

深圳市强达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

中鹏信评【2025】第 Z【2633】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。



深圳市强达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

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2026-01-23

评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳市强达电路股份有限公司（以下简称“强达电路”或“公司”，股票代码 301628.SZ）长期深耕中高端 PCB 样板和小批量板市场，产品下游应用领域广泛，客户集中度较低，经营持续性较好；目前总债务水平较低，流动性表现较好。同时中证鹏元也关注到，PCB 市场竞争激烈，叠加原材料价格走高，公司未来可能面临一定的竞争压力及盈利压力；同时南通工厂待释放产能规模较大，需关注产能消化情况；以及收入部分来自于外销，易受地缘政治关系变动及汇率波动影响等风险。

债券概况

发行规模：不超过 5.5 亿元（含）
发行期限：6 年
偿还方式：每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息
发行目的：多层板、HDI 板项目建设

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	15.29	13.81	7.88	7.08
归母所有者权益	11.47	10.79	5.10	4.16
总债务	--	0.54	0.51	0.79
营业收入	7.06	7.93	7.13	7.31
净利润	0.96	1.13	0.91	0.91
经营活动现金流净额	0.95	1.09	1.36	1.01
净债务/EBITDA	--	-3.56	-0.95	-0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	60.98	41.92	26.88
总债务/总资本	--	4.79%	9.16%	15.93%
FFO/净债务	--	-22.58%	-86.04%	-253.92%
EBITDA 利润率	--	21.64%	20.11%	18.11%
总资产回报率	--	12.00%	13.93%	--
速动比率	2.51	3.73	1.79	1.46
现金短期债务比	--	78.10	23.95	5.15
销售毛利率	30.79%	30.84%	31.38%	29.55%
资产负债率	24.98%	21.85%	35.26%	41.26%

联系方式

项目负责人：李爱文
liaw@cspengyuan.com

李爱文

项目组成员：曾彬杰
zengbj@cspengyuan.com

曾彬杰

评级总监：

袁俊

联系电话：0755-82872897

注：2022-2023-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司作为中高端样板和小批量板的 PCB 企业具备一定技术优势，近年来在多项新兴领域有所突破。公司长期深耕中高端 PCB 样板和小批量板市场，为 PCB 行业中较为领先的样板企业之一。近年来在研发方面持续加大科研投入，在 AI 服务器、高速通信等 PCB 应用领域取得多项技术突破和产品创新。
- 公司产品下游应用领域广泛，客户集中度较低，经营持续性较好。公司产品下游应用领域涵盖工业控制、通信设备、汽车电子、消费电子、医疗健康和半导体测试等；客户结构上，前五大客户占比近年来持续下降至 20%以下；产品结构上高附加值多层板及样板产品收入占各期 PCB 收入的比重持续提升，产品结构持续优化。
- 公司总债务水平较低，流动性表现较好。公司 2024 年 IPO 使得资本实力显著增强，目前债务结构以经营性负债为主，有息债务规模较小，流动性指标持续提升且表现较好。

关注

- PCB 市场竞争激烈，公司未来可能面临业绩压力。2024 年以来 PCB 市场呈现结构性复苏，但营收排名靠后的中小企业在激烈的产品及价格竞争下业绩一定程度承压，且 2025 年以来原材料价格有所上涨，成本管控压力加大，未来公司仍可能面临一定的业绩压力。
- 公司待释放产能规模较大，未来或面临产能消化压力。公司在建扩产项目未来完成后将释放大量新增产能，且高端产能对公司工艺控制、运营能力等要求较高，未来若公司订单拓展不及预期，可能面临产能消化压力以及新投产项目盈利不达预期的风险。

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，公司在 PCB 中高端样板和小批量板领域保持一定的产品竞争力，产品应用广泛且客户较为分散，预计业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	总资产	净资产	营业收入	净利润
兴森科技	136.68	55.76	58.17	-5.31
明阳电路	34.56	24.04	15.59	0.11
强达电路	13.81	10.79	7.93	1.13

注：以上均为 2024 年数据。
 资料来源：Wind，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_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	8/9

业务状况评估结果	行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5	盈利状况	非常强
	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	8/9
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。

一、发行主体概况

公司原名深圳市强达电路有限公司，成立于2004年5月。2024年10月，公司成功IPO并募集资金净额4.53亿元。

截至2025年9月末，公司注册资本及实收资本均为0.75亿元，公司控股股东及实际控制人为祝小华，直接持有公司2,422.80万股股份，占公司总股本32.14%。除上述直接持股外，祝小华通过持有宁波保税区鸿超翔投资合伙企业（有限合伙）的财产份额间接持有公司股份，且祝小华为宁波保税区鸿超翔投资合伙企业（有限合伙）的普通合伙人，直接及间接合计能够控制公司2,897.60万股股份（占公司总股本的38.44%）的表决权，截至2025年9月末，控股股东所持股份无质押或冻结的情况。公司股权结构图如附录二所示。

公司深耕 PCB 行业二十年，主营业务为 PCB 的研发、生产和销售，是一家专注于中高端样板和小批量板的 PCB 企业；致力于满足客户电子产品在研究、开发、试验和小批量阶段对 PCB 的专业需求，产品广泛应用于工业控制、通信设备、汽车电子、消费电子、医疗健康和半导体测试等应用领域。截至2025年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共4家，具体如附录三所示。

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：深圳市强达电路股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币55,000.00万元（含）；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息；

募集资金用途：资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
南通强达电路科技有限公司年产96万平方米多层板、HDI板项目	100,000.00	55,000.00	55%
合计	100,000.00	55,000.00	55%

资料来源：公司提供

南通强达电路科技有限公司年产96万平方米多层板、HDI板项目将新建厂房、宿舍楼、辅助生产楼、污水处理站等基础设施，引进先进的自动化、数字化、智能化生产线，打造现代化PCB小批量板智能工厂，项目达产后，将具备年产72万平方米多层板（以高多层板为主）和24万平方米HDI板的生产能力。该项目同时为公司IPO募投项目，需关注未来产能消化压力。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展

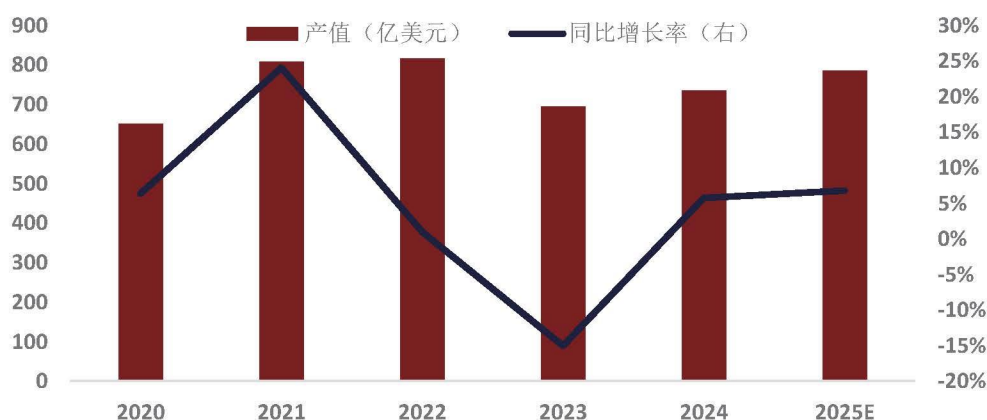
2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量发展；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

行业环境

受益于AI服务器及消费电子市场复苏拉动，2024年以来PCB市场回暖，服务器以及手机等领域PCB需求增长亮眼，高层数+高密互连（HLC+HDI）产品产值高速增长，行业头部公司营收及利润保持较快增长，但中小企业业绩有所承压；铜价持续处于高位，企业面临一定的成本压力

2024年以来PCB市场有所改善，产值同比恢复正增长，中国大陆PCB产业全球核心地位仍稳固。根据Prismark报告，2024年全球PCB市场产值为736亿美元，同比增长5.8%，行业呈现复苏趋势，根据中国电子电路行业协会（CPCA）统计，2025年上半年中国PCB制造业继续实现较快增长，营收规模同比增长超10%至1,830亿元，其中终端需求释放和AI算力等新兴场景不断拓展是主要增长动能，超高多层板、高阶HDI等高端PCB产能持续紧缺。至2029年，全球PCB市场将以5.2%的年均复合增长率稳健扩张，突破950亿美元规模，同期出货量将以6.8%的年均增速达到6.06亿平方米。从区域发展上看，2024-2029年中国大陆PCB产值年均复合增速达4.3%，中国大陆仍将是领先的PCB生产基地，亚洲地区将继续主导全球PCB市场发展。2025年以来国际贸易政策不确定趋势加大，部分国家仍可能对中国大陆PCB产品采取如进口配额等贸易壁垒措施，可能导致PCB行业销量下降或增长不及预期。

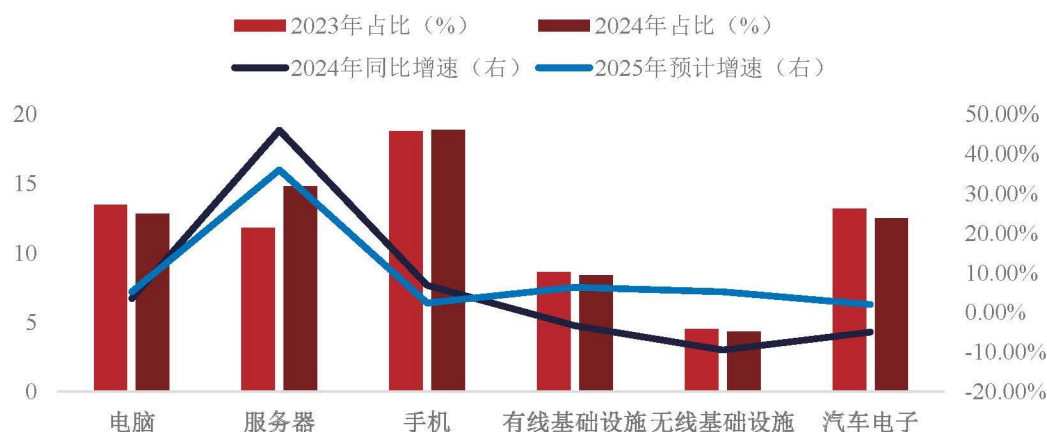
图1 2024年以来PCB行业呈复苏态势



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

从下游不同需求领域来看，服务器及手机细分领域增长亮眼。得益于AI服务器和相关的高速网络基础设施的需求攀升，2024年以来PCB下游领域中服务器及数据存储的增长速度最为显著。据Prismark预计，服务器及数据存储领域需求未来五年仍将维持高速增长。另外由于换机周期的到来以及AI驱动电子产品更新换代等因素，消费电子类产品市场需求也将有所反弹，带动手机PCB市场增长。2024年PC领域小幅增长，但AIPC渗透率有限，致使增长相对迟缓。汽车电子领域PCB需求2024年出现小幅下滑，主要系全球汽车市场出货量疲软，新能源汽车虽保持增长，但随着渗透率接近临界点，增速逐渐放缓，行业需求以消化库存为主。从长期来看，汽车电子领域中驱动主要取决于自动驾驶及车联网催生的需求。

图2 2024年服务器、手机等领域用PCB增长较好



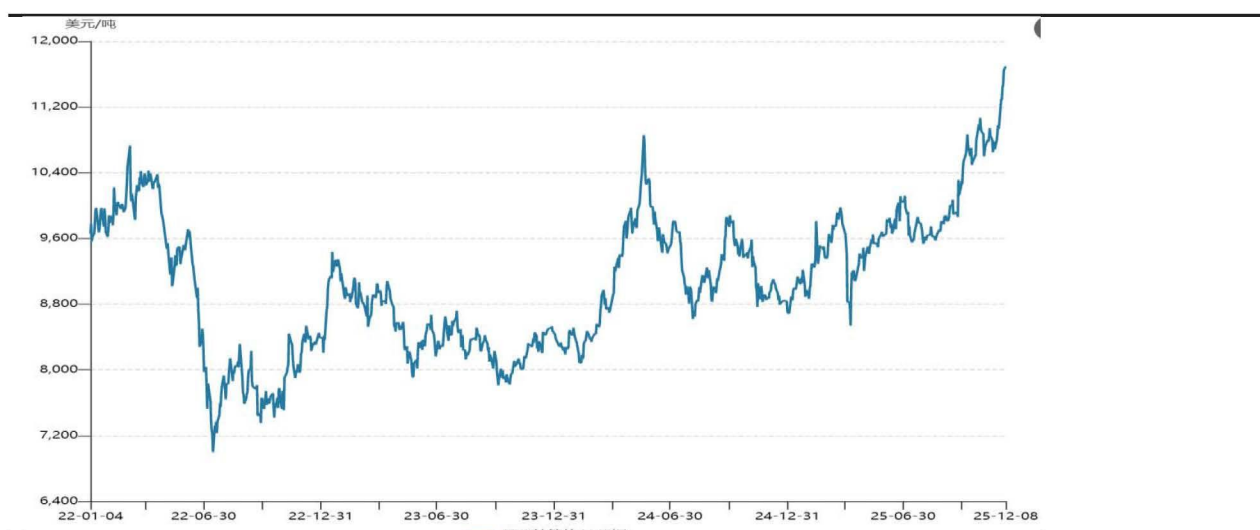
资料来源：Prismark，中证鹏元整理

PCB行业复苏带动行业头部企业营收及盈利高速增长，但行业内企业业绩分化明显。根据中国电子信息行业联合会和中国电子电路行业协会联合编制的《2024年中国电子电路行业主要企业营收》数据显示，2024年PCB上市制造企业实现总营收与总利润双增长，合计营收2,176.68亿元，同比增长16.08%；合计净利润142.68亿元，同比增长23.28%。虽然从总量上看，2024年行业总收入及利润增长明显，但行

业内部分化较为严重。根据wind数据显示，上市公司中营收排名靠前的企业2024年营收收入及净利润同比均实现明显增长，但营收排名靠后的中小企业在激烈的产品及价格竞争下业绩承压明显。

2024年以来行业企业投产及扩产进度有所放缓，以消化现有产能为主；但重要原材料铜的价格持续维持在高位震荡，使行业企业毛利率承压。根据PCB网城的不完全统计数据显示，2024年中国大陆范围内共16个项目开工、奠基，同比减少52.94%，投产PCB项目17个，同比下滑19.05%，PCB行业企业扩产投产项目呈现逐步放缓趋势。而从原材料价格来看，2024年PCB主要原材料铜价格有所震荡但维持高位，PCB行业公司整体毛利率依旧承压。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，在价格竞争日趋激烈的情况下，2025年行业成本压力可能持续上升。

图3 2025年以来PCB主要原材料铜价格呈现快速上升趋势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

刚性 PCB 样板及小批量市场规模持续增长，发展前景广阔。根据 Prismark 数据，全球 2024 年刚性 PCB 市场中样板和小批量板市场产值约 118.25 亿美元，较 2023 同比增长了 8.16 个百分点。随着电子产品市场需求多样化、高端化发展趋势愈发明显，同时高多层板、HDI 板等中高端 PCB 产品的产能逐步向中国大陆地区转移，国内样板和小批量板行业发展前景广阔。2024 年我国刚性 PCB 样板和小批量板市场产值约 52.56 亿美元。预计到 2028 年，全球刚性 PCB 样板和小批量板市场产值将达到 145.24 亿美元。

四、经营与竞争

公司长期深耕PCB 样板和小批量板市场，为 PCB 行业中较为领先的样板企业之一。公司产品结构以样板产品和小批量板为主，大批量板占比较低，近年收入波动增长，产品矩阵日趋完整。公司样板产品

的毛利率高于小批量板和大批量板，因行业周期变化、上游原材料价格波动及产品结构调整，近年来公司毛利率有所波动。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-9月			2024年			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	金额	占比	毛利率
主营业务	6.76	95.67%	27.76%	7.56	95.39%	27.58%	6.86	96.20%	28.74%	7.04	96.29%	26.92%
其他业务	0.30	4.33%	97.68%	0.37	4.61%	98.30%	0.27	3.80%	98.09%	0.27	3.71%	97.51%
合计	7.06	100.00%	30.79%	7.93	100.00%	30.84%	7.13	100.00%	31.38%	7.31	100.00%	29.55%

资料来源：wind，中证鹏元整理

公司是国内主要样板和小批量板的PCB企业，PCB主要制程能力达到行业主流水平，近年来持续加大研发投入及前沿领域产品创新，市场地位得以巩固，但未来仍需持续投入研发以维持技术优势

公司PCB产品应用领域广泛，近年来研发上持续加大投入，产品结构不断优化。公司产品广泛应用于工业控制、通信设备、汽车电子、消费电子、医疗健康和半导体测试等应用领域，订单面积以样板、小批量板为主，2025年1-9月公司样板和小批量板收入占比合计达86.79%，高多层板收入占比达36.80%。近年来公司不断优化产品结构，陆续形成了大量涵盖特殊工艺或特殊材料的中高端PCB工艺制程能力。公司特殊工艺或特殊材料的中高端 PCB 产品主要包括：高多层板、高频板、高速板、HDI 板、厚铜板、刚挠结合板、半导体测试板和毫米波雷达板等。

公司拥有多项发明专利，产品在行业中具备一定竞争力。2022-2024年度公司连续三年被中国电子电路行业协会评为中国电子电路行业百强企业，在综合PCB企业中排名分别为第80位、第82位和第81位，在内资PCB企业排名分别为第48位、第53位和第53位。此外，公司2021年作为“快板/样板”企业入选中国电子电路行业协会评选的“特色产品主要企业”十大企业榜单。公司系国家级专精特新“小巨人”，近年来持续加大科研投入，在 AI 服务器、高速通信、卫星通信、高端消费电子等领域的PCB应用方面取得多项技术突破和产品创新，截至2025年9月末，公司及其子公司共拥有已授权专利137项，其中发明专利12项，实用新型专利125项。

公司产品下游应用领域以工业控制及通信设备为主，客户资源较为丰富且分散；公司通过快速响应等生产方式保持客户黏性，未来需关注地缘政治变化对客户结构及产品需求的影响

公司客户结构分散，有助于业务持续性。公司服务的下游活跃客户近3,000家，主要客户类型包括电子产品制造商、PCB 贸易商和 PCB 生产商。其中内销客户主要是专业的电子产品制造商，包括终端制造商和 PCB 设计企业等，产品以样板和小批量板需求为主；外销客户主要是专业的PCB贸易商和电子制造服务商，产品以快速交付的样板和批量板需求为主。公司产品下游领域以工业控制及通信设备为主，公司客户中，电子产品制造商主要包括华兴源创（688001.SH）、Scanfil（斯凯菲尔）、Phoenix（菲尼克斯）、FIDELTRONIK、易德龙（603380.SH）、盛景微（603375.SH）、长川科技（300604.SZ）等客户，PCB贸易商主要包括Fineline、PCB Connect（科恩耐特）和ICAPE（艾佳普）等客户，PCB生

产商主要包括Würth（伍尔特）和HT（环球线路）等客户。2022-2024年，公司前五大客户集中度分别为25.75%、22.43%、16.85%，客户集中度持续下降且处于较低水平。

公司凭借快速响应、柔性生产等生产方式持续提升与下游客户的联系，具有一定客户黏性。公司建立了快速响应的工程服务体系，向境内外客户提供 7×24 小时 PCB 产品工程服务，可在产品质量、准时交付和快速响应等产品质量和服务方面，及时响应客户需求。近年来公司陆续获得 Fineline “5 年战略合作商” “最佳品质奖” 和 “最佳交付奖”，PCB Connect（科恩耐特）“最佳供应商”，华兴源创“最佳供应商协同奖”以及Würth（伍尔特）“最佳品质奖”等客户给予的认可。

公司有部分收入来源于国外，面临一定地缘政治风险，但总体风险可控。近年来公司外销收入占比有所下降，公司境外收入来源以欧洲区域为主，且目前公司暂无境外工厂或在境外建设工厂的计划公示。若未来国际地缘政治风险提升，预计对公司境外销售业务将产生一定影响，但影响相对有限。

近年来公司产能利用率持续表现较好，未来随着南通工厂投产、产能逐步释放，产能规模将进一步扩张，考虑到未来PCB行业竞争状况较激烈，公司或面临一定的产能消化压力

近年来公司整体产能规模保持稳定，产能利用率有所波动。公司目前已投产深圳及江西两处工厂，其中深圳工厂主要定位为主要样板和部分特殊工艺或特殊材料的批量板，江西工厂主要定位为快速交付的批量板。

表3 公司产能及产销情况（单位：万平方米/年）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
产能	49.20	50.69	52.67
产量	42.06	42.56	44.65
销量	41.83	42.47	45.17
产能利用率	85.49%	83.97%	84.76%
产销率	99.46%	99.80%	101.13%

资料来源：公司提供、wind，中证鹏元整理

考虑到当前PCB行业竞争加剧，未来公司新增产能或面临一定的订单拓展压力。截至2025年9月30日，公司在建扩产项目为南通工厂项目，该项目计划总投资10亿元，项目达产后预计每年新增72万平方米多层板产能、24万平方米HDI板产能。未来南通工厂主要定位为新兴产业应用的主要小批量板，面向具有一定差异化的客户、区域和产业领域。

2024年以来主要原材料价格上升对公司毛利率产生侵蚀，未来随着原材料价格回升，公司仍可能面临一定的成本控制压力

公司主要原材料采购价格波动较频繁，对公司造成一定成本管控压力。公司营业成本中，直接材料占比较高，近年覆铜板、铜箔等主要原材料采购价格存在较大波动，2024年主要原材料价格呈现上涨态势，其中金盐涨幅较为明显；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，这给公司主营业务毛利率带来了一定影响。若未来上游原材料价格持续处于高位，公司将面临

一定的成本压力。

表4 公司主要原材料采购价格情况

项目	单位	2024 年	2023 年	2022 年
覆铜板	元/平方米	117.36	106.77	125.07
半固化片	元/平方米	13.92	13.59	15.57
铜球	元/公斤	68.27	62.37	62.48
铜箔	元/公斤	80.02	78.33	86.23
金盐	元/克	341.68	272.13	239.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购主要来自国内供应商，前五大供应商集中度较高，成本端较为刚性。公司已与建滔积层板、生益科技等主要供应商建立稳定合作关系。2022-2024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分别为56%、53.71%、53.10%，前五大供应商集中度有下降趋势，但仍然较高。除原材料对外采购外，当订单不平衡、部分工序产能不足时，公司在确保产品质量和满足交期的情况下，会将部分订单委托给合格的外协供应商协助生产，2022-2024年公司外协采购占营业成本比重分别为7.1%、7.32%及7.38%，未来随着南通工厂产能的释放以及公司通过购置新设备弥补个别工序产能不足的问题，预计外协采购的比重将有所下降。

公司成本管控及营运能力比行业平均水平略好。公司所处的样板和小批量板细分市场，具有定制化、多品种、小批量和交货周期短等特点，且近年来公司持续提升快速响应能力，因此存货周转率高于行业平均值。从期间费用率来看，公司期间费用率略高于行业平均水平，主要原因是公司销售规模不大，同时计入销售费用的职工薪酬占营业收入的比例较高。从产能利用率来看，近年来公司产能利用率持续大于80%，处于较高水平。

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中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2024年6月连审报告、2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。

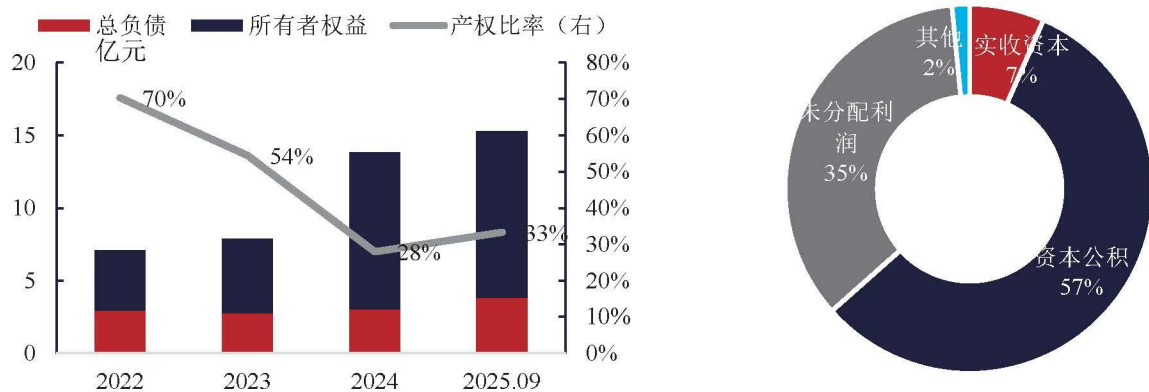
资本实力与资产质量

公司2024年完成IPO后，资本实力提升，资产规模随之迅速增长；资产主要由现金类资产、厂房及机器设备构成，资产整体流动性一般

受益于成功IPO，公司资本实力显著提升。截至2025年9月末公司负债主要为经营性负债，规模不大，所有者权益对总负债的覆盖程度高。截至2025年9月末，所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

图4 公司资本结构

图5 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：2021-2024 年 6 月连审报告，2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产结构以流动资产为主，货币资金2024年因IPO成功募集资金到账而大幅增长，其他流动资产2024年受大额存单增加影响增长；2025年1-9月随着IPO募投项目建设进度推进，公司货币资金有所减少。随着业务规模不断增长，公司应收账款近年来持续增加。2025年9月末，从账龄结构来看，超95%应收账款账龄都在1年以内（含1年）；从欠款方来看，按欠款方归集的前五大客户应收账款合计占比10.94%，较为分散，但仍需关注应收账款坏账及资金占用风险。公司存货以原材料为主，占比过半。公司非流动资产主要系机器设备及房屋及建筑物，其中房屋及建筑物主要系江西强达的厂房、办公楼及废水站，随着IPO募投项目建设的推进，2025年1-9月公司在建工程有所增长。

截至2025年9月末，公司受限资产合计0.2亿元，主要为保证金及借款质押的无形资产。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.85	18.61%	3.31	23.99%	1.79	22.75%	1.28	18.02%
应收账款	2.61	17.05%	2.25	16.27%	1.92	24.42%	1.90	26.83%
存货	0.77	5.04%	0.59	4.24%	0.46	5.89%	0.45	6.35%
其他流动资产	0.14	0.94%	3.34	24.21%	0.03	0.32%	0.04	0.53%
流动资产合计	8.95	58.52%	9.82	71.10%	4.49	57.00%	3.80	53.71%
固定资产	2.77	18.14%	2.38	17.24%	2.45	31.08%	1.89	26.74%
在建工程	1.95	12.77%	0.65	4.74%	0.07	0.94%	0.25	3.55%
使用权资产	0.48	3.12%	0.48	3.50%	0.48	6.14%	0.76	10.71%
非流动资产合计	6.34	41.48%	3.99	28.90%	3.39	43.00%	3.28	46.29%
资产总计	15.29	100.00%	13.81	100.00%	7.88	100.00%	7.08	100.00%

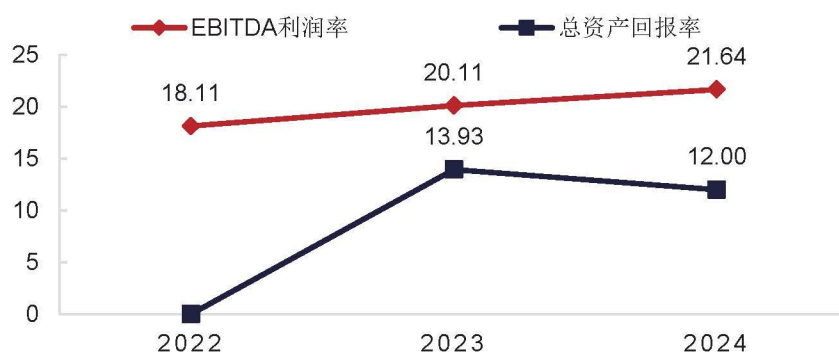
资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告，2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入及利润规模持续增长，EBITDA利润率亦持续增长，盈利能力较好，但未来需关注市场竞争加剧及原材料价格波动对公司盈利能力及波动性的影响

公司主要盈利来源于 PCB 样板产品销售，PCB 样板产品毛利率较高，未来需关注原材料价格上升对利润的侵蚀。随着公司收入的增长，规模效应逐年增加，近年来公司EBITDA利润率持续提升。同时由于PCB 样板单价和毛利率普遍高于批量板，公司毛利率持续高于行业平均水平。但2025年以来铜等工业原材料价格持续走高，公司成本端受到一定程度挤压。考虑到近年来全球 PCB 行业竞争格局较为分散，生产厂商众多，主要原材料价格受国际市场铜等大宗商品的影响较大等因素，未来需关注市场竞争加剧及原材料价格波动对公司盈利能力的影响。另外近年来公司汇兑损益占净利润比重较低，预计汇率变动对于公司盈利能力及盈利波动性影响较为有限。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告，2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受益于IPO改善资金状况及良好的现金生成能力，目前公司刚性债务规模不大，但未来随着本期债券发行及经营规模持续扩张，杠杆水平可能抬升

公司负债以经营性负债为主，刚性债务规模较小。公司负债以流动负债为主，主要用于经营发展和营运资金的周转。应付账款主要系材料款、委外加工费等，近年来随着生产规模的扩大有所增加。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.75	71.88%	1.96	64.82%	1.82	65.37%	1.71	58.63%
应付职工薪酬	0.17	4.48%	0.18	5.96%	0.16	5.73%	0.14	4.89%
应交税费	0.16	4.08%	0.15	5.09%	0.12	4.35%	0.09	3.05%
一年内到期的非流动负债	0.08	2.07%	0.09	2.90%	0.09	3.08%	0.15	5.05%
流动负债合计	3.25	85.22%	2.47	81.96%	2.25	81.10%	2.30	78.67%
租赁负债	0.48	12.48%	0.45	14.94%	0.41	14.85%	0.49	16.82%
非流动负债合计	0.56	14.78%	0.54	18.04%	0.53	18.90%	0.62	21.33%
负债合计	3.82	100.00%	3.02	100.00%	2.78	100.00%	2.92	100.00%
总债务	--	--	0.54	18.01%	0.51	18.52%	0.79	26.96%

其中：短期债务	--	--	0.09	16.13%	0.09	16.61%	0.27	33.98%
长期债务	--	--	0.46	83.87%	0.43	83.39%	0.52	66.02%

资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司近年货款回收较为及时，经营活动现金流有所波动但整体表现良好。同时由于公司刚性债务规模不大，EBITDA 利息保障倍数、净债务/EBITDA、FFO/净债务等各项杠杆指标表现较好，目前债务压力小，但考虑未来随着本期债券发行、经营规模的扩大，南通工厂的建设和营运资金需求较大，自由现金流可能逐步减少，公司财务杠杆水平或将有所上升。

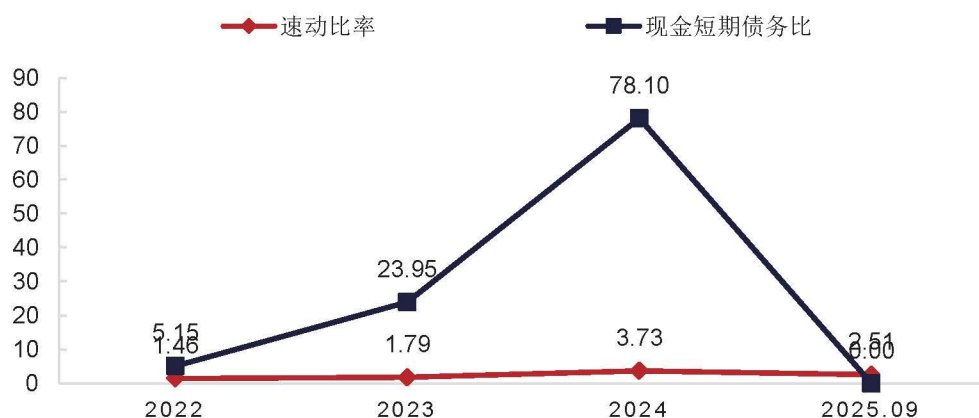
表7 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.95	1.09	1.36	1.01
FFO（亿元）	--	1.38	1.17	1.05
资产负债率	24.98%	21.85%	35.26%	41.26%
净债务/EBITDA	--	-3.56	-0.95	-0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	60.98	41.92	26.88
总债务/总资本	--	4.79%	9.16%	15.93%
FFO/净债务	--	-22.58%	-86.04%	-253.92%
经营活动现金流净额/净债务	--	-17.80%	-99.63%	-244.88%
自由现金流/净债务	--	-5.48%	-61.94%	-101.74%

资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司获取流动性资源的能力一般。虽然公司 IPO 之后，外部融资渠道拓宽，可通过再融资等多种方式获得流动性，截至 2024 年末，公司银行授信额度一般。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2025年10月20日）及子公司南通强达（报告查询日为2025年10月20日）、江西强达（报告查询日为2025年10月21日）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，截至查询日（2025年12月29日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

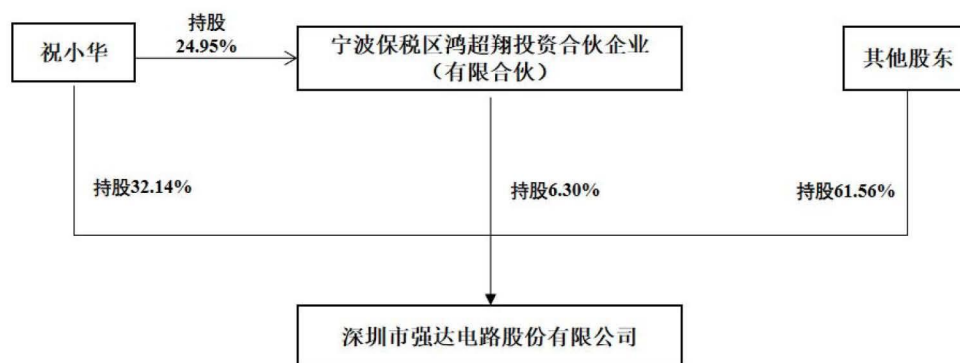
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	2.85	3.31	1.79	1.28
交易性金融资产	2.30	0.00	0.00	0.00
应收账款	2.61	2.25	1.92	1.90
流动资产合计	8.95	9.82	4.49	3.80
固定资产	2.77	2.38	2.45	1.89
在建工程	1.95	0.65	0.07	0.25
非流动资产合计	6.34	3.99	3.39	3.28
资产总计	15.29	13.81	7.88	7.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.12
应付账款	2.75	1.96	1.82	1.71
一年内到期的非流动负债	0.08	0.09	0.09	0.15
流动负债合计	3.25	2.47	2.25	2.30
长期借款	0.00	0.00	0.02	0.03
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.48	0.45	0.41	0.49
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.56	0.54	0.53	0.62
负债合计	3.82	3.02	2.78	2.92
所有者权益	11.47	10.79	5.10	4.16
营业收入	7.06	7.93	7.13	7.31
营业利润	1.08	1.27	1.01	0.98
净利润	0.96	1.13	0.91	0.91
经营活动产生的现金流量净额	0.95	1.09	1.36	1.01
投资活动产生的现金流量净额	-1.01	-4.00	-0.51	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	-0.40	4.42	-0.33	-0.25
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.72	1.43	1.32
FFO（亿元）	--	1.38	1.17	1.05
净债务（亿元）	--	-6.11	-1.36	-0.41
销售毛利率	30.79%	30.84%	31.38%	29.55%
EBITDA 利润率	--	21.64%	20.11%	18.11%
总资产回报率	--	12.00%	13.93%	--
资产负债率	24.98%	21.85%	35.26%	41.26%
净债务/EBITDA	--	-3.56	-0.95	-0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	60.98	41.92	26.88
总债务/总资本	--	4.79%	9.16%	15.93%
FFO/净债务	--	-22.58%	-86.04%	-253.92%

经营活动现金流净额/净债务	--	-17.80%	-99.63%	-244.88%
速动比率	2.51	3.73	1.79	1.46
现金短期债务比	--	78.10	23.95	5.15

资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年 9 月末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南通强达电路科技有限公司	3.60	100%	电路板研发，生产，销售
江西强达电路科技有限公司	0.50	100%	电路板研发，生产，销售
Q&D ELECTRONICS INC	-	100%	电路板销售
强达实业（香港）有限公司	1 万美元	100%	电路板销售

资料来源：公司提供

附录四 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+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

附录五 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



统一社会信用代码

914403001922170270

营业执照

(副本)



名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司(非上市)

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日

住所 深圳市福田区香蜜湖街道东海社区深南大道7008号
光高尔夫大厦1509



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定，经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告，企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。

此复印件仅供
深圳市强达电路股份有限公司
再复印无效

登记机关



2025年02月10日

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址:

国家市场监督管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
深圳市强达电路股份有限公司
再复印无效

当前位置: 首页 > 政务信息 > 主动公开目录 > 证监局主题分类 > 证券服务机构监管

索引号	bm56000001/2025-00005767	分类	证券服务机构监管;监管对象
发布机构		发文日期	2025年05月09日
名称	完成2024年度备案的证券评级机构名录		
文号		主题词	

完成2024年度备案的证券评级机构名录

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	中证鹏元资信评估股份有限公司	2024年度备案	深圳市	2025-5-12

此复印件仅供
深圳市强达电路股份有限公司
再复印无效

【打印】【关闭窗口】





中国证券业协会

Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	曾彬杰	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030123110051	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-11-14			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030123110051	2023-11-14	中证鹏元资信评估股份有限公司	一般证券业务	正常	

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication



登记基本信息

姓名	李爱文	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030223040004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-04-24			

登记变更记录

登记编号	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030223040004	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	