



环旭电子股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0182 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	环旭电子股份有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“环旭转债”	AA ⁺
-------------	--------	-----------------

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	--	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于环旭电子股份有限公司（以下简称“环旭电子”或“公司”）在电子制造服务行业继续保持领先的行业地位，系统级封装（SiP）微小化等关键技术实力突出、产能全球化布局程度较高且跟踪期内产线及产品产销总量均实现增长、现金周转天数明显缩短以及流动性储备保持充裕等方面的优势。同时中诚信国际也关注到地缘政治和中美超预期关税政策等对公司经营层面形成挑战、部分海外子公司订单获取及盈利能力存在改善空间、对关键供应商及客户依赖度很高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
------	--	--

评级展望	中诚信国际认为，环旭电子股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

调级因素	可能触发评级上调因素：公司行业地位及产业链地位进一步提升，抵御外部环境波动的能力增强，收入和利润大幅增长且稳定性提升等。 可能触发评级下调因素：受市场竞争、新技术升级等影响，公司产品竞争力明显减弱，收入和利润大幅下降；杠杆比例快速上升，偿债指标显著弱化等。	
------	--	--

正 面	
■ 公司继续保持领先的行业地位，系统级封装（SiP）微小化等关键技术实力突出 ■ 产能全球化布局程度较高，跟踪期内，产线及产品产销总量均实现增长，属地化服务能力进一步增强 ■ 运营及管理效率提升，2024年现金周转天数明显缩短 ■ 财务政策稳健，公司良好的获现能力使其流动性储备保持充裕	
关 注	
■ 地缘政治、中美超预期关税政策等因素对公司海外业务及供应链管控等经营层面带来较大挑战 ■ 墨西哥工厂订单获取能力及盈利改善情况有待观察 ■ 公司对关键供应商及客户依赖度很高	

项目负责人：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

项目组成员：王雨涵 yhwang.christine@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

环旭电子（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	385.74	394.04	399.98
所有者权益合计（亿元）	157.50	170.93	180.59
负债合计（亿元）	228.25	223.11	219.39
总债务（亿元）	86.91	84.77	77.46
营业总收入（亿元）	685.16	607.92	606.91
净利润（亿元）	30.60	19.50	16.44
EBIT（亿元）	36.94	24.46	20.83
EBITDA（亿元）	47.63	36.71	34.07
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.35	68.23	42.10
营业毛利率（%）	10.49	9.58	9.49
总资产收益率（%）	9.58	6.27	5.25
EBIT 利润率（%）	5.39	4.02	3.43
资产负债率（%）	59.17	56.62	54.85
总资本化比率（%）	35.56	33.15	30.02
总债务/EBITDA（X）	1.82	2.31	2.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.27	9.17	8.71
FFO/总债务（X）	0.45	0.39	0.33

注：1、中诚信国际根据环旭电子提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

本次跟踪债项情况

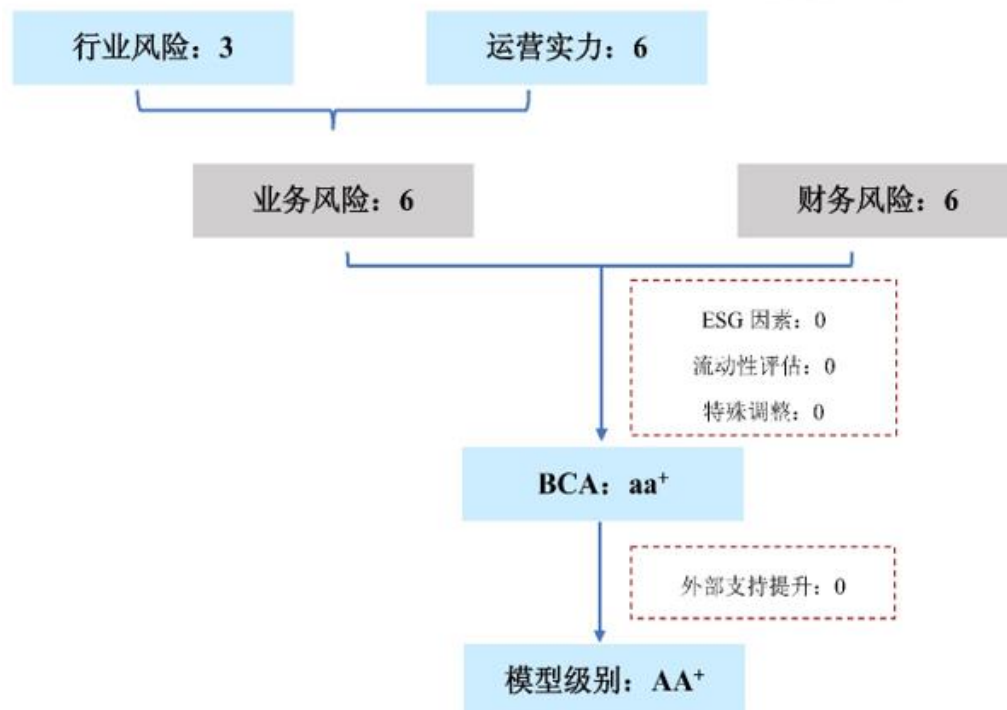
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
环旭转债	AA ⁺	AA ⁺	2024/4/30 至本报告 出具日	34.50	34.50	2021/3/4~2027/3/3	回售、赎回

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
环旭电子	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/4/30 至本报告出具日

● 评级模型

环旭电子股份有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2025_1)



注:

方法论: 中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

全球电子制造服务行业竞争激烈但集中度高，头部厂商竞争优势较为明显，受经济与政治不确定性增加等影响，2024 年产业规模有所小幅下降，行业面临转型并加速向智能化与自动化升级；行业下游应用广泛，其中汽车电子、卫星通信、AI 算力及数据交换等高附加值领域呈现较大的发展潜力；此外，需关注地缘政治、主要国家高关税政策对供应链重构及相关企业经营与成本管控方面带来的影响。

电子制造服务（EMS）主要为各类电子产品和设备提供设计、工程开发、原材料采购、生产制造、物流、测试及售后服务等整体供应链解决方案，涉及通讯、工业控制、消费电子、医疗电子、汽车电子等领域，市场应用广阔。2024 年全球电子制造服务行业的产业规模约 6,332 亿美元，受经济及政治不确定性增加及供应链去库存等综合影响，产业规模同比小幅下降。从竞争格局来看，EMS 行业竞争激烈但集中度高，其中排名前十的厂商营收占比超 70%，龙头企业具有良好的客户资源、丰富的行业经验、强大的供应链管理及竞价能力，为其构建了较高的竞争壁垒。

最新行业发展态势方面，一方面，随着 AI、协作机器人普及、工业 4.0 渗透，EMS 厂商加速进行智能化与自动化升级，以提升生产效率，降低对人力资源的依赖，企业长期处于较大经营压力下，推动其向综合化服务转型。另一方面，EMS 行业面向下游应用广泛，2024 年以来各细分市场的需求有所分化，具体来看，电动车与 ADAS 系统推动 EMS 企业在汽车电子领域的订单爆发，商业航天兴起亦带动卫星通信硬件代工需求增长，AI 算力、数据交换需求激增，地缘政治、国际贸易摩擦、经济增长放缓等因素使得消费电子和工业类产品需求增速放缓且存在区域分化。总体来看，EMS 企业向高附加值领域扩张。此外，中诚信国际关注到：目前中国仍在 EMS 行业占据最大的市场份额且最具供应链竞争优势，但地缘政治和全球经贸区域化趋势影响全球供应链的重构，美国、中国加征关税等贸易政策变化或将推动 EMS 供应链向东南亚、印度、墨西哥、东欧等地转移，在更具地缘优势、政策优势和成本优势的地区投资布局新产能，部分国家高关税加大了行业内相关企业的经营及成本管控压力，后续产业链重构效果及相关影响尚待观察。

中诚信国际认为，跟踪期内，环旭电子在电子制造服务行业的领先地位依然稳固，系统级封装（SiP）微小化等关键技术实力突出，产能全球化程度较高，产线及产品产销总量均实现增长，但产业链议价能力仍较弱，对关键供应商及客户依赖度很高，需关注新增产能消化、部分海外子公司业绩改善，以及最新关税政策对公司经营层面的影响。

2024 年以来公司产权结构及合并范围无重大变化，战略方向较为明确，可较好指导公司业务向

好发展。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，其中，控股股东仍为环诚科技有限公司，其持股比例因总股本减少由 76.19% 增至 76.86%，间接控股股东为日月光投资控股股份有限公司（以下简称“日月光投控”），实际控制人仍为张虔生、张洪本兄弟。此外，2024 年公司合并范围无重大变化。

两会一层¹方面，2024 年 4 月公司公告称增补第六届董事会董事 2 名，至此，公司董事会包括 11 名成员，其中独立董事 4 名。2024 年~2025 年 3 月期间，公司有 1 名董事离任，1 名副总经理/财务总监离任，上述人员变动不影响公司正常运作。战略方面，公司将坚持“模组化、多元化、全球化”的发展战略，提升垂直整合及智能制造能力，完善全球化生产运营体系，促进内生长，增强供应链弹性和韧性，增加关键技术和应用领域的研发投入，同时持续着力投资并购活动，积极寻求外部成长机会。

公司在系统级封装（SiP）微小化等关键技术方面具有竞争优势，多种 SiP 模块产品的市占率保持全球领先；跟踪期内，公司墨西哥第二工厂和波兰新厂房建成投产，海外产能布局进一步深化，但亦需关注墨西哥工厂订单获取能力及盈利改善等情况。

公司是电子制造服务行业的全球知名厂商，根据 2023 年度全球电子制造服务商排名，环旭电子保持第十二位的排名，行业地位稳固。公司在系统级封装（SiP）微小化技术方面保持全球领先地位，该技术可应用于移动通讯设备、物联网、可穿戴电子等多领域，对“轻、薄、短、小”的电子产品具有较好的支持能力。跟踪期内，公司继续在高集成度和微小化的设计关键技术上不断突破，2024 年公司研发投入金额 19.08 亿元，截至 2024 年末，累计核准有效专利 754 项、累计申请中专利 240 项，保持领先的技术及产品竞争力。

公司产能布局全球化程度较高且在行业内具有较强的规模优势，跟踪期内，公司手机及平板 SiP 无线模块出货量、手表及手环 SiP 模块出货量均保持全球领先产能扩建方面，为应对全球供应链重构和客户“在地化”制造诉求，2024 年年中公司如期完成墨西哥第二工厂和波兰新厂房的建设并投产，新增产能主要面向汽车电子及工业领域客户，截至 2024 年末，公司在全球 12 个国家（含地区）拥有 30 个生产据点，总体新增产线 20 条至 229 条。2024 年公司总产能同比增加约 2.3%。2025 年初越南厂二期厂房完成建设并投产，新增产能主要服务消费电子及工业领域客户。但中诚信国际关注到，2024 年公司海外工厂营收占比约 38%，同比小幅下降，海外工厂业绩贡献度尚未与海外产能布局加大相匹配，未来海外客户及订单放量仍需一定过程。同时，由于海外建厂及运营成本较高且需求增长不显著，目前墨西哥工厂²盈利承压；受欧洲市场需求低迷影响，跟踪期内，于 2023 年底并表的赫思曼汽车通讯公司整体经营状况未达预期，但公司于 2025 年二季度将赫思曼汽车通讯公司股权出售³，后续墨西哥工厂运营效率提升、订单获取能力及业绩改善情况，以及环强电子股份有限公司股权出售进展有待观察。

¹ 2024 年 4 月 23 日公司 2023 年年度股东大会通过决议增补董事 2 名，公司董事会包括 11 名成员，其中独立董事 4 名。

² 2024 年子公司 Universal Scientific Industrial De México S.A. De C.V. 净利润为 -2.36 亿元。

³ 拟通过全资子公司环鸿电子股份有限公司转让其持有的环强电子股份有限公司（以下简称“环强电子”或“标的公司”）全部 75.1% 股权，受让方为 Real Tech Holdings Limited，转让价格为 49,783,000 美元，本次交易完成后，公司将不再持有标的公司股权，环强电子系 2023 年 10 月收购赫思曼汽车通讯公司的经营主体。

表 1：截至 2024 年末公司主要生产基地布局

生产基地	产品类型	生产线（条）
上海	通讯、消费电子、存储、汽车电子	52
深圳+惠州	电脑及存储、消费电子、工业	25
昆山	通讯、电脑及存储、工业、汽车电子	34
中国台湾	电脑及存储、消费电子、工业、汽车电子	16
墨西哥	电脑及存储、消费电子、工业、汽车电子	32
波兰	工业、汽车电子	9
越南	消费电子	11
FAFG	工业、消费电子、通讯、汽车电子、医疗等	38
德国	汽车电子	12
合计	--	229

注：1、上海区域包括三个生产基地，台湾区域包括两个生产基地；2、上海及越南建有模组化产品后端制程；3、与产能无关的生产线未计入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品应用领域广泛，业务多元化程度高，跟踪期内，在低单价消费电子类产品需求增加的带动下，公司总体产品产销量同比增长，工业类产品需求受客户去库存影响较大；公司对产业链上下游议价能力不强，对关键供应商及客户依赖度很高，中美最新超预期关税政策对公司供应链及运营带来较大挑战。

公司产品种类较为丰富且应用领域广泛，但从收入贡献度来看，通讯类和消费电子类产品收入占比仍较高，2024 年占比超 65%，随着公司积极拓展汽车电子、云端及存储类及工业类业务订单，分散对单一行业需求波动风险的能力有所提升，业务多元化程度高。产销量方面，2024 年产品总产销量同比增速均超过 12%，主要源于低单价消费电子类产品销售数量同比大幅增长。此外，赫思曼汽车通讯公司全年并表对公司汽车电子类产品销量增加有一定拉动作用，但受欧洲市场汽车电子订单不及预期影响，该品类库存量同比增速较大；医疗及存储类产品和医疗类产品需求相对稳定，产销量降幅较小；工业类产品产销量受下游客户去库存影响降幅较大，但 2024 年二季度以来降幅环比呈收窄趋势。

表 2：2024 年公司主要产品生产情况（亿个）

产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年 增减（%）	销售量比上年 增减（%）	库存量比上年 增减（%）
通讯类产品	4.94	4.94	0.25	-3.89	-4.82	0.07
消费电子类产品	4.46	4.43	0.10	48.74	47.19	38.93
工业类产品	0.20	0.20	0.01	-17.87	-18.56	-6.79
云端及存储类产品	0.15	0.15	0.01	-1.47	-1.35	-3.03
汽车电子类	0.95	0.95	0.08	-1.31	2.91	6.06
医疗类产品	0.01	0.01	0.0015	-2.11	-0.82	-41.11
其他	0.08	0.08	0.0009	23.52	24.32	-3.48
总计	10.80	10.77	0.44	12.70	12.12	7.44

注：1、含自产及委托加工产量；2、各类产品数量加总与总计数据存在差异，主要系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原材料采购以集中采购为主，CPU、专用集成电路（含封装芯片）、内存、PCB 等主要原材料采购金额占比较高。采购模式上，作为电子制造服务商，公司部分核心材料根据下游客户需求确定上游采购商，2024 年前五大供应商采购金额占比为 51.22%，同比下降 7.79 个百分点，其中前两大供应商采购额占比分别为 23.70%和 23.30%，对上述供应商依赖较高。采购价格方面，CPU 多为客户自行管理价格，公司议价能力较弱，2024 年以来除了内存、部分金属材料价格存在上

涨外，大部分原材料价格呈下行趋势。综合来看，平均采购成本有所下降，但由于公司面向部分细分领域的产品市场需求不佳，导致产品对外销售面临降价压力，相应的公司在采购成本端亦有所承压。此外，公司部分核心物料进口采购占比较高，2025 年 4 月以来中美政府宣布加征超预期关税政策对公司供应链控制带来一定挑战，后续相关影响有待观察。

下游客户方面，公司客户以国际一流的大型电子产品品牌厂商为主，客户优质且合作稳定，2024 年公司前五大客户销售额占比为 52.93%，同比上升 2.34 个百分点，其中，第一大客户销售额占比达 32.02%，对单一海外大客户的依赖度高，大客户的产业链地位及议价能力很强。未来若核心客户产品销售未达预期或其对供应链进行调整，将对公司经营业绩产生不利影响，中诚信国际将持续关注核心客户稳定性及新客户拓展情况。结算方面，海外交易以美元结算为主，公司通过购买外币远期合约、境外经营净投资套期等方式应对汇率波动风险，但 2024 年由于汇率波动幅度显著，使得公司产生一定外币汇兑净损失，需持续关注汇率波动对公司销售及结算损益的影响。

公司后续资本支出压力较小，但需关注新增产线的产能消化情况及产能利用水平。

截至 2024 年末，公司在建项目大部分处于投资收尾阶段，部分工厂已投入运营，项目资金来源包括可转债募集资金及自有资金，后续资本支出压力较小，但需关注新增产能的订单导入情况及产能利用水平。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容（产品）	预计总投资	工程累计投入金额	资金来源
盛夏厂芯片模组生产项目	TWS 耳机等可穿戴设备的 SiP 芯片模组	8.42	7.33	自有资金/可转债募集资金
越南厂可穿戴设备生产项目	可穿戴设备产品	14	9.38	自有资金/可转债募集资金
惠州厂电子产品生产项目	视讯产品、电子智能产品及系统组装业务	13.5	7.56	自有资金/可转债募集资金
墨西哥厂新建第二工厂项目	车电、POS、服务器主板	7.67	6.75	自有资金/可转债募集资金
波兰厂项目	工业、汽车电子领域的系统级封装模组	2.18	1.77	自有资金
合计	--	45.77	32.78	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司收入规模相对稳定，受产品结构变化及供应链降价压力影响，营业毛利率小幅下降但降幅收窄，良好的经营获现水平使得公司流动性保持充裕，为偿债提供有力支撑；2024 年公司运营及管理效率提升带动现金周转天数明显缩短，财务杠杆小幅下降，融资渠道保持畅通。

盈利能力

2024 年公司收入规模略有下降，其中，通讯类及消费电子类产品收入因重要客户的产品销量原因而同比下降；工业类受下游客户去库存导致收入降幅较明显；汽车电子类收入增加则因该业务板块合并范围扩大所致；云端及存储类产品营收增长主要受益于 AI 带动服务器产品需求大幅增加；医疗电子类产品收入同比减少 11.21%。受各类产品结构变化及供应链降价压力影响，公司

营业毛利率小幅下降，但降幅同比收窄。由于公司持续扩充产能带来的费用支出增加、当期研发支出及汇兑损失加大，期间费用率持续上升，上述因素综合影响经营性业务利润同比减少。从利润来源来看，盈利主要来自主营业务，投资收益和其他收益对利润的补充作用有限，非经常性损益对公司利润的影响较小。总体来看，跟踪期内，EBIT 利润率、总资产收益率同比有所下降，但表现仍处于电子行业中上水平。

表 4：近年来营业总收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通讯类	256.25	9.42	217.99	7.78	210.66	7.62
消费电子类	217.29	8.41	192.54	7.93	192.03	8.25
工业类	86.56	16.07	81.64	14.48	71.18	11.69
云端及存储类	69.91	15.31	53.79	16.00	60.97	17.79
汽车电子类	46.63	8.80	51.37	8.09	59.72	7.95
医疗电子类	2.02	10.04	3.76	6.77	3.34	4.51
主营业务：其他	6.03	2.11	6.20	14.19	8.26	11.15
其他业务	0.46	92.81	0.62	92.05	0.76	97.81
营业总收入/营业毛利率	685.16	10.49	607.92	9.58	606.91	9.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产结构表现稳定，流动资产占比接近 80%，2024 年末总资产增加主要得益于运营效率提升、货币资金增加。公司账面资金储备较充裕，受限比例很低。随着公司加强精细化管理，当年公司应收账款周转率和存货周转率均明显提升，现金周转天数由 2023 年的 51.26 天缩短至 41.20 天。非流动资产以固定资产、长期股权投资、商誉为主，跟踪期整体金额增幅较小，商誉主要系前期收购 FAFG、赫思曼汽车通讯公司、USI Poland 形成，当期未计提减值，商誉减值风险较为可控。公司负债中经营性负债占比高，2024 年末有息债务占负债的比重为 35.30%，随着公司资金需求下降，近年来总债务保持下降趋势，同时，因存续可转债⁴重分类至应付债券，2024 年短期债务占比大幅下降。得益于公司良好的经营积累能力，权益规模保持增长，财务杠杆进一步下降且处于适中水位。

现金流及偿债情况

2024 年公司运营效率提升使得公司保持良好的经营获现水平，但经营活动净现金流同比下降，主要系 2022 年下半年为公司营收高峰，相关应收账款递延至 2023 年收回，同比数据基数高，而 2023 年以来业务规模同比下降。投资活动净现金流仍为负，其中，产线建设相关投资规模同比减少。公司内生性资金来源对投资需求覆盖程度高，使得跟踪期内筹资活动现金流呈净流出状态。偿债方面，尽管跟踪期内公司盈利及经营获现水平同比下降，导致相关偿债指标均有所弱化，但 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力仍很强，货币资金保持对短期债务的有效覆盖，整体偿债能力良好。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 288.81 亿元，其中未使用额度为 251.82 亿元，财务弹性较强。资金管理方面，公司对下属子公司资金采用集中管理模式，

⁴ 根据公司公开发行可转换公司债券募集说明书中选择回售条款：本次可转债发行满三年时，可转债持有人享有一次回售的权利，截至 2023 年末上述应付债券全部计入一年内到期的非流动负债。2024 年 3 月 15 日回售期结束，将其从一年内到期的非流动负债重分类至应付债券。

对投融资、外汇避险、子公司预算等实行统一管理。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
期间费用率（%）	5.54	5.88	6.59
经营性业务利润	33.91	22.45	16.86
投资收益	1.39	1.43	2.13
利润总额	34.77	21.90	18.54
EBIT 利润率（%）	5.39	4.02	3.43
总资产收益率（%）	9.58	6.27	5.25
货币资金	76.95	112.19	124.87
应收账款	111.19	100.25	102.56
存货	109.10	83.24	77.50
固定资产	44.57	47.12	51.20
商誉	5.77	6.11	5.85
总资产	385.74	394.04	399.98
流动资产/资产总额（%）	79.98	78.80	79.00
应付账款	110.56	105.74	110.55
总负债	228.25	223.11	219.39
总债务	86.91	84.77	77.46
短期债务/总债务（%）	57.61	93.70	49.97
所有者权益合计	157.50	170.93	180.59
资产负债率（%）	59.17	56.62	54.85
总资本化比率（%）	35.56	33.15	30.02
经营活动产生的现金流量净额	34.35	68.23	42.10
投资活动产生的现金流量净额	-15.24	-14.29	-11.96
筹资活动产生的现金流量净额	-5.02	-18.36	-17.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	14.62	17.05	10.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.27	9.17	8.71
总债务/EBITDA（X）	1.82	2.31	2.27
货币等价物/短期债务（X）	1.60	1.45	3.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 0.12 亿元，全部为受限的关税保证金及诉讼冻结资金，此外，无对外担保及其他重大诉讼等或有负债事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 3 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——预计 2025 年环旭电子保持在电子制造服务行业的领先地位，但受宏观经济形势、市场需求波动等影响，公司收入规模小幅下降；行业竞争激烈叠加供应链降本压力加大，盈利有所下降。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——预计 2025 年公司资本开支及对外融资需求同比小幅下降，良好的经营获现水平可较好的平衡投资需求。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	33.15	30.02	27.00~29.00
总债务/EBITDA（X）	2.31	2.27	2.00~2.20

调整项

ESG方面，公司实践“低碳使命、循环再生、社会共融、价值共创”四大策略主轴，将可持续发展的理念融入公司策略，在环境管理等方面表现较好；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，公司经营获现能力强，与优质客户保持良好的合作关系，为持续的经营活动净现金流提供一定支撑。公司合并口径现金及等价物储备较充足，备用流动性较充裕，同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务的还本付息、产线建设与改造，总体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司间接控股股东为全球领先的半导体封测公司，综合运营实力较强，与公司业务形成协同。

公司间接控股股东日月光投控为台湾及纽约上市企业，是全球领先的半导体封装和测试服务提供商，股东行业影响力和技术实力突出。公司是日月光投控电子制造服务业务的主要运营主体，除自有的系统级电子封装制程外，公司可与日月光投控的制程能力形成较好的业务协同，实现从芯片贴合、打线、封装到最后组装封胶、成品测试等制造工艺。公司实际控制人为张虔生和张洪本，跟踪期内，股东及实际控制人对公司提供的直接支持较少，故外部支持不调整。

跟踪债券信用分析

环旭电子股份有限公司经中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]167 号”文核准公开发行可转换公司债券（以下简称“环旭转债”或“本次债券”，债券代码为“113045”），发行规模 34.50 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 34.27 亿元。环旭转债初始转股价格为 20.25 元/股，期限为自发行之日起 6 年，目前票面利率为 1.80%。截至 2024 年末，公司已累计投入募集资金总额 33.79 亿元，募投项目均已结项并将节余募集资金永久补充流动资金。截至 2025 年 3 月末，累计因转股形成的股份数量为 9,130 股，尚未转股的“环旭转债”金额为 3,449,824,000 元，初始转股价格为 20.25 元/股，跟踪期内转股价格调整为 18.83 元/股，截至 2025 年 4 月 24 日公司股价 13.38 元/股，距离转股价存在一定差距，需关注后续转股风险。

“环旭转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保

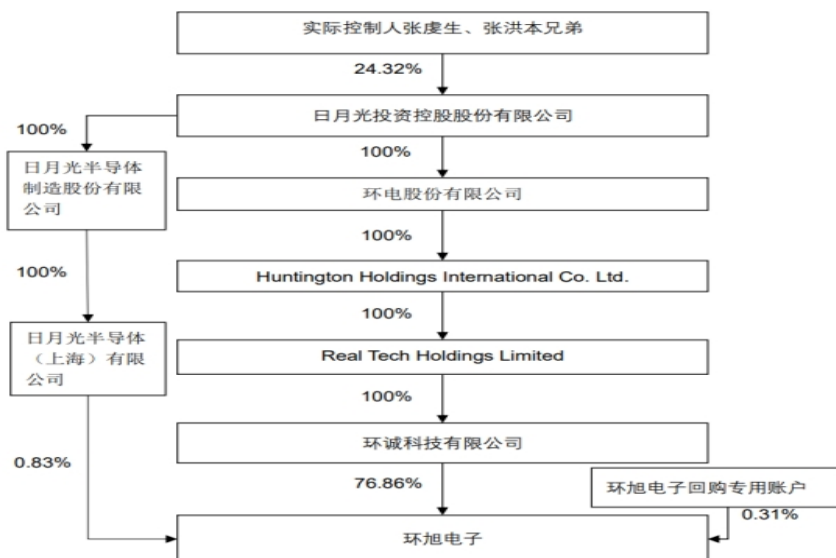
⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

持行业领先地位且与主要客户合作关系稳定，流动性良好，再融资渠道通畅，若存续可转债到期面临兑付，其自身资金实力能够对此形成有效保障，跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

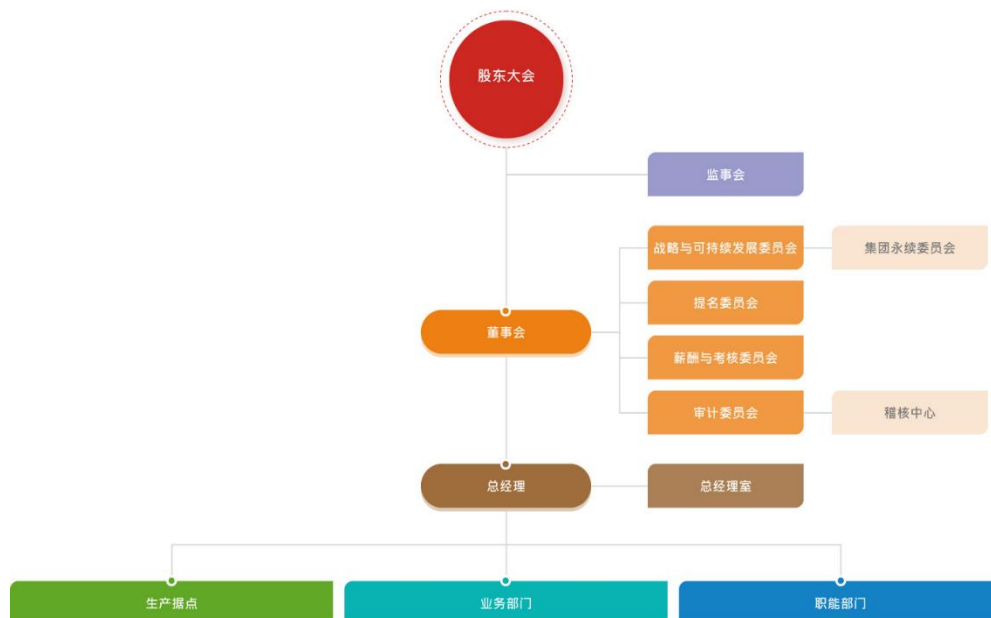
综上所述，中诚信国际维持环旭电子股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“环旭转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：环旭电子股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



表：主要子公司财务相关指标（亿元）

全称	持股比例	2024 年末		2024 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
环鸿科技股份有限公司	100.00%	58.19	28.09	118.75	3.15
环鸿电子（昆山）有限公司	100.00%	39.84	24.89	49.98	3.28
环荣电子（惠州）有限公司	100.00%	24.13	12.94	37.55	2.67



资料来源：公司提供

附二：环旭电子股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	769,501.62	1,121,869.84	1,248,735.78
应收账款	1,111,912.08	1,002,532.91	1,025,550.24
其他应收款	13,700.83	27,567.43	13,429.87
存货	1,090,989.37	832,394.41	775,020.89
长期投资	81,955.47	73,120.16	74,035.55
固定资产	445,678.01	471,170.20	512,005.51
在建工程	30,343.25	64,103.10	36,466.77
无形资产	41,510.49	36,830.33	31,138.96
资产总计	3,857,446.47	3,940,429.58	3,999,803.08
其他应付款	71,693.27	111,364.68	80,517.58
短期债务	500,628.34	794,245.44	387,039.36
长期债务	368,423.85	53,416.12	387,512.61
总债务	869,052.19	847,661.56	774,551.97
净债务	101,247.78	-270,767.72	-472,942.26
负债合计	2,282,462.56	2,231,092.36	2,193,949.94
所有者权益合计	1,574,983.91	1,709,337.22	1,805,853.15
利息支出	23,499.99	40,021.57	39,100.91
营业总收入	6,851,607.60	6,079,190.95	6,069,065.11
经营性业务利润	339,070.61	224,456.90	168,643.55
投资收益	13,863.00	14,270.03	21,346.32
净利润	305,998.98	194,970.91	164,416.92
EBIT	369,399.69	244,603.16	208,271.53
EBITDA	476,329.55	367,078.02	340,676.21
经营活动产生的现金流量净额	343,519.63	682,343.55	421,026.66
投资活动产生的现金流量净额	-152,424.83	-142,889.72	-119,586.53
筹资活动产生的现金流量净额	-50,241.52	-183,625.32	-176,297.45

财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	10.49	9.58	9.49
期间费用率（%）	5.54	5.88	6.59
EBIT 利润率（%）	5.39	4.02	3.43
总资产收益率（%）	9.58	6.27	5.25
流动比率（X）	1.65	1.46	1.80
速动比率（X）	1.06	1.07	1.36
存货周转率（X）	6.15	5.72	6.83
应收账款周转率（X）	5.81	5.75	5.99
资产负债率（%）	59.17	56.62	54.85
总资本化比率（%）	35.56	33.15	30.02
短期债务/总债务（%）	57.61	93.70	49.97
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.37	0.76	0.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.64	0.81	0.99
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	14.62	17.05	10.77
总债务/EBITDA（X）	1.82	2.31	2.27
EBITDA/短期债务（X）	0.95	0.46	0.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.27	9.17	8.71
EBIT 利息保障倍数（X）	15.72	6.11	5.33
FFO/总债务（X）	0.45	0.39	0.33

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn