

常州澳弘电子股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【695】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

常州澳弘电子股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
澳弘转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到常州澳弘电子股份有限公司（以下简称“澳弘电子”或“公司”，股票代码：605058.SH）在PCB市场具有一定品牌认知度，客户资源仍较为优质，产品产销率及产能利用率维持较高水平，2026年7月本期债券募投项目泰国生产基地项目试产，产品供应能力将进一步提升，2025年以来经营获现情况和流动性指标表现仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度仍偏高，受行业价格战加剧及原材料价格上涨影响，2025年主业盈利能力有所弱化，汇兑损失对利润造成一定侵蚀，需关注原材料价格和汇率波动风险，以及泰国生产基地新增产能爬坡情况等不利因素。

评级日期

2026年07月15日

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨
hongy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	34.25	36.68	26.13	22.83
归母所有者权益	18.41	18.16	17.20	16.19
总债务	10.81	13.13	4.79	2.87
营业收入	3.59	13.48	12.93	10.82
净利润	0.33	1.52	1.41	1.33
经营活动现金流净额	0.27	4.15	2.73	1.87
净债务/EBITDA	--	-2.69	-3.43	-3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	71.96	239.14	63.02
总债务/总资本	37.00%	41.96%	21.78%	15.05%
FFO/净债务	--	-36.17%	-28.93%	-27.60%
EBITDA 利润率	--	18.11%	16.78%	18.99%
总资产回报率	--	5.45%	6.40%	6.39%
速动比率	2.33	2.04	1.94	2.20
现金短期债务比	3.55	2.72	2.62	3.55
销售毛利率	26.61%	23.21%	21.99%	25.04%
资产负债率	46.25%	50.49%	34.16%	29.06%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。

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

正面

- **产销率及产能利用率维持较高水平，泰国基地投产后产品供应能力将进一步提升。**截至 2025 年末，公司拥有 PCB 产品设计产能 558 万平米/年，2025 年产品产销率及产能利用率均维持较高水平。2026 年 7 月，本期债券募投项目泰国生产基地年产 120 万平米单、双面板和多层板建设项目试产，在本轮 AI 驱动的 PCB 行业景气周期、公司订单量饱满且产能供应紧缺的背景下，有望承接增量订单，进一步提升公司产品供应能力。
- **主营业务现金生成能力仍较好。**受益于营业收入增长及销售回款效率提升，2025 年公司经营活动现金流净流入规模大幅提升，短期债务规模总体稳定，现金类资产仍能较好覆盖短期债务，EBITDA 和盈余现金仍能较好覆盖利息支出和总债务，各项偿债能力指标表现较好。

关注

- **客户集中度仍偏高。**2025 年，公司前五大客户销售额占比虽同比下降 7.09 个百分点，但仍处于 50.82% 的偏高水平，其中对第一、二大客户销售额占比分别达 17% 和 10%，对主要客户有一定依赖。
- **行业价格战加剧且原材料价格上涨，主业盈利能力边际下滑。**受行业价格战加剧影响，2025 年公司各类 PCB 产品销售价格同比下滑，总体延续量增价减态势，其中双面板、多层板等产品销售额小幅减少。公司主要生产原料覆铜板等占主营业务成本比重在 70% 左右，且受国际铜价、油价波动影响较大，叠加成本传导时滞及下游议价限制，公司面临销售端产品价格压降和成本端原材料价格上涨的双重压力，2025 年主营业务销售毛利率同比下滑 2.25 个百分点至 14.60%。需关注原材料价格波动风险。
- **外销业务存在一定汇率波动风险。**2025 年公司外销收入占比为 24.63%，具有一定规模。外销业务主要采用美元结算，虽然采取了美元掉期等方式规避汇率波动风险，但仍存在一定风险敞口，2024-2025 年及 2026 年 1-3 月公司分别发生汇兑收益 0.01 亿元、-0.19 亿元和 -0.21 亿元，人民币对美元升值影响下汇兑损失大幅增加，需关注汇率波动产生的汇兑损益对公司利润水平可能产生的不利影响。
- **需关注新增产能爬坡情况。**考虑到本期债券募投项目泰国生产基地新产线从投产到稳定量产存在一定磨合期，且 PCB 行业中低端市场竞争激烈，高端市场具有一定技术壁垒并存在认证周期，短期内公司高端业务放量节奏存在一定不确定性，未来需关注新建项目投产后的产能消化情况。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在 PCB 市场具有一定品牌认知度，积累了较多优质客户资源，经营业绩总体稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	景旺电子	奥士康	明阳电路	四会富仕	协和电子	公司
总资产	237.27	91.16	36.65	30.19	16.92	36.68
营业收入	153.08	55.30	18.60	19.32	9.79	13.48
净利润	12.44	2.97	0.83	1.28	0.66	1.52
销售毛利率	21.59%	20.86%	23.28%	20.77%	18.30%	23.21%
资产负债率	44.07%	49.79%	24.58%	25.51%	28.21%	50.49%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Choice，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_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	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	6/7
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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
澳弘转债	5.80	5.7996	2025-4-10	2031-12-11

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于泰国生产基地建设项目。截至2025年12月31日，澳弘转债募集资金专项账户余额为0.51亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本、控股股东及实际控制人、高级管理人员和股权结构无变化。2025年10-11月，公司根据规定取消监事会，并将董事会人数由7人调整为9人，增设2名非独立董事（王帅、徐海宁（职工代表董事）），于2026年1月完成工商变更登记。公司仍主要从事印制电路板（Printed Circuit Board，简称“PCB”）生产，主要产品包括单面板、双面板、多层板和HDI板等，主要下游应用领域为智能家居、汽车电子、新能源/电源、消费办公、工控/医疗/EMS、通讯安防、具身智能等。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为1.43亿元，控股股东杨九红直接持股比例为44.08%，实际控制人杨九红、陈定红及一致行动人耿丽娅合计持股比例为67.53%，股权结构详见附录二。公司前十名股东合计持股比例为73.29%，无股权质押或冻结情况。“澳弘转债”自2026年6月17日起进入转股期，当前转股价为33.54元/股，截至2026年7月1日，公司股票收盘价33.56元/股。

跟踪期内，公司合并报表范围无重大变动，重要子公司为常州海弘电子有限公司（以下简称“海弘电子”），仍主要从事单面板生产，同时配有单面湿膜生产线及厚铜板生产线，可生产包括金属基电路板、灯条板等在内的各类印制电路板和厚铜板。2025年海弘电子主要财务数据详见下表。

表1 重要子公司 2025 年财务情况（单位：亿元）

子公司简称	总资产	净资产	营业收入	净利润
海弘电子	10.70	5.73	5.45	0.69

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

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

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响

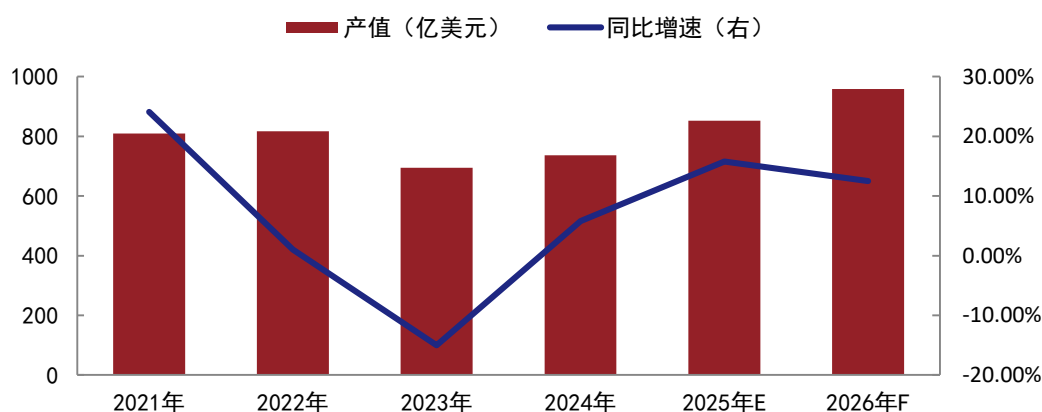
逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

受益于AI服务器需求激增，高层数+高密互连等PCB产品产值维持高速增长，未来仍有较大的市场增量空间；但PCB企业面临一定成本压力，需关注产能增量与消化、国际贸易政策变化等影响

AI算力等需求增加带动PCB市场超预期增长，中国大陆仍为全球核心PCB产区，未来仍需关注国际贸易政策等影响。根据Prismark报告，受益于下游AI基础设施、高速网络、卫星通信需求增量，2025年全球PCB市场规模超预期增长，产值最终估算上调至约851.52亿美元，同比增长约15.8%，预计2026年维持较高增长，有望达到957.8亿美元，同比增长12.48%。分区域来看，中国仍为PCB生产核心，2025年中国大陆PCB市场产值和增速预计均为全球最高，同比增长约19.2%，产值占比约为57.5%；其次产值第二位为中国台湾，增速第二位则为东南亚/其他地区，主要受益于中国大陆产业向东南亚的梯度转移。2025年以来美国政府对进口产品加征关税的政策变动频繁，且趋势尚不明朗，对未来PCB行业发展增添了不确定性。

图1 2025年以来PCB市场产值增速超预期



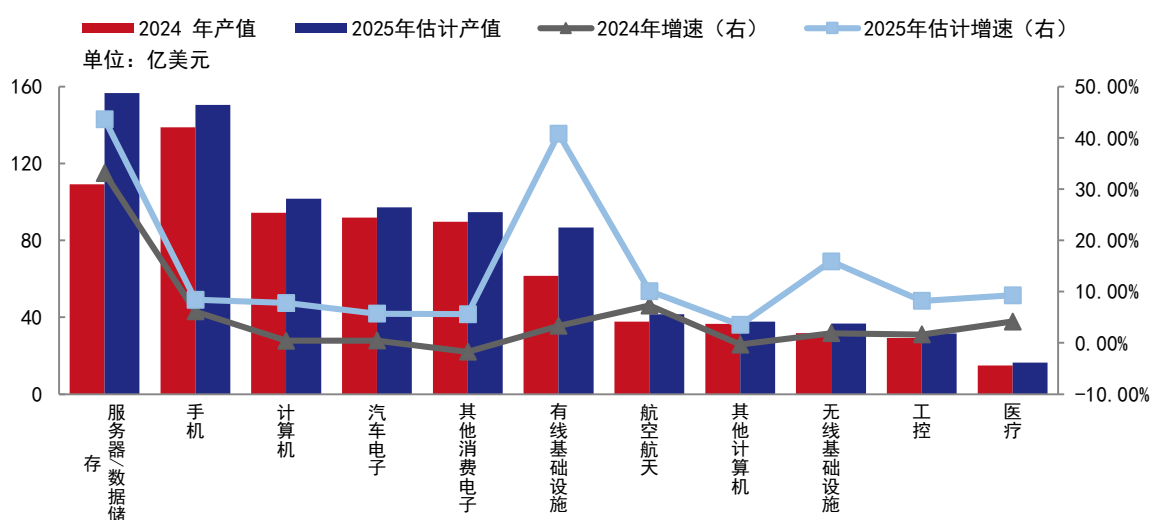
注：2025年为估计值，2026年为预测值。

资料来源：Prismark，中证鹏元整理

PCB下游需求整体向好但增速分化，其中服务器、数据存储PCB需求显著提升。近年AI模型算力

体量升级带来下游行业纵向扩容，Prismark预测集成式AI机柜将逐步渗透普及，2025年集成式AI机柜出货量显著提升117.5%，而数据中心CAPEX增速迎来近5年峰值达71%。AI服务器及相关高速网络基础设施的资本开支增加，显著拉动面向AI基础设施的PCB产品需求增长，其中服务器/数据存储、有线基础设施的PCB分别同比增长43.6%、40.8%，服务器/数据存储市场规模达到156.75亿美元，首次超越手机成为PCB最大下游应用领域，Prismark预计服务器及数据存储领域未来需求仍将维持较高增速，2025-2030年CAAGR达17.2%；手机、PC应用需求缓慢复苏，带动相关PCB产品市场增速微升，2025年分别增长8.4%和7.8%；另外AI电子系统发展也催生汽车电子领域PCB需求增长，但增速较低；随着全球电子系统市场规模复苏，2025其他应用PCB市场需求也呈现不同程度增长。

图2 2025年服务器、有线基础设施等领域PCB显著增长



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

高层数HLC、高密互连（HLC+HDI）及封装基板的技术组合成为PCB重要细分产品，相关厂家可望继续受益，业内企业业绩将继续分化。根据Prismark报告，2025年PCB产品各细分市场均呈现正增长，其中受益于下游AI服务器等需求延续显著增势，封装基板、HDI板及18层以上多层板三大领域分别增长18.2%、26.0%和18.4%，预计未来>30层HLC板将迎来强需求，Prismark预测2025-2030年AI服务器用PCB市场规模占比将由11%提升至22%。受益于下游需求增加，侧重AI服务器、有线基础设施等PCB产品的企业和覆盖上游的产业链的企业业绩增速远超传统消费电子PCB企业，2025年全球TOP40PCB企业的PCB产品营业收入同比增长19%，中国企业（含台企）占据主导，生益科技、金像电子、世一电子的PCB收入增速领跑，东山精密、景旺电子、深南电路等企业的PCB收入保持高增。未来在增量市场抢占先机、AI用PCB技术领先的企业有望维持业绩增长，传统消费电子PCB企业盈利或继续承压。

业内企业投资扩产进度提速，布局面向AI应用产品领域；但铜价震荡上扬，未来PCB企业或仍面临成本管控承压。据不完全统计数据显示，2025年中国大陆范围内开工、奠基项目共58个，投产PCB项目51个，同比均大幅增加，主要布局HLC、HDI、封装基板和覆铜板材料等领域产品，呈现大量PCB产

线投资涌入AI服务器应用等未来增量市场的趋势，预计未来该领域产品价格竞争将逐步提升。而从原材料价格来看，2025年以来PCB主要原材料铜价格呈现震荡上扬趋势，AI驱动高端材料需求激增，低CTE玻璃布、低Dk/Df树脂、HVLP4/5铜箔、超极低损耗覆铜板（CCL）供应趋紧，2025年上游CCL头部企业营收增幅显著。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，且PCB行业向下游的价格传导滞后，2026年一季度铜价格仍处于高位震荡，未来预计PCB行业成本压力可能持续，PCB企业毛利率或依旧承受一定压力。

图3 2025年以来PCB主要原材料铜价格震荡上扬



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务为PCB生产，主要产品按类型包括单面板、双面板、多层板及HDI板。2025年公司PCB销售收入总体稳定，营业收入同比小幅增长主要系铜价上涨背景下其他业务收入增长所致。受铜价上涨及激烈的行业竞争影响，2025年公司主营业务销售毛利率同比下滑，总体销售毛利率提升主要系铜价上涨背景下，毛利率较高的其他业务收入增长所致。公司其他业务主要为生产过程中产生的废料销售。

表2 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	11.96	0.89	14.60%	11.91	92.13%	16.85%
其中：单面板	4.22	0.31	20.64%	4.11	31.78%	21.67%
双面多层板	7.74	0.57	11.31%	7.80	60.36%	14.31%
其他业务	1.52	0.11	91.03%	1.02	7.87%	82.27%
合计	13.48	1.00	23.21%	12.93	100.00%	21.99%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

公司产品应用领域不断拓宽，产品结构持续优化，产能利用率总体处于较高水平，2026年7月泰国

基地投产后产品供应能力有望进一步提升

截至2025年末，公司拥有PCB产品设计产能558万平米/年，境内生产基地位于江苏省常州市，境外生产基地位于泰国，即本期债券募投项目，具备单、双面板和多层板设计产能120万平米/年，已于2026年7月试产，公司产能布局进一步优化、海外产品供应能力有所提升。在本轮景气周期、公司订单量饱满且产能供应紧缺的背景下，泰国基地有望承接增量订单和高效实现产能的扩充释放，为公司带来增量收入。

在PCB行业需求分化、中低端产品同质化竞争激烈、价格战加剧的背景下，公司持续优化客户结构，增加汽车电子、智能辅助驾驶及激光雷达、工业控制、新能源、AI服务器电源等新兴应用领域产品开发，2025年，公司单面板产量及产能利用率同比小幅下降，双面板、多层板等产量和产能利用率小幅提升，产品结构有所改善。

表3 公司主要产品产能、产量及产能利用情况（单位：万平米/年、万平米）

产品类别		2025 年	2024 年
单面板	产能	360	360
	产量	289.00	299.28
	产能利用率	80.28%	83.13%
双面板、多层板等	产能	198	198
	产量	181.00	178.58
	产能利用率	91.41%	90.19%

注：以上产量不包含全制程外协数量。

资料来源：公司提供

截至2026年7月，公司本期债券募投项目泰国生产基地建设项目已投入试生产，项目总投资5.96亿元，尚需投资约3亿元，主要系尚未支付的工程款及待采购设备投入。澳弘电子本部的HDI 技改项目已完工，投资额约1.35亿元，HDI技改项目对保障特定订单交付至关重要，避免了因产能与订单需求的结构性错配导致的交期风险。此外，2025年3月公司公告拟投资新建高端 PCB 定制化生产基地项目，预计总投资3.30亿元，计划在海弘电子现有厂区内建设高端PCB定制化生产基地，产品以高性能、高可靠性的多层铝基盲孔板、阶梯槽PCB、热电分离铜基板、microled板、高多层厚铜板、多层特种线圈板、高频雷达板等高端定制化PCB产品为主，项目建设周期为36个月，预计于2026年下半年投入建设。考虑到PCB行业中低端市场竞争激烈、高端市场存在一定技术壁垒和产品认证周期，未来需关注新建项目投产后的产能消化风险。

受同业竞争及价格战加剧影响，2025年公司各类产品销售价格小幅下滑，总体延续量增价减态势；公司主动放弃部分低毛利订单、优化客户结构，2025年客户集中度有所下降

跟踪期内，公司销售模式、与客户的结算方式和账期无变化，下游客户仍以生产型企业为主。2025年为优化客户结构、提高产品盈利水平，公司主动放弃部分企业毛利率较低的订单，增加与LG、博西华、伊顿等外资企业，以及台达、光宝等台系企业的合作，前五大客户销售额占比同比下降7.09个百分点。

点至50.83%，对国内传统家电企业销售额及占比均同比下降。

受行业竞争激烈、价格战加剧影响，2025年公司单面板和双面板、多层板等产品销售价格持续承压，单面板和双面板、多层板等产品销售延续量增价减趋势，其中双面板、多层板等产品销售额小幅下降，单面板销售额有所提升。公司各类PCB产品产销率总体处于较高水平。

表4 公司主要产品销售价格及销量情况

产品类别		2025 年	2024 年
单面板	均价（元/平方米）	143.13	145.96
	销量（万平米）	294.99	281.50
	销售金额（亿元）	4.22	4.11
	产销率	102.07%	94.06%
双面板、多层板等产品	均价（元/平方米）	416.71	428.71
	销量（万平米）	185.72	182.04
	销售金额（亿元）	7.74	7.80
	产销率	102.61%	101.94%

注：产销率=销量（包含全制程外协数量）/产量（不含全制程外协数量）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售区域仍以境内为主，外销面临汇率风险。2025年境内销售额及占比增长，主要受益于汽车电子、AI服务器电源等高端产品增长，境外销售收入下滑主要系行业竞争、价格下调叠加汇率因素所致。公司外销业务主要采用美元结算，虽然采取了美元掉期等方式规避汇率波动风险，但仍存在一定风险敞口，2024-2025年及2026年1-3月公司分别发生汇兑收益0.01亿元、汇兑损失0.19亿元和0.21亿元，人民币对美元升值影响下汇兑损失大幅增加，需关注汇率波动对公司利润水平造成的不利影响。

表5 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	8.64	72.24%	8.27	69.42%
境外	3.32	27.76%	3.64	30.58%
合计	11.96	100.00%	11.91	100.00%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司2025年原材料价格上涨对产品利润造成一定侵蚀，2026年以来铜价格仍处于高位震荡，公司毛利率或依旧承受一定压力；公司在成本管控方面仍保持一定比较优势，伴随PCB行业从“周期底部去库存的慢周转”切换到“AI驱动高景气下的快周转”模式，公司营运资金管理能力同比提升，但仍弱于行业平均水平

跟踪期内，公司产品原材料构成及采购模式无变化。2025年公司主营业务成本构成总体稳定，原材料成本占比仍超过70%，制造费用和人工费用合计占比约为24%。覆铜板、铜球、铜箔、油墨、锡球等原材料价格受国际市场铜、石油等大宗商品价格波动影响较大，原材料价格的上涨无法完全转嫁至下游。2025年受以铜为主的原材料价格上涨影响，公司产品毛利受到一定侵蚀。2026年以来铜价格仍处于高位

震荡，公司毛利率或依旧承受一定压力。

表6 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
原材料	7.32	71.65%	6.98	70.42%
制造费用	1.33	12.98%	1.34	13.58%
人工费用	1.15	11.23%	1.23	12.41%
加工费用	0.26	2.56%	0.20	1.99%
运输费用	0.16	1.58%	0.16	1.60%
主营业务成本	10.21	100.00%	9.91	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司与主要供应商的合作关系较为稳定，2025年昆山展耀贸易有限公司（建滔集团子公司）和生益科技（600183.SH）仍为公司第一、二大供应商，采购材料为覆铜板，采购额合计占比超过50%。此外，江西江南新材料科技有限公司、长春化工（漳州）有限公司、山东金宝电子有限公司等仍为公司采购额占比较高的供应商。2025年，公司前五大供应商采购额占比为69.02%，同比变化不大。公司供应商集中度较高且对重要供应商原材料供应的依赖度较高。

以截至2026年6月末申万行业分类为印制电路板的45家A股上市公司（含新三板）为PCB行业样本作为比较，2025年公司与行业样本的经营效率相关指标详见下表。2025年公司产品销售毛利率高于行业平均水平，期间费用率低于行业平均水平，在成本管控方面仍具有一定比较优势。2025年，伴随PCB行业从“周期底部去库存的慢周转”切换到“AI驱动高景气下的快周转”模式，PCB行业上市公司平均净营业周期同比下降，整体营运能力有所提升。虽然公司各项营运能力指标均同比改善，但净营业周期仍高于行业平均水平，存货周转率偏低，营运资金管理能力在同行业上市公司中排名仍相对靠后。

表7 公司经营效率相关指标行业对比¹

公司名称	项目	2025 年	2024 年
澳弘电子	销售毛利率	23.21%	21.99%
	期间费用率	10.54%	9.98%
	应收账款周转率（次）	3.67	3.74
	存货周转率（次）	3.33	3.72
	应付账款周转率（次）	3.01	3.67
	净营业周期（天）	86.37	95.09
PCB 行业上市公司 平均值	销售毛利率	20.58%	19.53%
	期间费用率	12.98%	13.05%
	应收账款周转率（次）	3.77	3.65
	存货周转率（次）	5.75	6.00

¹ 应收账款周转率=营业收入/（（期初应收帐款账面价值+期末应收帐款账面价值）/2）； 存货周转率=营业成本/（（期初（存货净额+合同资产）+期末（存货净额+合同资产））/2）； 经营业周期为不含应收票据口径。

应付账款周转率（次）	3.41	3.57
净营业周期（天）	54.72	57.58

注：PCB 行业上市公司样本为申万行业分类为印制电路板的 45 家 A 股上市公司（含新三板）。

资料来源：Choice，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

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

跟踪期内，公司财务风险仍可控。虽然本期债券发行等债务融资增加使得产权比率波动上升，但 EBITDA 和盈余现金仍能较好覆盖利息支出和总债务，经营现金流及各项偿债能力指标表现较好。但需注意的是，受行业价格战加剧及原材料价格上涨影响，公司主业销售毛利率有所下滑，需关注原材料价格及汇率波动对经营业绩的影响，以及资产减值风险

资本实力与资产质量

2025 年，公司产权比率大幅上升，主要系本期债券发行、对供应商占款及票据贴现形成的短期借款增加引起总负债增长所致；2026 年 3 月末，随着票据贴现到期及与供应商结算货款，产权比率有所回落，所有者权益能够覆盖总负债。资产构成方面，2026 年 3 月末以货币资金等现金类资产为主的流动资产占比居多，跟踪期内波动增长主要系本期债券发行等债务融资增加所致。存货持续增长及存货周转率同比下滑主要系订单饱满、产能供应紧张背景下的备货增加，以及原材料价格上涨所致。固定资产及在建工程增长主要系 HDI 技改项目转固及本期债券募投项目投入所致。2026 年 3 月末，公司受限资产合计 7.14 亿元，占同期末总资产的 20.86%，主要为外汇掉期合约项下的定期存款，整体资产流动性及质量尚可。但需要注意的是，PCB 产品定制化程度高，成品库龄较长则面临无法消化的风险，同时 2025 年公司产品均价有所下降，因计提存货跌价准备发生资产减值损失 0.18 亿元，公司存在一定资产减值风险。

图4 公司资本结构

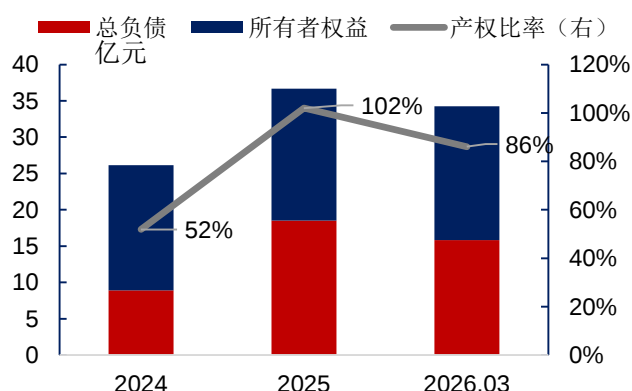
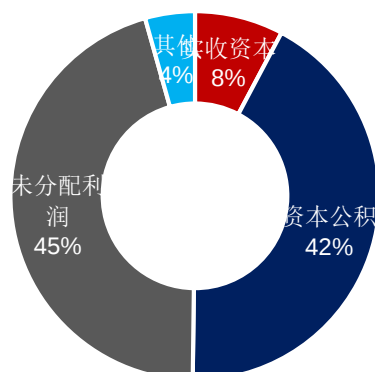


图5 2026年3月末公司所有者权益构成



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

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.16	29.66%	9.64	26.27%	8.29	31.74%
交易性金融资产	4.86	14.19%	8.41	22.92%	3.17	12.12%
应收票据	1.00	2.91%	1.29	3.51%	0.72	2.76%
应收账款	3.69	10.79%	3.59	9.80%	3.75	14.34%
应收款项融资	1.00	2.92%	0.79	2.16%	0.46	1.75%
存货	3.50	10.21%	3.30	9.00%	2.92	11.16%
流动资产合计	24.85	72.56%	27.91	76.09%	19.35	74.08%
固定资产	6.36	18.57%	6.50	17.73%	5.93	22.72%
在建工程	2.24	6.53%	1.27	3.46%	0.02	0.08%
无形资产	0.49	1.44%	0.50	1.37%	0.53	2.04%
非流动资产合计	9.40	27.44%	8.77	23.91%	6.77	25.92%
资产总计	34.25	100.00%	36.68	100.00%	26.13	100.00%

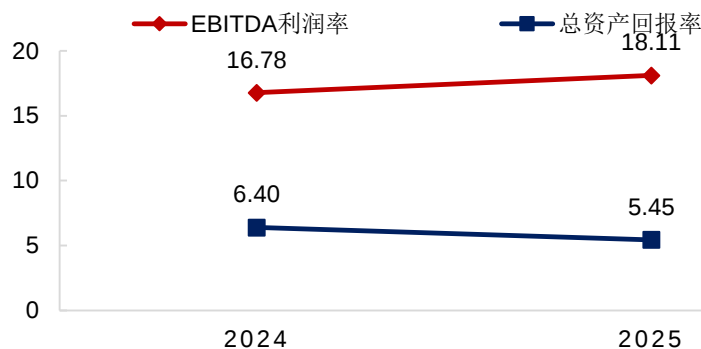
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，虽然公司通过加大汽车电子、AI服务器电源等新兴领域产品开发，以及主动放弃低毛利的国内家电客户订单，优化了产品和客户结构，但受中低端市场价格战加剧、企业议价能力相对较弱，以及原材料价格上涨影响，主营业务盈利能力仍有所下滑。受益于铜价上涨及其他业务收入增厚利润，2025年实现净利润1.52亿元，同比增长7.74%，EBITDA利润率同比提升1.33个百分点。2025年总资产回报率小幅下滑，主要系资产规模增加所致。需要注意的是，2024-2025年及2026年1-3月公司分别发生汇兑收益0.01亿元、-0.19亿元和-0.21亿元，对利润造成一定侵蚀。2026年1-3月，公司净利润同比下滑9.62%，主要系原材料价格上涨及人民币对美元升值后汇兑损失大幅增加所致。

本轮PCB景气周期系由AI服务器、智能汽车电子等品类引领的结构性行情，公司已将开发重点放在相关领域产品，并已推进本部HDI技改及泰国工厂落地以扩建高端产能，但需注意的是，新产线从投产到稳定量产存在一定磨合期，且高端市场具有一定技术壁垒与认证周期，短期内高端业务放量节奏存在一定不确定性。此外，铜箔、覆铜板等原材料价格高位震荡，公司对下游客户议价有一定滞后性，且难以将成本上涨完全转嫁。预计2026年公司盈利增长将更多依赖汽车电子、AI电源等高端新业务的拓展成效，但消费电子类PCB基本盘的压力、成本传导面临的挑战及高端产能投放期间的费用投入或将在一定程度上对冲增长弹性。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年末总负债和总债务同比大幅增长，主要系本期债券发行、对供应商占款及票据贴现形成的短期借款增加所致；2026年3月末债务规模有所回落，主要系票据贴现到期及与供应商结算货款所致。2026年3月末，公司总债务主要由债券和票据构成，银行借款规模相对较低；公司短期债务规模总体稳定，随着公司项目建设所需的可转债和长期借款融资增加，公司长期债务占比增至55.76%，债务期限结构持续改善。经营性债务方面，应付账款呈增长趋势，对供应商占款增加。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.77	4.84%	2.58	13.94%	1.68	18.80%
应付票据	4.02	25.36%	4.77	25.76%	3.11	34.87%
应付账款	3.79	23.94%	3.92	21.15%	2.97	33.26%
流动负债合计	9.15	57.78%	12.07	65.16%	8.48	94.98%
长期借款	0.50	3.19%	0.30	1.63%	0.00	0.00%
应付债券	5.52	34.86%	5.47	29.56%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6.69	42.22%	6.45	34.84%	0.45	5.02%
负债合计	15.84	100.00%	18.52	100.00%	8.93	100.00%
总债务	10.81	68.24%	13.13	70.89%	4.79	53.67%
其中：短期债务	4.78	44.24%	7.35	56.00%	4.79	100.00%
长期债务	6.03	55.76%	5.78	44.00%	0.00	0.00%

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

受益于营业收入增长及销售回款率提高，2025年公司经营活动现金净流入规模大幅提升，经营获现能力仍较强。2025年营业收入及销售毛利率稳中有增，公司EBITDA和FFO同比提升。虽然随着项目建设所需的债券融资、对供应商占款、票据贴现、银行借款及相应的利息支出增加，公司资产负债率、总债务/总资本波动上升，EBITDA仍能很好覆盖利息支出，盈余现金能够较好覆盖总债务，净债务为负值，

净债务/EBITDA等偿债能力指标表现较好。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

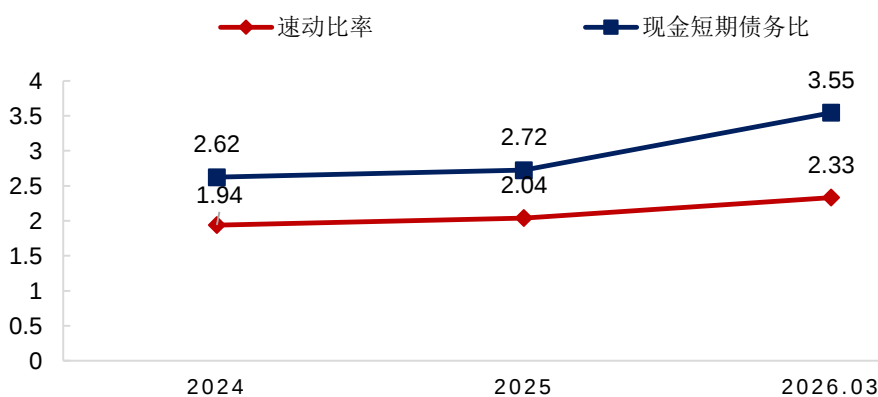
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.27	4.15	2.73
FFO（亿元）	--	2.37	2.15
资产负债率	46.25%	50.49%	34.16%
净债务/EBITDA	--	-2.69	-3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	71.96	239.14
总债务/总资本	37.00%	41.96%	21.78%
FFO/净债务	--	-36.17%	-28.93%
经营活动现金流净额/净债务	-4.51%	-63.18%	-36.71%
自由现金流/净债务	11.29%	-21.70%	-28.98%

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

杠杆比率波动性方面，2025年公司购建长期资产支出的现金大幅增加，本期债券募投项目为跟踪期内主要的资本性支出来源，考虑到募投项目部分建设支出于2026年发生，且公司计划于2026年下半年开工的海弘基地高端PCB项目建设亦需一定资金投入，自由现金流能更好反映公司的现金流状况。公司日常销售回款基本能够满足成本端所需的现金开支，辅以少量票据贴现补充流动性，本期债券募投项目已试生产，海弘基地拟建项目暂无融资计划，预计2026年公司资产负债率将总体维持稳定。

流动性表现方面，公司扣除存货后的流动资产能够较好覆盖流动负债，现金类资产对短期债务的保障程度较高，且跟踪期内有所提升，主要受益于可转债发行后账面现金增加而短期债务规模总体稳定。截至2026年3月末，公司银行授信尚未使用额度为15.68亿元，具有一定备用流动性。2025年本期债券成功发行，融资渠道进一步拓宽。

图7 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的本部及重要子公司海弘电子企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月23日），公司本部及海弘电子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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月8日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

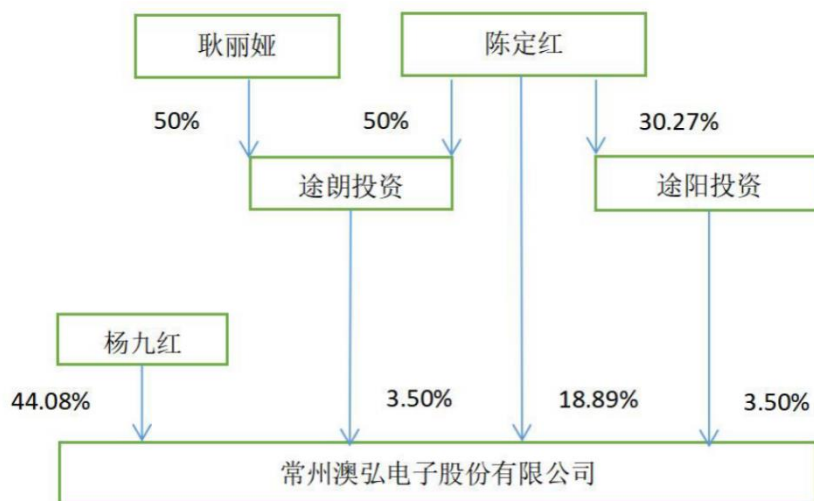
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	10.16	9.64	8.29	5.78
交易性金融资产	4.86	8.41	3.17	3.07
应收账款	3.69	3.59	3.75	3.17
存货	3.50	3.30	2.92	2.51
流动资产合计	24.85	27.91	19.35	16.01
固定资产	6.36	6.50	5.93	6.01
非流动资产合计	9.40	8.77	6.77	6.81
资产总计	34.25	36.68	26.13	22.83
短期借款	0.77	2.58	1.68	0.93
应付票据	4.02	4.77	3.11	1.94
应付账款	3.79	3.92	2.97	2.52
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9.15	12.07	8.48	6.14
长期借款	0.50	0.30	0.00	0.00
应付债券	5.52	5.47	0.00	0.00
非流动负债合计	6.69	6.45	0.45	0.50
负债合计	15.84	18.52	8.93	6.63
总债务	10.81	13.13	4.79	2.87
其中：短期债务	4.78	7.35	4.79	2.87
长期债务	6.03	5.78	0.00	0.00
所有者权益	18.41	18.16	17.20	16.19
营业收入	3.59	13.48	12.93	10.82
营业利润	0.37	1.68	1.56	1.42
净利润	0.33	1.52	1.41	1.33
经营活动产生的现金流量净额	0.27	4.15	2.73	1.87
投资活动产生的现金流量净额	1.27	-14.10	-0.51	-1.06
筹资活动产生的现金流量净额	-2.51	6.04	0.30	-1.14
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.44	2.17	2.06
FFO（亿元）	--	2.37	2.15	1.95
净债务（亿元）	-6.06	-6.57	-7.45	-7.05
销售毛利率	26.61%	23.21%	21.99%	25.04%
EBITDA 利润率	--	18.11%	16.78%	18.99%
总资产回报率	--	5.45%	6.40%	6.39%
资产负债率	46.25%	50.49%	34.16%	29.06%
净债务/EBITDA	--	-2.69	-3.43	-3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	71.96	239.14	63.02

总债务/总资本	37.00%	41.96%	21.78%	15.05%
FFO/净债务	--	-36.17%	-28.93%	-27.60%
经营活动现金流净额/净债务	-4.51%	-63.18%	-36.71%	-26.50%
速动比率	2.33	2.04	1.94	2.20
现金短期债务比	3.55	2.72	2.62	3.55

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

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号