

常州强力电子新材料股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【418】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，但不为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。

常州强力电子新材料股份有限公司相关债券2025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
强力转债	AA-	AA-

评级日期

2025年6月23日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到常州强力电子新材料股份有限公司（以下简称“强力新材”或“公司”，股票代码：300429.SZ）在光刻胶专用电子化学品领域处于国内领先地位，具备一定技术优势，客户优质稳定，生产布局多元，产品种类多样且不断丰富，业务具有一定竞争力。但中证鹏元也关注到，受下游需求不足等因素影响，2024年公司资产减值损失大幅增加，经营亏损规模有所扩大；同时，公司产能利用率进一步下滑至较低水平，在建产能规模仍较大，面临较大产能消化压力。现金类资产大幅减少，短期偿债指标有所弱化。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	34.25	34.22	37.82	37.21
归母所有者权益	18.77	18.82	18.75	19.22
总债务	11.94	11.60	14.50	13.64
营业收入	2.17	9.24	7.97	8.91
净利润	-0.05	-1.80	-0.45	-1.25
经营活动现金流净额	0.24	0.22	1.07	1.43
净债务/EBITDA	--	6.59	8.74	5.45
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.68	2.69
总债务/总资本	38.87%	38.11%	43.48%	41.30%
FFO/净债务	--	4.74%	2.03%	6.44%
EBITDA 利润率	--	15.59%	14.48%	14.40%
总资产回报率	--	-3.32%	-0.16%	-2.25%
速动比率	1.10	1.00	1.11	1.18
现金短期债务比	0.69	0.58	1.24	1.57
销售毛利率	24.28%	19.45%	24.16%	28.23%
资产负债率	45.17%	44.98%	50.16%	47.92%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司具备一定技术优势，客户优质稳定，业务具有一定竞争力。**公司是国家火炬计划重点高新技术企业，在光刻胶专用电子化学品领域处于国内领先地位，由于行业具有较高的技术壁垒和客户认证壁垒，公司研发、生产和检测技术具有一定竞争力，且在技术升级和新品开发方面持续投入，提升业务竞争力。跟踪期内公司与长兴材料、RESONAC、旭化成、TOK、JSR 等全球知名光刻胶生产企业保持稳定的合作关系。
- **公司生产布局多元，产品种类多样且不断丰富。**公司生产基地分布于常州、绍兴、泰兴和长沙四地，产品涉及 PCB、LCD、半导体领域光刻胶专用电子化学品等电子材料和绿色光固化材料，其中公司 PCB 干膜光刻胶引发剂全球市场份额位居第一，拥有自主知识产权的 LCD 光刻胶引发剂系列产品，产品种类多样，应用领域广泛。2024 年，随着强力转债募投项目主要产线完工投产，公司产品体系持续完善，一定程度上提升了公司市场竞争力。

关注

- **受下游需求不足等因素影响，2024 年公司资产减值损失大幅增加，经营亏损规模有所扩大。**受下游需求不足、市场竞争加剧等因素影响，2024 年公司部分产品价格持续下探，绿色光固化材料销售毛利率大幅下滑至-17.42%，全年计提存货、商誉及固定资产减值损失合计 1.21 亿元，叠加期间费用规模较大且进一步增长，严重侵蚀利润，2024 年公司净利润亏损 1.80 亿元。
- **公司产能利用率进一步下滑至较低水平，面临较大产能消化压力。**2024 年，随着强力转债募投项目主要产线完工投产，公司产能实现大幅提升，但下游需求不足，订单增长乏力，产能利用率进一步下滑，其中电子材料产品产能利用率处于较低水平，且在建产能规模仍较大，公司新增产能消化存在较大不确定性，整体产能消化压力大。
- **现金类资产大幅减少，短期偿债指标有所弱化。**随着项目建设推进、债务到期偿付，叠加经营占款增加，经营活动现金流净额明显下降，2024 年末公司现金类资产同比大幅减少 48.90%，使得现金短期债务比下滑至 0.58。此外，强力转债将于 2026 年 11 月到期，需关注转股情况。

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，公司是国内少数有能力深耕光刻胶专用电子化学品领域的企业之一，具备一定技术优势，主要客户稳定且优质，业务具有一定竞争力，经营风险和财务风险总体可控。

同业比较

指标	久日新材	扬帆新材	公司
总资产（亿元）	40.11	13.65	34.22
营业收入（亿元）	14.88	7.31	9.24
净利润（亿元）	-0.55	-0.46	-1.80
销售毛利率（%）	13.75	14.37	19.45
资产负债率（%）	33.73	50.07	44.98

注：以上各指标均为 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
化工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	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	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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
强力转债	8.50	5.826	2025-2-6	2026-11-19

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于年产12,000吨环保型光引发剂、年产50,000吨UV-LED高性能树脂等相关原材料及中试车间项目和补充流动资金。根据公司于2024年9月25日披露的《关于募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，强力转债募投项目“年产12,000吨环保型光引发剂、年产50,000吨UV-LED高性能树脂等相关原材料及中试车间项目”及“补充流动资金项目”结项，并将节余募集资金21,348.95万元用于永久补充流动资金。截至2025年4月末，强力转债募集资金专户已注销。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。由于强力转债部分转股，截至2025年3月31日，公司总股本增至53,630.07万股，控股股东及实际控制人仍为钱晓春、管军夫妇，合计持有公司股份16,157.36万股，占公司总股本的30.13%，无股权质押或冻结情况。公司股权结构及实际控制关系见附录二。

2024年公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事精细化工行业中电子材料领域的光刻胶专用电子化学品及绿色光固化材料的研发、生产和销售及相关贸易业务。2024年，公司合并范围未发生重大变化，截至2024年末合并范围内子公司共17家，重要子公司情况详见附录三。

截至2025年6月11日收盘，公司股票价格为12.25元，强力转债最新转股价格为12.70元，转股溢价率为27.55%。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应

对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

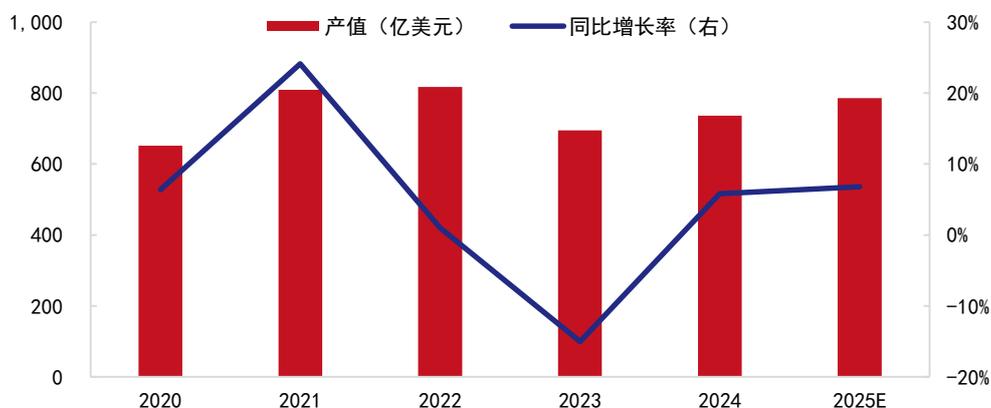
行业环境

受房地产市场需求持续疲软影响，光引发剂产品市场需求短期内难有明显改善；随着消费电子行业逐步复苏，有望为光刻胶专用电子化学品需求提供一定支撑

光固化技术是一种高效、环保、节能、适用性广的材料处理和加工技术，光引发剂是光固化材料的核心原材料，对光固化产品的固化速度起到决定性作用。光固化材料广泛应用于木器涂装、装饰建材涂装、塑料制品涂装等多个领域，相关领域市场需求情况与房地产行业息息相关。近年房地产市场持续疲软，2024年全国商品房销售面积进一步下降，对光引发剂产品市场需求形成较大拖累。

光刻胶光引发剂和光刻胶树脂等专用电子化学品是影响光刻胶性能的最重要原料。光刻胶主要应用于印制电路板（PCB）、显示面板、半导体等领域。2024年PCB市场有所改善，产值同比恢复正增长，行业呈现复苏趋势。受益于面板厂商限产保价及国内“以旧换新”补贴政策刺激终端消费需求，2024年全球显示面板市场规模亦持续增长，2025年国内市场在“以旧换新”补贴政策带动下需求有望得到延续。

图 1 2024 年全球 PCB 产值恢复增长



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

消费电子行业逐步复苏，有望为光刻胶专用电子化学品市场需求提供一定支撑。2024年全球智能手机出货量达12.34亿部，同比增长6.0%，PC出货量为2.62亿台，同比增长2.5%，智能手机零售回暖，PC

销量止跌回升，全球消费电子市场规模扩大，目前行业正处于AI带来的上行周期，技术革新进一步激发市场需求，2025年行业有望维持复苏趋势，为光刻胶专用电子化学品行业需求提供一定支撑。

四、 经营与竞争

公司仍主要从事电子材料领域各类光刻胶专用电子化学品和绿色光固化材料的研发、生产、销售及相关贸易业务，产品种类多样。2024年，房地产市场持续低迷，消费电子行业虽有所复苏，但终端市场需求仍显疲软，公司下游市场需求整体仍显不足，市场竞争日益激烈。电子材料产品仍是公司营业收入的主要来源，除LCD光刻胶光引发剂收入同比保持稳定，其他各类产品收入规模均有所增长；绿色光固化材料产品受益于强力转债募投项目主要产线完工投产，新增产能释放使得全年收入同比增长20.07%。综合影响下，2024年公司营业收入同比增长15.93%。毛利率方面，公司电子材料产品毛利率整体仍维持较高水平，其中PCB光刻胶树脂产量提高摊薄单位固定成本，叠加产品结构优化，带动毛利率明显提升；绿色光固化材料产品下游需求持续疲软，市场竞争异常激烈，部分产品售价持续下滑，叠加新增产线产能爬坡过程中产品单位固定成本较高，使得毛利率大幅下降至-17.42%，呈亏损状态，导致公司整体销售毛利率有所下滑。

2025年一季度，公司实现营业收入2.17亿元，同比小幅增长1.31%，销售毛利率回升至24.28%，其中电子材料产品毛利率有所提升，绿色光固化材料产品仍然亏损，但亏损幅度有所收窄。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
LCD 光刻胶光引发剂	1.86	20.14%	56.22%	1.86	23.38%	58.13%
PCB 光刻胶光引发剂	1.66	17.98%	33.22%	1.52	19.06%	27.75%
PCB 光刻胶树脂	0.98	10.57%	21.76%	0.88	11.04%	7.62%
半导体光刻胶光引发剂	0.60	6.53%	37.04%	0.53	6.66%	36.95%
其他用途光引发剂	2.73	29.54%	-17.42%	2.27	28.52%	0.92%
化工原料贸易	0.95	10.23%	14.00%	0.60	7.58%	17.06%
其他化合物	0.43	4.66%	19.88%	0.26	3.30%	9.05%
其他业务	0.03	0.35%	30.90%	0.04	0.46%	26.24%
合计	9.24	100.00%	19.45%	7.97	100.00%	24.16%

注：其他用途光引发剂主要是指环保光引发剂、UV-LED 用光引发剂、树脂、单体等绿色光固化材料产品。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司保持一定的技术和创新优势，产品种类多样且不断丰富；公司与国际知名光刻胶生产企业保持稳定的合作关系，客户资源优质，2024年各类产品销量均有所增长；绿色光固化材料产品由于下游需求持续疲软，市场竞争异常激烈，部分产品售价持续下滑，全年业务呈亏损状态

公司在光刻胶专用电子化学品领域处于国内领先地位，具备一定技术和创新优势，产品体系不断丰富。公司是国内少数有能力深耕光刻胶专用电子化学品领域的国家火炬计划重点高新技术企业，所处境

业技术壁垒高，公司研发、生产和检测技术具有一定竞争力，其中PCB干膜光刻胶引发剂全球市场份额位居第一，拥有自主知识产权的LCD光刻胶引发剂系列产品，打破了国外厂商对该类产品的垄断。公司在绿色光固化材料领域已形成一定市场规模，近年通过产能扩张逐步完善产品布局，但该业务市场竞争力仍有待提升。公司产品种类多样，应用领域广泛，涉及消费电子、家用电器、信息通讯、印刷、涂料、胶黏剂等多个领域。

2024年公司持续投入资金用于技术升级和新品开发，干膜光刻胶树脂、显示面板光刻胶引发剂、半导体光刻胶光酸等多个研发项目正在推进中。公司研发的光敏性聚酰亚胺（PSPI）应用于半导体先进封装领域，是重布线制程（RDL）的关键材料，目前多款PSPI产品处于给客户送样验证阶段；公司还布局了半导体先进封装用电镀材料，包括电镀铜、镍、锡银，目前处于客户认证阶段。截至2024年末，公司研发人员数量为204人，较上年末增加8人；2024年研发投入金额0.80亿元，占当期营业收入的8.61%，同比有所下降。

公司通过深耕存量大客户，强化与大客户的技术交流，同时与下游应用厂商紧密配合，根据客户需求持续创新开发新产品，2024年电子材料产品销量均实现增长，售价整体波动不大，销售收入稳中有升。绿色光固化材料产品受下游需求持续疲软、市场竞争异常激烈影响，部分产品售价持续下滑，全年业务呈亏损状态；得益于新产线投产带来的产品种类扩充和结构优化，全年销量和收入规模实现同步增长。

产销率方面，2024年公司PCB光刻胶光引发剂、半导体光刻胶光引发剂产品产销率仍维持在较高水平，PCB光刻胶树脂、LCD光刻胶光引发剂产品产销率下滑主要系新增产能释放叠加市场竞争激烈，导致销量增幅不及产量增长，同时部分产品备库存所致。其他用途光引发剂产品由于市场竞争加剧，部分产品价格持续下探，公司主动压降库存，产销率明显提升。

表2 公司主要产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

产品	指标	2024年	2023年	同比增减
PCB 光刻胶光引发剂	销量	769.94	740.51	3.97%
	产量	771.79	768.49	0.43%
	产销率	99.76%	96.36%	3.40%
	销售均价	21.58	20.52	5.17%
PCB 光刻胶树脂	销量	2,779.77	2,498.93	11.24%
	产量	3,146.38	2,422.81	29.86%
	产销率	88.35%	103.14%	-14.79%
	销售均价	3.51	3.52	-0.28%
LCD 光刻胶光引发剂	销量	83.39	81.58	2.22%
	产量	91.13	72.14	26.32%
	产销率	91.51%	113.09%	-21.58%
	销售均价	223.15	228.45	-2.32%
半导体光刻胶光引发剂	销量	34.85	28.69	21.47%
	产量	30.77	25.54	20.48%

其他用途光引发剂	产销率	113.26%	112.33%	0.93%
	销售均价	173.22	184.92	-6.33%
	销量	6,842.59	5,971.18	14.59%
	产量	6,359.11	6,821.40	-6.78%
	产销率	107.60%	87.54%	20.07%
	销售均价	3.98	3.79	5.01%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资源仍较稳定且优质。因光刻胶专用电子化学品存在较高的客户认证壁垒，公司的合格供应商资格较为长期和稳定。2024年公司主要客户无明显变化，包括长兴材料、RESONAC、旭化成、TOK、JSR等全球知名光刻胶生产商，在新产品研发和产业化方面建立了长期良好的合作关系。2024年公司前五大客户销售金额占比24.28%，较上年略有下滑。整体来看，公司客户集中度不高，与主要大客户保持稳定的合作关系，有利于业务的持续拓展。

2024年公司销售模式未发生变化，仍采取直销与经销相结合的销售方式。从销售区域看，2024年公司境外销售收入占比41.05%，与上年基本保持一致；其中美国市场实现销售收入0.58亿元。2025年受美国对华关税政策变动影响，公司对美出口产品的关税成本明显增加，对经营业绩产生负面影响。

公司生产布局具有多样性，2024年强力转债募投项目主要产线完工投产，产能规模大幅增长，但市场需求不足使得产能利用率进一步下滑至较低水平，面临较大产能消化压力，未来在建项目产能消化亦存在较大压力

公司生产布局多元，2024年强力转债募投项目投产使得产能大幅增长，但产能消化压力大。2024年公司生产模式未变化，仍以计划生产为主¹，生产基地分布于常州、绍兴、泰兴和长沙，具有区域多元性。2024年强力转债募投项目主要产线完工投产，新增产能包括PCB光刻胶树脂49,000吨/年、LCD光刻胶光引发剂300吨/年、其他用途光引发剂6,490吨/年，相关产品产能规模大幅增长，但下游市场需求不足，订单增长乏力，产能利用率进一步下滑，其中电子材料产品产能利用率处于较低水平，整体产能消化压力大。

表3 公司主要产品产能利用情况（单位：吨）

产品	指标	2024年	2023年	同比增减
PCB 光刻胶光引发剂	产能	2,100.00	2,100.00	0.00%
	产量	771.79	768.49	0.43%
	产能利用率	36.75%	36.59%	0.16%
PCB 光刻胶树脂	产能	27,016.67	6,600.00	309.34%
	产量	3,146.38	2,422.81	29.86%
	产能利用率	11.65%	36.71%	-25.06%
LCD 光刻胶光引发剂	产能	328.00	203.00	61.58%

¹ 指生产部依据销售部提供的销售计划安排生产，主要适用一般规格产品或有固定客户定制的产品。

	产量	91.13	72.14	26.32%
	产能利用率	27.78%	35.54%	-7.76%
半导体光刻胶光引发剂	产能	80.00	80.00	0.00%
	产量	30.77	25.54	20.48%
	产能利用率	38.46%	31.93%	6.54%
其他用途光引发剂	产能	10,104.17	7,400.00	36.54%
	产量	6,359.11	6,821.40	-6.78%
	产能利用率	62.94%	92.18%	-29.24%

注：2024 年产能按新增产能投产时间折算。

资料来源：公司提供

公司在建产能规模仍较大，存在较大新增产能消化风险。截至2025年3月末，公司在建项目仍有一定规模，在建产线投产后新增产能包括PCB光刻胶树脂1,000吨/年、其他用途光引发剂6,100吨/年等，考虑到公司2024年产能扩张较快，下游市场需求不足且竞争加剧，新增产能面临较大消化风险。

表4 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资金额
强力光电-年产 12,000 吨环保型光引发剂及年产 50,000 吨 UV-LED 高性能树脂等相关原材料及中试车间项目	10.97	8.93
长沙新宇-二期 7,000t/a 光引发剂扩建工程项目	3.16	2.89
格林长悦-年产 2 万吨高性能 UV-LED 绿色涂料项目	2.32	0.54
合计	16.45	12.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料为各种化学品，采购集中度较低，需持续关注公司面临的安全环保风险

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化，原材料为各种化学品，市场供应较充足，价格随行就市，主要原材料价格涨跌互现，整体波动不大。2024年，公司原材料成本占营业成本比重为45.30%，同比有所下降，主要系完工产线转固导致制造费用占比提高所致。采购对象方面，公司对主要原料建立了稳定的供应体系，与主要供应商保持较为稳定的合作关系。2024年公司前五大供应商采购金额占比为21.07%，较上年小幅提升，供应商集中度仍较低。

公司面临一定安全环保风险。公司的化学品原料具备易燃、易爆与腐蚀性，在生产过程中存在发生安全事故的风险，影响公司的生产经营，并可能造成一定的经济损失。同时，公司产品在生产过程中会产生废气、废水、固体废弃物等污染物，目前环保监管趋严，如果公司不能通过提升环保投入、工艺改进等措施满足国家排放标准和环保要求，则可能面临相应处罚，进而对生产经营产生重大不利影响。

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2023-

2024年审计报告和未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

受下游市场需求不足、竞争加剧影响，2024年公司资产减值损失大幅增加，叠加期间费用增长，严重侵蚀利润，亏损有所扩大；随着强力转债部分转股以及到期债务偿付，2024年公司现金类资产和债务规模均有所下降，但短期偿债指标有所弱化

2024年强力转债部分转股使公司资本公积增加、负债规模下降，叠加经营亏损影响，2024年公司所有者权益保持稳定，产权比率同比有所下降。

图2 公司资本结构

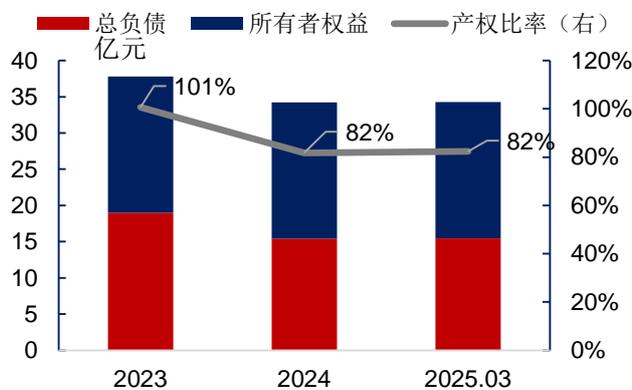
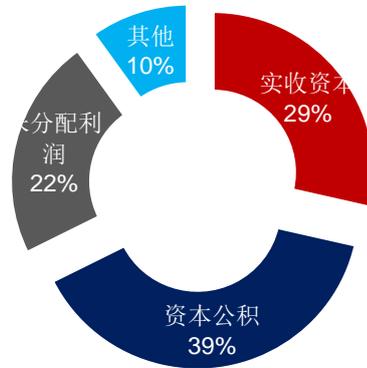


图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年，债务（银行借款）偿付和资产减值使得公司资产规模有所下降。各生产基地的厂房和机器设备系公司核心资产，2024年随着强力转债募投项目等在建工程陆续完工转固，固定资产规模有所增长，年末在建工程主要为长沙新宇二期 7000t/a 光引发剂扩建工程、强力光电在建项目部分投入。公司存货中库存商品占比约50%，随着强力转债募投项目主要产线投产，叠加部分产品备库存需求，跟踪期内公司存货规模呈现小幅增长态势。受下游市场需求不足、竞争加剧影响，2024年公司计提资产减值损失合计1.21亿元，其中存货跌价损失0.50亿元、商誉减值损失0.40亿元、固定资产减值损失0.31亿元。公司商誉主要来自对佳凯电子、佳英感光的收购，截至2024年末账面价值仍有1.03亿元。

公司主要客户资质较好，业务回款周期尚可，应收账款周转率高于化工行业平均水平，但随着市场竞争加剧，为维持市场份额，公司适当延长客户结算账期，使得应收账款呈现增长态势，对营运资金占用增加。账龄方面，2024年末公司应收账款账龄基本在1年以内，已累计计提坏账准备0.10亿元。货币资金、理财产品、大额存单²等资产为公司经营活动提供流动性保障，随着投资扩产项目建设推进、经营占款增加以及债务到期偿付，2024年末公司现金类资产规模同比明显下降。

² 计入一年内到期的非流动资产和其他非流动资产科目核算。

截至2024年末，公司因借款抵押等原因使用受限的资产合计1.26亿元，其中货币资金0.22亿元、应收票据0.11亿元、大额存单0.50亿元、固定资产0.28亿元、无形资产0.15亿元，合计占总资产的3.67%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.05	5.97%	1.58	4.62%	3.15	8.33%
交易性金融资产	0.31	0.89%	0.61	1.78%	1.35	3.58%
应收账款	1.75	5.12%	1.73	5.06%	1.30	3.43%
存货	4.23	12.34%	4.17	12.18%	4.01	10.61%
一年内到期的非流动资产	1.84	5.37%	1.94	5.66%	0.86	2.27%
流动资产合计	10.93	31.91%	10.72	31.33%	11.48	30.37%
固定资产	14.84	43.33%	15.08	44.08%	13.51	35.71%
在建工程	4.12	12.04%	3.91	11.42%	5.62	14.87%
无形资产	1.72	5.02%	1.74	5.09%	1.76	4.65%
商誉	1.03	3.02%	1.03	3.02%	1.43	3.79%
其他非流动资产	0.28	0.83%	0.46	1.36%	2.69	7.12%
非流动资产合计	23.32	68.09%	23.50	68.67%	26.33	69.63%
资产总计	34.25	100.00%	34.22	100.00%	37.82	100.00%

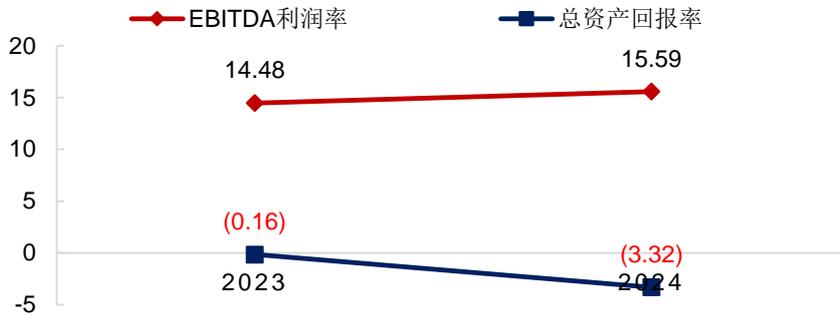
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年，因强力转债募投项目部分转固，利息不再资本化导致财务费用增加，公司期间费用规模进一步增长，期间费用率达27.32%；叠加下游市场需求不足、竞争加剧，2024年公司计提资产减值损失大幅增加，严重侵蚀利润。全年公司净利润亏损扩大至1.80亿元，总资产回报率同步下滑。受益于产品结构优化、销量增长驱动营业收入提升，2024年公司EBITDA实现增长，EBITDA利润率同比有所提升。

2025年一季度，随着电子材料产品价格稳中有涨，绿色光固化材料产品价格止跌回稳，公司销售毛利率较2024年提升4.83个百分点，当期实现营业收入2.17亿元，同比小幅增长1.31%，净利润亏损0.05亿元，同比下降主要系上年同期因处置子公司股权产生大额投资收益所致。2025年，随着新增产能逐步爬坡释放，公司产品销量有望实现进一步增长，叠加产品价格企稳回升，资产减值风险降低，减少对利润的侵蚀，公司经营业绩有望提升。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着强力转债部分转股及偿还部分银行借款，2024年末公司资产负债率和债务规模同比有所下降，但短期债务占比有所提升。公司债务主要为银行借款和本期债券，主要用于扩产项目建设和补充营运资金需求，其中银行借款主要为信用借款，辅以部分抵押借款；强力转债将于2026年11月到期，需关注转股情况。此外，随着扩产项目建设逐步接近尾声，公司应付设备采购及工程款项陆续支付，应付账款规模有所下降，期末公司应付账款主要系应付供应商采购款。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.30	14.84%	1.85	12.01%	1.83	9.67%
应付票据	0.47	3.04%	0.46	2.99%	0.37	1.93%
应付账款	1.76	11.36%	1.94	12.61%	2.50	13.16%
一年内到期的非流动负债	1.07	6.90%	1.79	11.65%	1.53	8.07%
流动负债合计	6.08	39.27%	6.57	42.68%	6.73	35.47%
长期借款	2.70	17.43%	2.17	14.11%	3.41	18.00%
应付债券	5.41	34.98%	5.32	34.55%	7.35	38.75%
递延收益-非流动负债	1.15	7.42%	1.18	7.65%	1.22	6.44%
非流动负债合计	9.40	60.73%	8.82	57.32%	12.24	64.53%
负债合计	15.47	100.00%	15.39	100.00%	18.97	100.00%
总债务	11.94	77.19%	11.60	75.34%	14.50	76.45%
其中：短期债务	3.83	32.10%	4.10	35.38%	3.73	25.74%
长期债务	8.11	67.90%	7.49	64.62%	10.77	74.26%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司销售回款表现良好，经营活动现金流仍呈净流入状态，但净流入规模同比下降明显，主要系由于强力转债募投项目主要产线投产，运营投入增加，经营占款增加所致。随着销量增长，2024年公司存货周转天数有所缩短，但存货周转效率仍较低，整体经营效率仍有待提升。

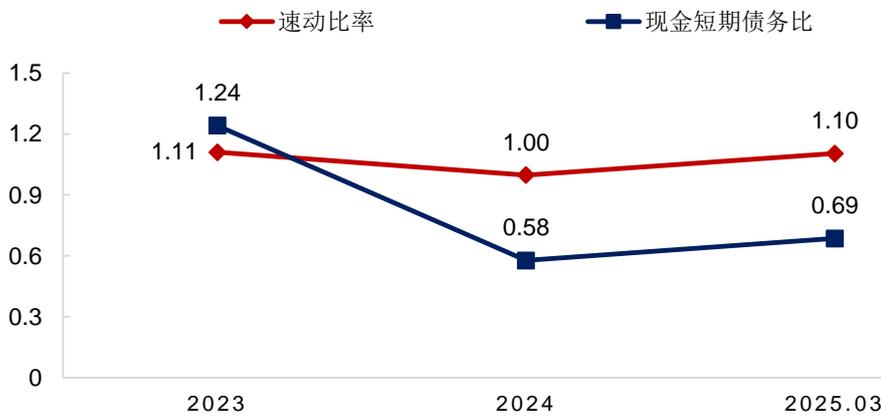
随着强力转债部分转股及偿还到期债务，公司净债务规模有所下降，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数、FFO/净债务等偿债指标有所改善。但受项目建设、经营占款和偿还债务影响，2024年末公司现金类资产同比大幅下降48.90%，使得现金短期债务比明显下滑。公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，截至2025年3月末银行授信尚未使用额度为6.19亿元，同比有所增加，作为创业板上市公司亦能进行直接融资，融资渠道较为多样，且持有较大规模未抵押优质资产，公司融资弹性较好。

表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.24	0.22	1.07
FFO（亿元）	--	0.45	0.20
资产负债率	45.17%	44.98%	50.16%
净债务/EBITDA	--	6.59	8.74
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.68
总债务/总资本	38.87%	38.11%	43.48%
FFO/净债务	--	4.74%	2.03%
经营活动现金流净额/净债务	2.57%	2.33%	10.66%
自由现金流/净债务	-3.75%	-20.37%	-27.80%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平无重大负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

环境因素

公司生产过程中产生的污染物主要是废水、废气、固体废弃物等，面临一定环保风险。2024年6月，子公司泰兴强力先电子新材料有限公司因未按规定频次开展排污自行监测，受到泰兴市生态环境局行政处罚，罚款2.00万元。此外，过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷。

社会因素

公司的化学品原料具备易燃、易爆与腐蚀性，在生产过程中存在一定的安全生产隐患，可能存在发生安全事故的风险。2024年6月，子公司长沙新宇高分子科技有限公司因安全设备的安装不符合国家标准、超量储存危险化学品，受到长沙市望城区应急管理局行政处罚，罚款5.50万元。此外，过去一年公司未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。

公司治理

跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

人事变动方面，2024年7月，吕芳诚因个人原因辞去公司总裁职务，辞职后仍担任公司非独立董事职务；吕伟辞去公司独立董事职务；公司聘任谭文浩任公司独立董事，聘任钱晓春为公司总裁，张学龙、杨建鑫、潘晶晶为公司副总裁³。

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、子公司常州强力光电材料有限公司及常州强力先端电子材料有限公司：2025年5月16日，子公司常州春懋国际贸易有限公司：2025年5月19日，子公司绍兴佳凯电子材料有限公司：2025年5月20日），公司本部及上述子公司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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2025年6月10日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

³ 本次聘任为总裁后，钱晓春仍担任公司董事长职务；本次聘任为副总裁后，张学龙仍担任公司研究院院长职务，杨建鑫仍担任公司电子材料事业部总经理职务，潘晶晶仍担任公司财务总监职务。

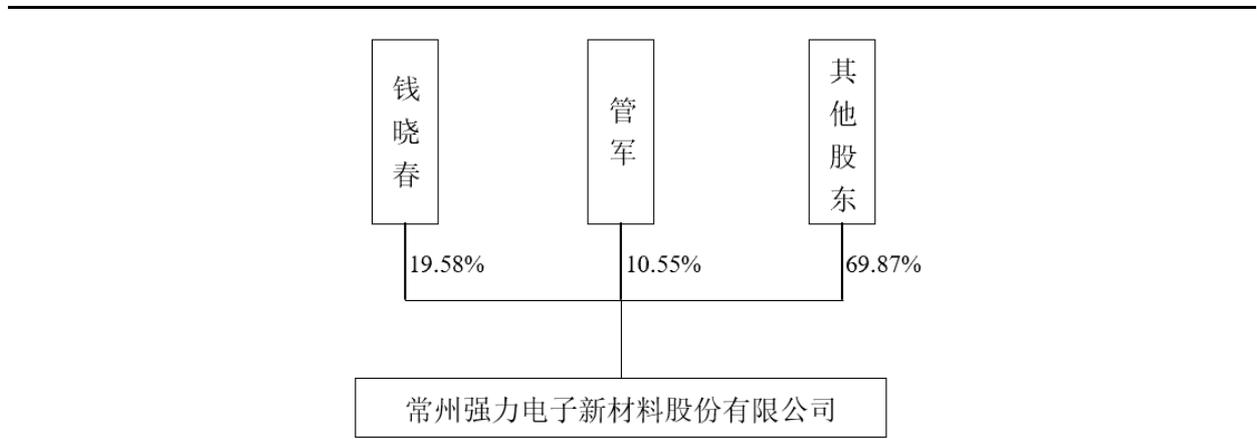
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	2.05	1.58	3.15	3.69
存货	4.23	4.17	4.01	4.08
流动资产合计	10.93	10.72	11.48	12.63
固定资产	14.84	15.08	13.51	9.44
在建工程	4.12	3.91	5.62	6.56
非流动资产合计	23.32	23.50	26.33	24.58
资产总计	34.25	34.22	37.82	37.21
短期借款	2.30	1.85	1.83	3.86
应付账款	1.76	1.94	2.50	2.00
一年内到期的非流动负债	1.07	1.79	1.53	0.15
流动负债合计	6.08	6.57	6.73	7.24
长期借款	2.70	2.17	3.41	2.30
应付债券	5.41	5.32	7.35	6.93
非流动负债合计	9.40	8.82	12.24	10.59
负债合计	15.47	15.39	18.97	17.83
总债务	11.94	11.60	14.50	13.64
其中：短期债务	3.83	4.10	3.73	4.39
长期债务	8.11	7.49	10.77	9.25
所有者权益	18.78	18.83	18.85	19.38
营业收入	2.17	9.24	7.97	8.91
营业利润	-0.02	-1.67	-0.47	-1.01
净利润	-0.05	-1.80	-0.45	-1.25
经营活动产生的现金流量净额	0.24	0.22	1.07	1.43
投资活动产生的现金流量净额	0.01	1.40	-1.34	-5.77
筹资活动产生的现金流量净额	0.20	-1.94	0.06	3.29
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	1.44	1.15	1.28
FFO（亿元）	--	0.45	0.20	0.45
净债务（亿元）	9.37	9.49	10.09	6.99
销售毛利率	24.28%	19.45%	24.16%	28.23%
EBITDA 利润率	--	15.59%	14.48%	14.40%
总资产回报率	--	-3.32%	-0.16%	-2.25%
资产负债率	45.17%	44.98%	50.16%	47.92%
净债务/EBITDA	--	6.59	8.74	5.45
EBITDA 利息保障倍数	--	2.02	1.68	2.69
总债务/总资本	38.87%	38.11%	43.48%	41.30%
FFO/净债务	--	4.74%	2.03%	6.44%

经营活动现金流净额/净债务	2.57%	2.33%	10.66%	20.42%
速动比率	1.10	1.00	1.11	1.18
现金短期债务比	0.69	0.58	1.24	1.57

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
常州强力先端电子材料有限公司	100%	LCD 光刻胶光引发剂、PCB 光刻胶光引发剂和树脂、半导体光刻胶光引发剂的研发和生产
常州强力光电材料有限公司	100%	光固化材料光引发剂及树脂的研发、生产
常州春懋国际贸易有限公司	100%	销售、贸易业务
绍兴佳凯电子材料有限公司	100%	对外投资
益信企业有限公司（香港）	100%	境外贸易业务

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
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)
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%
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