务毛利率显著下滑。公司近年来持续加大开拓国内大客户、大批量产品的市场，成为中兴5G基站产品的核心供应商。2023年，公司PCB产品在中国大陆的收入持续提升，内销收入同比增长6.49%，占营业收入的比例从2022年的37.04%提升至40.13%。但由于国内市场竞争日趋激烈，订单盈利空间进一步压缩，在公司销量逆市增长、生产成本下降等背景下，公司内销业务毛利率仍快速下降且处于较低水平。同期，公司出口外销收入占比仍较大，由于美元升值带来的汇率差等因素影响，毛利率提升且维持在较好水平，但外销业务以外汇结算为主，汇率波动对公司盈利稳定性亦有一定不利影响。

表3 公司主营业务内外销收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
内销	231,612.08	8.49%	217,486.50	17.73%
出口	304,232.62	29.18%	336,640.72	26.81%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

2023年公司继续加大研发投入，在智能手机、工控、新能源汽车、通信技术等领域技术均取得进展，专利数量持续新增，技术水平在国内PCB生产企业中保持领先优势，且品牌知名度和市场份额在行业排名稳居前列

为提升公司生产效率以及在细分市场的技术实力等，公司持续加大研发投入。2023年公司研发费用投入3.18亿元，同比增长4.70%，占当期营业收入的比重为5.50%，2023年公司完成了智能手机电路板任意层互连技术开发、4阶工控电路板技术开发、新能源汽车电路板技术开发、高精密低翘曲射频封装基板开发、基于mSAP工艺的SIP封装基板的开发、嵌入式芯片封装基板的开发等多项技术开发工作。目前仍有大量研发项目正在推进中。

公司知识产权数量在行业保持领先水平，技术研发实力得到社会认可。2023年度，公司新增专利申请45项，其中新增发明专利申请39项、新增实用新型专利申请6项，在PCB行业许多单项领域均取得技术突破，使得公司在大拼板技术行业领先、IC载板突破先进封装制程。截至2023年12月31日，公司拥有有效专利数量353项，其中有效发明专利297项、有效授权实用新型专利56项。此外，深圳、大连、江门、珠海4处生产基地对应的全资子公司及收购的子公司江苏普诺威电子股份有限公司（以下简称“普诺威”）均为高新技术企业。深圳崇达被列为国家火炬计划重点高新技术企业，被认定为深圳市市级研究开发中心（技术中心类），深圳崇达实验室取得中国合格评定国家认可委员会颁发的CNAS证书和NADCAP认证（美国国家航空航天和国防合同方授信项目）。同时，公司的“5G基站AAU模块高频高速PCB”等4款产品入选成功获评为“2023年度广东省名优高新技术产品”。

公司保持一定的品牌知名度和市场份额。根据Prismark发布的全球PCB百强企业排行榜，2023年公司在全球PCB企业中排名第28名，占据一定市场份额。同时，公司在第二十二届（2022）中国印制电路行业排行榜综合PCB企业排名提升至第13名、在内资PCB上市公司中保持第5名的领先优势。此外，公司是广东省企业500强、广东省制造业100强、广东省电子信息制造业百强企业，“崇达”为广东省著名商标。

2023年以来公司珠海崇达一厂已投入使用，目前处于产能爬坡阶段，其他主要生产基地产能相对稳定，当年订单增加使得产能利用率同比有所提升；当前公司仍有珠海二期扩产项目正在实施，大连崇达二期已建成即将投产，未来产能规模仍将继续扩大，公司面临较大的订单拓展压力，亦存在扩产项目投产后收益不及预期风险

2023年公司产能提升主要来源本期债券募投项目珠海一期。珠海崇达一期为本期债券募投项目，设计年产能270万平方米，多条生产线已投入使用，主要生产光电、汽车、电脑类等PCB产品，目前产能尚处于爬坡阶段，带来一定的产能提升。同时，大连崇达金州厂二期项目已基本建成，设计年产能180万平方米，预计2024年下半年投入使用，产品定位为2-6层多品种小批量板。其他生产基地产能较稳定。

表4 公司已投产主要生产基地情况

生产基地	运营子公司	产品定位	投产年份
深圳厂	深圳崇达多层线路板有限公司	高多层产品，应用于5G通信、超级计算机、服务器医疗、航空航天等领域	1999年9月
大连金州厂（含一期和二期）	大连崇达电路有限公司	2-6层多品种小批量PCB产品，产品应用于工控、通信、汽车、医疗等电子信息领域	一期2008年10月 二期预计2024年下半年
大连长兴厂	大连崇达电子有限公司	双面线路板，应用于工控、EMS等领域	2019年10月纳入合并范围
江门一厂	江门崇达电路技术有限公司	4-12层板，应用于工控、EMS、汽车等领域	2013年5月
江门HDI厂	江门崇达电路技术有限公司	HDI和R-FPC，应用于手机、平板、工业HDI和LED等领域	2016年7月
珠海一厂	珠海崇达电路技术有限公司	4-8层板，主要应用于安防、光电、电脑、汽车电子等领域	2021年5月

资料来源：公司提供及公司官网，中证鹏元整理

2023年以来受益于订单增加影响，公司产能利用率同比有所回升。在行业景气度持续低迷情况下，2023年以来公司销售量逆市增长，受此影响，公司产量提升，产能利用率有所回升。

表5 公司主要生产基地产能及利用情况（单位：万平方米）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
产能	143.48	593.30	557.24
产量	122.63	468.02	412.49
产能利用率	85.46%	78.88%	74.02%

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司主要在建扩产项目主要为珠海崇达二期。珠海崇达二期（含珠海二厂和三厂）为公司2023年非公开发行股票的募投项目，主要定位于高多层板、HDI板、软硬结合板等高端产品，重点应用于通信、服务器、智能手机、电脑等领域，设计产能150万平方米，截至2023年末珠海崇达二期两座厂房已完成封顶，目前在加快机器设备进厂调试验收等系列工作，预计将于2024年试产。此外，本期债券募投项目珠海崇达一期2023年末累计已投资10.37亿元，目前已陆续投入使用；大连崇达二期2023年末已投资2.03亿元，目前厂房已建成，预计2024年投产。未来随着珠海崇达一期和大连崇达二期逐步完成产能爬坡、珠海二期产线陆续投产，公司产能将有较大幅度提升。但考虑到当前市场需求持续低迷，未来不稳定性因素较多，上述扩产项目新释放产能或面临较大的订单拓展压力，且投产后的项目效益受市场竞争、产品结构、产能利用率等因素影响能否达到预期亦存在不确定性。此外，我们关注到，珠海崇达二期尚需投资规模较大，未来公司整体仍存在一定的资本开支压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米/年）

项目名称	资金来源	预计总投资	已投资	设计产能	预计投产/完工进度
珠海崇达二期（含二厂、三厂）	2023 年定增募集 20 亿元，剩余部分银行贷款或自有资金	36.51	5.31	150	二厂预计 2024 年试产

资料来源：公司提供

2023年以来主要原材料覆铜板价格持续回落，叠加公司优化生产降低生产成本，毛利率水平仍高于多数同业上市公司；但考虑到公司所处产业链位置相对上游材料供应商而言议价能力偏弱，未来随着原材料价格回升，公司仍将面临一定的成本控制压力，同时我们也关注到受行业中上游价格竞争激烈影响，公司存货产品存在一定跌价减值风险

公司营业成本中，直接材料占比较高（约70%），目前上游主要原材料仍处于低位，2023年以来主要原材料覆铜板采购价格持续下探，铜球、铜箔、半固化片三种材料价格小幅调整。同时公司通过推行工段成本管理标准化、大拼板等生产方式、以及分散供应商采购等方式降低生产成本，在当前市场竞争激烈导致产品价格承压的背景下，2023年公司毛利率仅小幅下降，毛利率水平仍高于行业内多数PCB上市公司，公司整体盈利能力表现仍较好。但考虑到PCB行业市场竞争日趋激烈以及下游终端产品价格趋势下行，公司向下游客户转移材料成本存在一定滞后期，而主要材料供应商议价能力较强，未来在上游原材料进入涨价周期时，公司仍面临一定的成本控制压力，同时2023年公司手机、通讯领域产品单价下降，导致2023年公司计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失1.10亿元，若未来市场竞争环境持续恶化，公司仍将面临一定存货跌价减值风险。

公司供应商集中度进一步降低。公司原材料采购仍主要来自国内供应商，公司已与联茂电子、超声电子、生益科技等主要供应商建立稳定合作关系。2023年公司向前五名供应商（同一控制的企业合并计算）采购金额占采购总额比重由2022年的36.77%下降至2023年的28.69%。

表7 公司主要原材料采购价格情况

项目	单位	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
覆铜板	元/平方米	89.18	90.52	107.65
铜球	元/公斤	62.60	61.92	61.75
铜箔	元/公斤	88.23	91.17	88.98
半固化片	元/平方米	12.50	11.92	13.67
金盐	元/克	295.64	273.62	239.36

资料来源：公司提供

参股联营企业三德冠主要生产软板，主要客户为国内面板厂商，受面板行业周期性影响，2023年三德冠业绩持续亏损，且资产负债率快速增长；合并范围子公司普诺威主要布局IC载板，产品主要面向消费电子领域，受行业需求下滑以及核心客户订单减少等，2023年普诺威业绩持续下滑

公司曾在2018-2019年分两次以自有资金合计3.6亿元收购“深圳市三德冠精密电路科技有限公司”（以下简称“三德冠”）40%股权，并在股权转让协议中约定待相关条件成就后将继续收购直至控股三

德冠60%股权，截至2024年3月末公司持有“三德冠”49%股权。三德冠主要生产软板，产品主要应用于手机、平板、笔记本和汽车等消费电子领域，主要客户有京东方、深天马、信利光电等。受行业需求不足导致订单减少、对部分订单策略性降价等因素影响，三德冠2022-2023年净利润亏损，2024年一季度业绩仍未有较大改善，同时由于三德冠2023年新增多笔银行贷款，加之利润持续亏损使得未分配利润持续减少，导致其资产负债率快速提升。由于三德冠业绩表现不及预期，公司在收购三德冠方面一直未有新进展，同时该标的形成的长期股权投资已持续计提减值损失，2023年计提减值损失4,888.23万元。未来三德冠业绩仍可能受市场需求等影响出现波动，继而影响公司长期股权投资账面价值。

2023年以来IC载板市场景气度下滑，从事相关业务的子公司业绩下降。公司以1.47亿元交易对价取得普诺威55%股权，公司于2020年9月支付了全部交易价款，普诺威于2020年10月完成股权交割并纳入公司合并范围，截至2024年3月末公司持有普诺威48.43%股权²。普诺威主要布局IC载板，核心大客户有歌尔股份、立讯精密等。2022-2023年由于消费电子领域需求持续低迷，重要客户订单减少且行业竞争激烈产品降价等，叠加普诺威扩产生产线计提折旧导致成本增加，2023年收入和净利润进一步下滑。2024年一季度行业需求有所复苏，叠加普诺威积极布局先进封装基板，SiP封装基板事业部一期产线成功通产，目前产能爬坡产线开始投产，普诺威2024年一季度业绩有所恢复，当期净利润实现894.81万元，接近2023年全年水平。

表8 三德冠和普诺威主要财务指标（单位：万元）

公司名称	项目	2023年	2022年
三德冠	总资产	102,235.78	79,548.19
	净资产	36,462.36	43,526.17
	资产负债率	64.34%	45.28%
	营业收入	57,797.12	37,480.34
	净利润	-7,063.38	-7,570.91
普诺威	总资产	85,474.21	92,471.97
	净资产	73,742.68	74,899.85
	资产负债率	13.73%	19.00%
	营业收入	31,149.04	41,123.66
	净利润	940.01	6,976.57

资料来源：公司提供

六、财务分析

² 截至2024年3月末，公司持有普诺威48.43%的股权（由于少数股东增资，导致公司持有普诺威股权被稀释），普诺威董事会由5人组成，其中3人由公司委派，公司可通过股东大会、董事会对普诺威实施控制，因此纳入合并报表范围。

财务分析基础说明

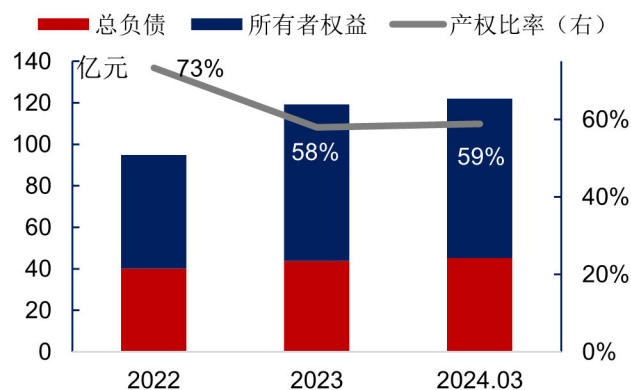
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年以来公司合并报表范围无变化，合并报表范围子公司情况详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年一季度公司完成定增募集大量资金，资本实力进一步提升，同时资产规模快速增长，现金类资产占比提升，整体资产质量较好

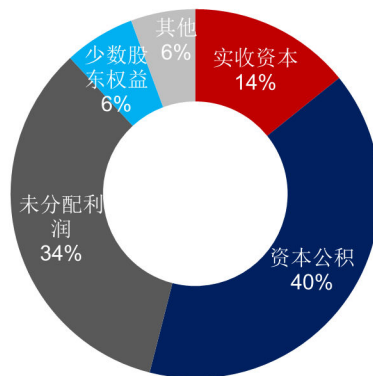
2023年公司总资产增加主要来源当期定增带动股本和资本公积增加，2024年一季度总资产变化较小。受下游需求景气度低迷影响，2023年公司业务规模略有收缩，经营性负债规模略有减少。综合影响下，2024年3月末公司产权比率快速降至59%，所有者权益对负债的覆盖程度提升且处于较高水平。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



注：上表“资本公积”系扣除库存股后的资本公积。

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性资产方面，2024年3月末公司现金类资产保有量仍较充足，交易性金融资产增加主要系购买理财产品，资金来源于定增的闲置募集资金。应收款项主要系货款，期末账龄主要集中在1年以内，公司按照账龄法计提坏账准备，应收对象较分散，前五大应收账款合计占比24.79%。存货主要系原材料、在产品和库存商品等，受行业价格竞争导致产品降价影响，2023年末存货已计提的存货跌价准备和合同履约成本减值准备账面价值1.93亿元，若未来行业价格竞争未改善，仍有一定跌价减值风险。

非流动性资产方面，2023年以来固定资产增加主要系江门崇达二期、珠海崇达园（含一期和二期）、崇达大厦、子公司普诺威安装设备等相关产线陆续投产，由在建工程转为固定资产，此外大连崇达小批量PCB生产基地工程已陆续投入使用，但由于2023年末尚未验收完成，未转入固定资产；随着公司崇达大厦、珠海崇达园一期、普诺威安装设备等投入使用，公司在建工程持续减少，目前在持续推进的在建

工程主要系珠海崇达园二期项目。

此外，截至2023年末公司存在2.78亿元受限资产，主要系已背书或贴现但未到期的应收票据、用于抵押借款的固定资产，以及开具应付票据和信用证所产生的保证金存款。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.93	11.42%	10.56	8.85%	11.89	12.52%
交易性金融资产	20.35	16.68%	23.51	19.71%	5.55	5.85%
应收账款	13.19	10.81%	13.61	11.41%	12.41	13.08%
存货	7.69	6.30%	7.21	6.04%	7.40	7.80%
流动资产合计	59.99	49.19%	58.30	48.88%	40.57	42.75%
固定资产	48.56	39.81%	45.43	38.09%	35.11	36.99%
在建工程	3.51	2.88%	5.55	4.66%	9.87	10.40%
非流动资产合计	61.97	50.81%	60.98	51.12%	54.34	57.25%
资产总计	121.97	100.00%	119.28	100.00%	94.91	100.00%

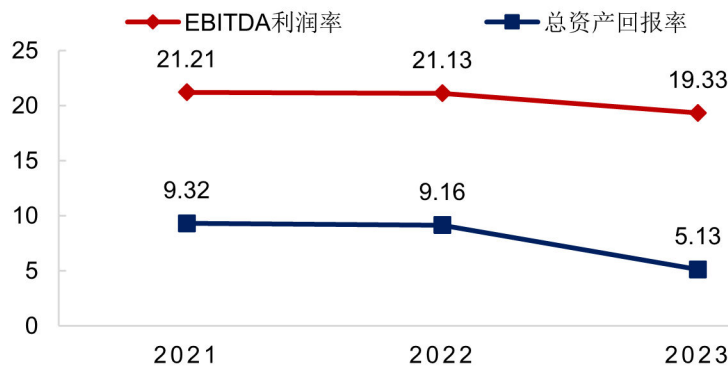
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年以来受行业景气度持续下行、同业竞价激烈等影响，公司增收乏力，且当期完成定增后资产增加导致总资产回报率下降，叠加产品跌价导致减值损失增加，公司盈利能力有所下降但水平仍较好，未来受市场需求、行业竞争等因素影响，盈利水平可能存在波动

2023年以来，公司继续推进“大客户、大批量”战略并取得一定成效，且珠海崇达一期、大连崇达二期等生产线逐步释放产能，使得订单承接能力提升，产销量有所提升，但受市场同业竞争加剧影响，2023年以来公司产品均价持续下跌幅度较大，导致2023年及2024年一季度营业收入同比仍略有下滑。

2023年以来，公司加大成本管控，且当期主要原材料价格下降，毛利润降幅较小，但产品价格下跌也导致公司存货产生跌价减值，2023年计提1.10亿元存货跌价损失，导致当期归母净利润下滑35.84%，EBITDA利润率同比下降1.80个百分点。此外，2023年公司完成定增导致资产规模增加，总资产回报率受稀释下降。未来随着同行持续扩产，PCB行业市场竞争或进一步加剧、同时下游需求复苏不明朗，公司仍面临较大的降价压力以及新增产能订单拓展压力。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司流动性表现良好，刚性债务以银行借款和本期可转债为主，目前负债率处于较低水平，财务融资弹性较强，整体债务压力不大

2023年以来公司负债规模有所增长，主要系2023年新增长期银行借款所致，其他刚性债务和经营性负债保持较稳定。公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，债务期限仍以长期为主，2023年末长期借款增加2.94亿元，主要用于珠海崇达二期建设。经营性负债主要为应付账款和应付票据，其中应付票据均为银行承兑汇票。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.19	11.47%	2.86	6.53%	1.84	4.57%
应付票据	4.51	9.99%	4.90	11.19%	5.20	12.94%
应付账款	12.21	27.01%	13.15	30.05%	13.58	33.82%
流动负债合计	25.68	56.82%	24.52	56.01%	24.19	60.23%
长期借款	3.82	8.45%	3.87	8.84%	0.93	2.32%
应付债券	14.24	31.50%	14.08	32.16%	13.59	33.85%
非流动负债合计	19.52	43.18%	19.26	43.99%	15.97	39.77%
负债合计	45.20	100.00%	43.78	100.00%	40.16	100.00%
总债务合计	28.11	62.20%	26.11	59.64%	22.14	55.13%
其中：短期债务	9.90	21.91%	7.96	18.18%	7.22	17.97%
长期债务	18.21	40.29%	18.15	41.46%	14.92	37.16%

注：应付债券系本期可转债，因按面值计提利息计入导致应付债券账面价值略有增加。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金生成能力较强，2023年经营活动产生的现金流仍保持较大规模净流入；同时受益完成定增

募集大量资金增加权益资产，公司资产负债率快速下降，2024年3月末为37.06%；由于2023年公司新增近3亿元长期银行借款，利息支出增加，EBITDA利息保障倍数同比有所下降但仍处于高水平；源于公司持续的利润积累以及良好的现金生成能力，公司经营性现金对债务的保障程度仍表现较好，整体杠杆水平不高。

表11 公司现金流及杠杆状况指标

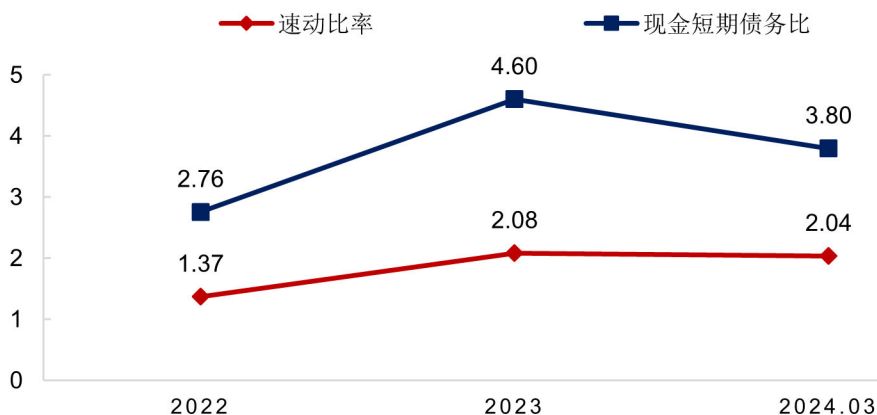
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.34	11.86	11.87
FFO（亿元）	1.26	9.28	10.11
资产负债率	37.06%	36.70%	42.32%
净债务/EBITDA	--	-0.81	0.29
EBITDA 利息保障倍数	--	14.19	18.10
总债务/总资本	26.80%	25.70%	28.80%
FFO/净债务	--	-102.12%	277.16%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金类资产较为充裕。2023年公司定增完成后现金类资产大幅增加，短期债务变化较小，使得当期末公司现金短期债务比和速动比率同比提升。

公司获取流动性资源的能力仍较强。截至2024年3月末，公司处于有效期内的本币银行授信余额16.88亿元，固定资产中的房屋和无形资产中的土地使用权大部分未抵押，融资弹性较好；且作为A股上市公司，外部融资渠道较多样且较通畅。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

环境因素

公司主营业务 PCB，生产经营活动涉及污染物排放，为有效合理解决废水、废气、噪音、固体废物等方面污染源的问题，公司不断加大环保投入，运行一系列环保举措及防污设施建设，持续推进清洁生产、节能减排。根据公司《2023 年年度报告》以及公司出具的 ESG 相关说明，过去一年公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

社会因素

根据公司出具的 ESG 相关说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理因素

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。同时公司根据定位、业务特点及业务发展需要，设立了证券法务部、财经管理部、审计部、销售部、市场部、品质部等职能部门，组织架构清晰，详见附录三。公司高层管理人员具有丰富的行业经验，员工结构以生产和技术人员为主，2023 年员工总数增加，其中研发人员增加 136 人，经营效率在 PCB 行业内表现较好。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2024年4月30日）及主要贷款主体子公司珠海崇达电路技术有限公司（查询日2024年4月30日）均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，各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保合计金额为1.61亿元，占当期末归属母公司股东的权益的比重约为2.27%，被担保方为公司参股联营企业三德冠，考虑到目前三德冠债务压力提升、业绩持续亏损，公司存在一定的或有负债风险。

表12 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	企业性质	担保金额	担保起止日	是否有反担保
深圳市三德冠精密电路科技有限公司	关联方（参股企业）	3,180.00	2023.06.06-2024.11.30	否
深圳市三德冠精密电路科技有限公司	关联方（参股企业）	1,000.00	2023.05.29-2024.05.29	否
深圳市三德冠精密电路科技有限公司	关联方（参股企业）	1,980.00	2023.11.21-2024.11.21	否

深圳市三德冠精密电路科技有限公司	关联方（参股企业）	9,897.81	2022.11.25-2030.11.25	否
合计	--	16,057.81	--	--

注：上述担保金额及期间，按照三德冠实际授信额度的使用情况填写。

资料来源：公司提供

八、结论

公司是国内主要的PCB企业，在PCB领域具有一定的技术优势和品牌知名度，市场份额在内资PCB企业中稳居前列；PCB产品对应的下游应用领域广泛，公司国内外客户储备丰富，单一客户占比不高。近年来公司持续优化内部生产效率，2023年盈利能力虽有下滑但水平仍较好，现金生成能力较强。但同时也关注到，公司产能持续扩张，当前市场整体需求疲软，公司或面临较大的产能消化压力，且公司产品价格持续下降，参股公司业绩表现不佳，产生较大的资产减值损失，未来仍存在较大业绩压力。公司作为A股上市公司，资本市场融资渠道多元且较通畅，并且与银行合作关系稳定，可使用的银行授信余额较大，并且2023年3月完成定增募集大量资金，流动性良好。综合而言，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“崇达转2”信用等级为AA。

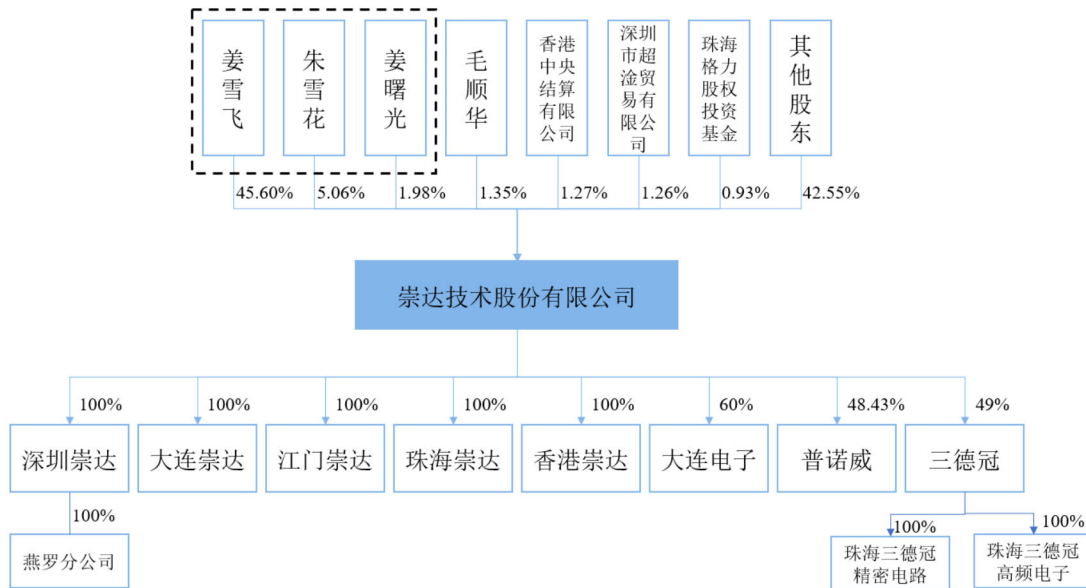
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	13.93	10.56	11.89	6.50
交易性金融资产	20.35	23.51	5.55	7.64
应收账款	13.19	13.61	12.41	13.19
存货	7.69	7.21	7.40	9.15
流动资产合计	59.99	58.30	40.57	40.40
固定资产	48.56	45.43	35.11	32.66
非流动资产合计	61.97	60.98	54.34	46.54
资产总计	121.97	119.28	94.91	86.94
短期借款	5.19	2.86	1.84	1.51
应付账款	12.21	13.15	13.58	13.37
流动负债合计	25.68	24.52	24.19	24.71
应付债券	14.24	14.08	13.59	13.08
非流动负债合计	19.52	19.26	15.97	14.77
负债合计	45.20	43.78	40.16	39.48
总债务合计	28.11	26.11	22.14	21.82
其中：短期债务	9.90	7.96	7.22	8.58
长期债务	18.21	18.15	14.92	13.24
所有者权益	76.77	75.50	54.74	47.47
营业收入	14.01	57.72	58.71	59.96
营业利润	1.33	4.81	7.71	6.98
净利润	1.27	4.22	6.75	6.12
经营活动产生的现金流量净额	1.34	11.86	11.87	12.23
投资活动产生的现金流量净额	0.06	-32.51	-8.80	-7.45
筹资活动产生的现金流量净额	1.95	20.10	1.62	-3.16
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	1.70	11.16	12.40	12.72
FFO（亿元）	1.26	9.28	10.11	10.82
净债务（亿元）	-9.13	-9.09	3.65	6.47
销售毛利率	25.79%	25.94%	27.42%	25.96%
EBITDA 利润率	--	19.33%	21.13%	21.21%
总资产回报率	--	5.13%	9.16%	9.32%
资产负债率	37.06%	36.70%	42.32%	45.41%
净债务/EBITDA	--	-0.81	0.29	0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	14.19	18.10	19.45
总债务/总资本	26.80%	25.70%	28.80%	31.49%
FFO/净债务	--	-102.12%	277.16%	167.19%

速动比率	2.04	2.08	1.37	1.26
现金短期债务比	3.80	4.60	2.76	1.96
净营业周期（天）	--	30.08	34.58	33.44

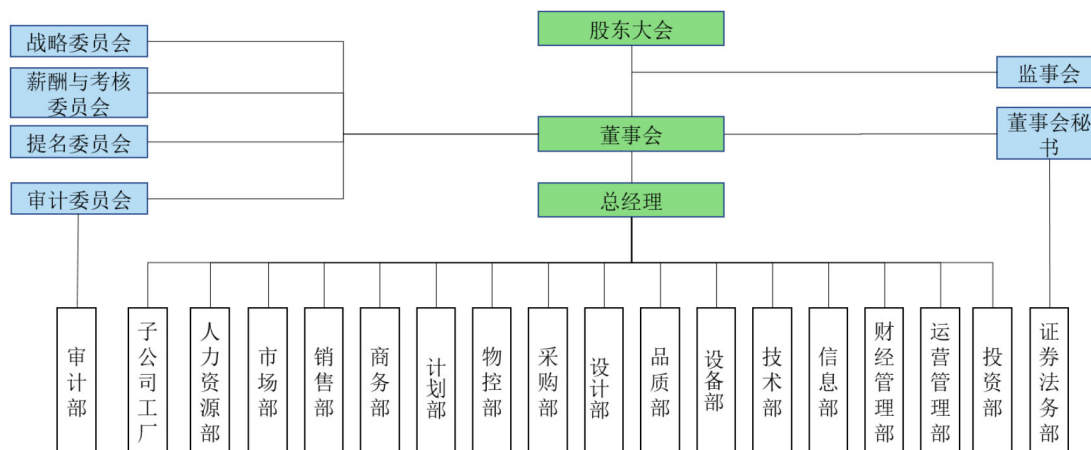
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	合并时间	主营业务
深圳崇达多层线路板有限公司	70,000.00	100.00%	设立	1999年8月	多层PCB的生产和销售
大连崇达电路有限公司	55,000.00	100.00%	设立	2008年3月	PCB的生产和销售
崇达科技有限公司	100.00（港币）	100.00%	设立	2009年1月	从事公司产品的销售、原材料和设备的采购及售后服务
江门崇达电路技术有限公司	80,000.00	100.00%	设立	2010年7月	PCB的生产和销售
珠海崇达电路技术有限公司	130,000.00	100.00%	设立	2017年9月	PCB的生产和销售
大连崇达电子有限公司	3,400.00	60.00%	收购	2019年10月	PCB的生产和销售
江苏普诺威电子股份有限公司	13,997.84	48.43%	收购	2020年10月	IC载板的生产、研发及销售

注：公司持有江苏普诺威电子股份有限公司（简称“普诺威”）48.43%的股权，普诺威董事会由5人组成，其中3人由公司委派，公司可以通过股东大会、董事会对普诺威实施控制。

资料来源：公司提供

附录五 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+租赁负债+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+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

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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。
b	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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。

四、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。