

深圳市强达电路股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1177】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



深圳市强达电路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
强达转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：PCB 下游需求持续爆发增长，行业高景气度延续，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）在 PCB 样板和中小批量板领域保持一定的竞争优势，产品下游应用领域广泛，客户仍较优质且分散，收入保持较快增长。同时中证鹏元也关注到，近年 PCB 行业呈现中高端需求旺盛、低端市场竞争激烈的分化格局，叠加 2025 年以来原材料价格持续走高，短期公司毛利率有所下降，面临一定的原材料涨价压力；此外，南通工厂待释放产能规模较大，需关注后续产能消化情况。

评级日期

2026 年 10 月 19 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	17.13	15.53	13.81	7.88
归母所有者权益	11.92	11.72	10.79	5.10
总债务	0.51	0.54	0.54	0.51
营业收入	5.89	9.54	7.93	7.13
净利润	0.58	1.21	1.13	0.91
经营活动现金流净额	0.14	1.19	1.09	1.36
净债务/EBITDA	--	-2.02	-3.56	-0.95
EBITDA 利息保障倍数	--	77.93	60.98	41.92
总债务/总资本	4.10%	4.44%	4.79%	9.16%
FFO/净债务	--	-42.17%	-22.58%	-86.04%
总资产回报率	--	9.62%	12.00%	13.93%
速动比率	1.54	2.32	3.73	1.79
现金短期债务比	44.32	65.64	78.10	23.95
销售毛利率	26.71%	29.38%	30.84%	31.38%
资产负债率	30.40%	24.55%	21.85%	35.26%

注：2023-2024-2025 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、2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，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：连婉晗
lianwh@cspengyuan.com

连婉晗

评级总监：

袁媛

联系电话：0755-82872897

正面

- **PCB 下游需求持续爆发增长，行业高景气度延续。**工业自动化和智能制造升级持续释放 PCB 需求，AI 算力基础设施建设提速，服务器数据中心和高速网络等应用快速发展，共同带动 PCB 下游需求扩张，行业景气度较高，未来整体增长动能强劲，可为公司业绩增长提供基本面支撑。
- **公司在 PCB 样板和中小批量板领域保持一定的差异化竞争优势，收入持续增长。**公司继续以“多品种、中小批量、高品质、快速交付”的市场定位深耕高端 PCB 样板和中小批量板市场，2025 年 PCB 产品交付周期一般为 5-10 天，依托快速交付、柔性生产、工艺制程等核心能力，形成了一定的客户粘性；2025 年以来公司产能利用率持续提升至较高水平，收入呈快速增长趋势，其中工业控制和通信领域等应用领域收入实现较快增长。
- **公司产品下游应用领域广泛，客户资源丰富，南通工厂投产有望为产品升级和业务扩张提供有利支撑。**公司产品覆盖工业控制、通信设备、汽车电子、消费电子、医疗健康和半导体测试等领域，客户储备仍较丰富，2025 年服务的活跃客户近 3,000 家，集中度不高且质量较优；产品结构上，高附加值多层板及样板产品收入显著增长，产品结构持续优化。南通工厂已进入试生产阶段，投产后可望逐步释放高端产能，有利于提升公司高多层板与 HDI 板供给，为业务扩张奠定基础。

关注

- **PCB 行业竞争激烈，原材料价格高位运行，公司毛利率下行，面临一定的成本控制压力。**2025 年以来 PCB 市场呈现“头部高增、尾部承压”的结构性分化格局，中小企业在激烈的产品及价格竞争下，盈利空间持续承压；同时铜等主要原材料价格呈现震荡上扬趋势，覆铜板等部分原材料供应趋紧，预计未来公司成本压力可能持续，需持续关注成本传导效果及南通工厂产能爬坡对整体盈利的影响。
- **未来待释放产能规模较大，公司或面临一定的产能消化压力。**公司主要扩产项目南通项目达产后，预计新增产能 96 万平方米/年，该等高端产能对公司工艺控制和运营能力要求较高，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。
- **面临一定贸易政策和汇率波动的风险。**2025 年 PCB 外销收入占比约 27%，主要以美元定价和结算，若国际贸易政策发生不利变化，汇率发生较大变化，或将对公司海外业务产生不利影响。

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，公司在国内 PCB 样板和中小批量板领域具有一定的差异化竞争优势，应用领域较为多元，并拥有较丰富的优质客户储备，随着南通工厂的投产及产能爬坡，预计未来业务规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标名称	兴森科技 002436.SZ	明阳电路 300739.SZ	四会富仕 300852.SZ	中富电路 300814.SZ	强达电路 301628.SZ
总资产	150.82	36.65	30.19	32.72	15.53
所有者权益	57.44	27.64	22.49	16.50	11.72
营业收入	71.95	18.60	19.32	18.79	9.54
净利润	-1.04	0.83	1.28	0.29	1.21
销售毛利率	19.57%	23.28%	20.77%	15.05%	29.38%
销售费用率	3.09%	4.03%	2.60%	1.47%	4.40%
管理费用率	7.56%	6.55%	2.77%	3.66%	5.35%
研发费用率	6.69%	4.60%	3.89%	5.57%	5.06%

存货周转天数（天）	54.54	73.92	53.82	111.85	36.68
-----------	-------	-------	-------	--------	-------

注：以上均为 2025 年/年末数据。

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_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	8/9
	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		9/9
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
强达转债	5.50	5.50	2026-1-23	2032-8-19

一、 债券募集资金使用情况

“强达转债”募集资金扣除发行费用后原计划用于南通强达电路科技有限公司年产96万平方米多层板、HDI板项目的建设。截至2026年9月21日，“强达转债”募集资金专项账户余额为5.40亿元。

“强达转债”自2027年2月25日起进入转股期，当前转股价格为84.04元/股，截至2026年9月28日，公司股票收盘价为105.26元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变化。2026年3月，公司董事、副经理宋世祥因个人原因辞去公司董事、副经理职务。截至2026年6月末，公司注册资本及实收资本均为0.75亿元，控股股东及实际控制人为祝小华，祝小华通过直接持股及控制宁波保税区鸿超翔投资合伙企业（有限合伙）持有公司2,897.60万股股份（占公司总股本的38.44%）的表决权。截至2026年6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。

跟踪期内公司仍主要从事PCB样板和小批量板的研发、生产和销售。截至2026年6月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，其中江西强达电路科技有限公司（以下简称“江西强达”）为公司的重要子公司，其主要财务指标情况如下表所示。

表1 公司重要子公司 2025 年末/年度主要财务数据（单位：亿元）

子公司简称	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
江西强达	100%	电路板研发、生产和销售	4.69	3.01	5.56	0.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年上半年经济平稳增长，但内需仍待强化；宏观政策发力提效，用好存量政策，及时谋划增量政策，推动新旧动能转换

2026年上半年经济顶压前行、前高后低，实际GDP同比增长4.7%，低于2025年同期0.6个百分点。宏观政策靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，投资和消费增速回落，出口保持高景气，价格水平持续改善。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。展望下半年，外部形势严峻复杂，地缘扰动仍存，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策发力提效，用好用足存量政策，及时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。财政政策将加快资金拨付进度，充分发挥专项债、特别国

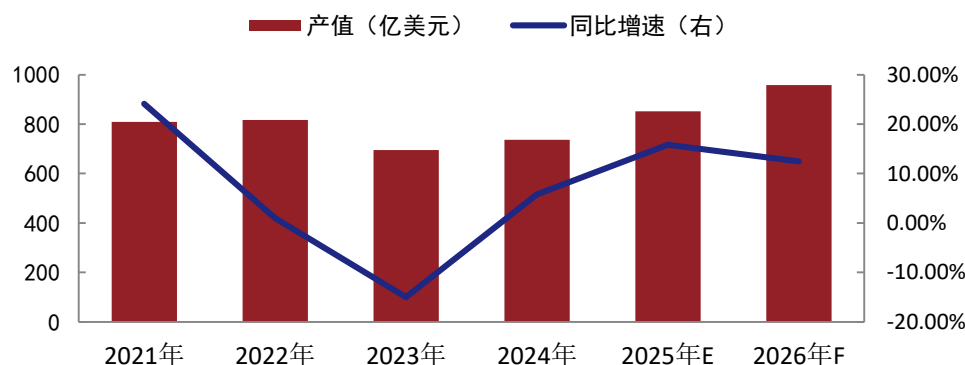
债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构。货币政策适度宽松，适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策，降准降息仍有空间。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。探索多渠道盘活存量商品房，加快公积金政策优化调整，推动房地产市场稳定发展。我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，坚持投资于物和投资于人紧密结合，加大对提振消费、保障民生等方面的支持，为“十五五”开局夯实内循环基础。

行业环境

受益于算力需求激增及消费电子市场复苏拉动，2025年以来PCB市场持续回暖，未来仍有较大的市场增量空间；PCB头部企业业绩保持较快增长，但重要原材料铜价持续处于高位，中小企业业绩承压，同时需关注产能增量与消化、国际贸易政策变化等影响

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%，预测2026年预计维持较高增长，有望达到957.8亿美元，同比增长12.5%，2025-2030年复合增长率达7.7%。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%，产值全区占比约为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 2024年以来PCB行业呈复苏态势，其中2025年PCB市场产值增速超预期



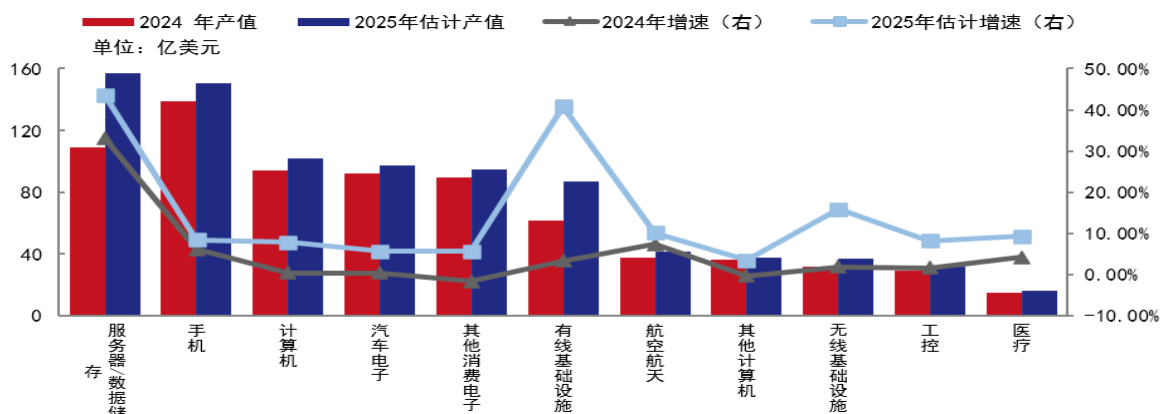
注：2026年为预测值。

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，其他应用PCB市场需求也呈现不同程度增长。据Prismark预测，2026年全球PCB市场产值预计将达到957.8亿美元，同比增长12.5%。

图2 2025年服务器、有线基础设施等领域PCB显著增长



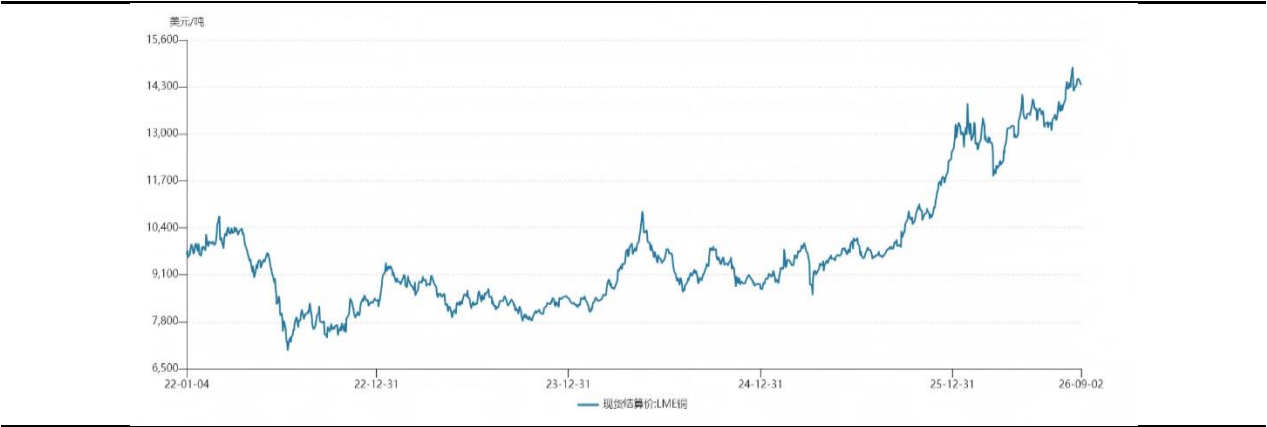
资料来源：Prismark，中证鹏元整理

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，业内企业业绩或将继续分化。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，分别同比增长97.8%、59.6%、56.4%；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压力。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年上半年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

跟踪期内，公司仍主要从事PCB样板和小批量板的生产和销售。2025年以来，工业自动化和智能制造升级持续释放PCB需求，AI算力基础设施加快建设，服务器数据中心和高速网络等应用快速发展，共同推动公司工业控制与通讯设备领域收入实现较快增长，成为营收增长的重要驱动力。但受覆铜板等原材料价格明显上涨、订单价格竞争较为激烈以及南通工厂新产能尚处爬坡期等因素影响，公司盈利能力有所承压。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-6 月			2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
印制电路板	5.53	93.84%	22.04%	9.09	95.35%	26.10%	7.56	95.39%	27.58%
其他业务	0.36	6.16%	97.82%	0.44	4.65%	96.56%	0.37	4.61%	98.30%
合计	5.89	100.00%	26.71%	9.54	100.00%	29.38%	7.93	100.00%	30.84%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司应用领域保持多样性，并持续优化产品结构，不断强化HDI、高多层板等中高端PCB工艺制程能力，但需关注工业控制等行业周期性波动对业务的不利影响

公司PCB产品应用领域广泛，高多层板收入提升显著，但未来需关注下游需求波动对经营的不利影响。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，其中，工业控制和通信设备收入占比超70%。订单面积以样板和小批量板为主，2026年1-6月二者收入占比合计达83.75%，其中样板收入占比49.51%。2026年以来，受益于工业控制数字化转型、通信设备算力规模增长、汽车电子自动化与智能化渗透，以及消费电子需求复苏和AI手机迭代，中高端PCB

需求持续增长，公司贴近客户需求，高端产品持续突破，高多层板收入提升显著，2026年1-6月高多层板收入同比增长28.17%，占比达36.30%。尽管当前中高端PCB需求持续增长，根据Prismark预计，工控领域增速在PCB主要细分领域内排名居中，不及服务器/数据存储等高增长细分领域，若未来主要应用领域需求减弱，将对公司经营产生不利影响。

公司持续加大研发投入，不断巩固中高端PCB工艺制程能力。2019-2025年度，公司连续七年入选中国电子电路行业协会“中国电子电路行业百强企业”，2025年公司在综合PCB企业中排名第81位。公司系国家级专精特新“小巨人”企业，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PCB应用领域取得多项技术突破和产品创新。近年来公司不断加大研发投入，拥有多项发明专利，产品仍保持一定竞争力，截至2026年6月末，公司已获授权发明专利14项、实用新型专利128项。公司PCB产品层数、线宽/线距、孔径、厚径比及铜厚等主要制程能力均优于同行业平均水平，最大铜厚等个别指标处于行业较为领先的水平，并持续巩固涵盖特殊工艺或特殊材料的中高端PCB工艺制程能力。

公司拥有丰富的客户资源，跟踪期继续与优质客户保持稳定合作关系，依托快速交付、柔性生产等核心优势保持一定的客户粘性，客户集中度持续较低，有助于分散经营风险，但需关注核心客户支撑不足对盈利稳定性的潜在不利影响

公司依托柔性化制造能力、快速交付体系及快速响应服务，持续巩固差异化竞争优势。公司针对客户定制化、多样化需求，形成了适用于样板和小批量板的柔性化制造能力，2025年公司PCB产品交付周期一般为5-10天，其中样板和小批量板平均交付周期分别约为6天和9天，快于行业平均水平。此外，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。

公司与优质客户保持良好合作关系，客户结构仍较分散，有助于业绩稳定。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，产品需求以中高端样板和小批量板为主；外销客户主要是专业的PCB贸易商和电子制造服务商，产品需求以快速交付的样板和小批量板需求为主。2025年公司前五大客户整体保持稳定，2024-2025年前五大客户集中度分别为16.85%和16.31%，有助于分散经营风险。但与此同时，公司缺乏重量级客户深度绑定，订单相对分散，收入可预测性偏弱，若下游需求波动，公司难以借助核心客户稳定订单与议价，盈利稳定性可能承压。

表3 公司主要客户类型（单位：万元）

客户类型	2025年		2024年		主要客户
	金额	占比	金额	占比	
电子产品制造商	68,229.86	75.22%	55,065.16	73.00%	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）等

PCB贸易商	16,784.99	18.50%	15,936.84	21.13%	Fineline 、 ICAPE （ 艾 佳 普 ） 、 PCBConnect（科恩耐特）等
PCB生产商	5,694.16	6.28%	4,432.05	5.88%	Würth（伍尔特）、HT（环球线路）等
合计	90,709.01	100.00%	75,434.05	100.00%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍有一定比例的外销收入，面临一定地缘政治风险和汇率波动风险。2025年公司外销收入占比小幅降低至27.25%，外销占比波动不大，主要以美元定价和结算。公司境外收入主要来自欧洲地区，目前暂无境外工厂或在境外建设工厂的计划，若未来国际地缘政治风险上升，汇率发生较大变化，或将对公司海外业务产生一定不利影响。

公司产能利用率稳步提升，未来随着南通工厂逐步投产及产能逐步释放，为产品升级和业务扩张奠定了较好基础，但考虑到PCB行业竞争状况较激烈，公司或面临一定的产能消化压力

南通工厂的投产及产能爬坡为未来产品升级和业务扩张奠定了较好基础。IPO募投项目和本期债券募投项目均为南通工厂扩产项目，该项目计划总投资10亿元，截至2026年6月末，该项目已投入3.88亿元，其中使用IPO募集资金3.63亿元，使用公司自有资金投入0.25亿元，厂房已完工并已购置部分设备投入生产，产线设备较先进、自动化程度较高，但仍处于运营初期，收入及利润尚未充分释放，2026年上半年，南通强达实现营业收入188.60万元，净利润-1,342.98万元。该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，未来公司将视市场需求情况决定本期债券其余生产设备采购及投产进展。考虑到南通工厂主要定位为高多层板、HDI板等中高端小批量板，产品主要应用于光模块、AI服务器、汽车毫米波雷达、人形机器人、Mini LED等新型应用领域，定制化要求高、技术壁垒显著，未来随着产能爬坡及客户认证工作有序完成，公司高端产品供给能力将显著增强，产品结构有望进一步向高附加值方向优化，为业务扩张提供持续支撑。

跟踪期内公司产能利用率稳步上升至高位，但需关注南通工厂投产后的产能消化压力。目前公司共拥有深圳、江西、南通三处生产基地，分别定位中高端样板、快速交付的小批量板以及高多层板、HDI板等中高端小批量板，南通工厂投产后，产能规模得到进一步扩展。2025年以来，行业景气度提升和下游需求增加带动订单增长，公司产能利用率有所提高。考虑到公司扩产规模较大，新建产能面临一定的产能消化压力。

表4 公司产能及产销情况（单位：万平方米/年）

项目	2026年 1-6月	2025年	2024年
产能	27.46	48.23	49.20
产量	25.87	43.38	42.06
销量	25.51	43.24	41.83
产能利用率	94.22%	89.95%	85.49%
产销率	98.61%	99.66%	99.46%

注：（1）上表中的产量未包含全流程外协产量，销量包含全流程外协销量。（2）公司产能按照单个产品面积测算、未考虑不同产品层数的影响，随着公司多层板收入占比增高，以及平均订单面积更小、平均产品层数更高、产品型号款数更多和频繁换型使得折算的产线产能有所下降。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营运效率表现尚可，但2025年以来主要原材料价格上升对公司毛利率产生侵蚀，公司面临一定的成本控制压力

核心原材料价格明显上涨，给公司带来一定的成本管控压力。公司营业成本中，覆铜板等直接材料占比较高，2025年以来国际市场贵金属价格持续上涨，覆铜板、铜箔、铜球及金盐等关键材料的采购价格较上年大幅上涨，导致公司原材料成本明显增加，原材料占生产成本占比超50%。公司向下游客户转移材料成本存在一定滞后期，而公司供应商集中度仍较高，建滔积层板、生益科技等主要供应商议价能力较强，成本端较为刚性，挤占了公司的盈利空间，2025年以来公司毛利率持续下降。若未来上游原材料价格持续处于高位，且公司未能合理调整报价基准，导致价格传导速度及提价幅度不及原材料上涨幅度，公司主营业务毛利率及盈利情况仍存在下滑风险。

表5 近年来公司主要原材料采购价格

项目	单位	2026年1-6月		2025年		2024年	
		单价	同比变动	单价	同比变动	单价	同比变动
覆铜板	元/平方米	152.00	25.93%	120.70	2.85%	117.36	9.91%
半固化片	元/平方米	18.62	24.13%	15.00	7.77%	13.92	2.43%
铜球	元/公斤	91.40	25.22%	72.99	6.92%	68.27	9.46%
铜箔	元/公斤	107.46	26.77%	84.77	5.94%	80.02	2.16%
金盐	元/克	687.81	39.76%	492.14	44.04%	341.68	25.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年以来公司营运效率表现尚可。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。2025年以来在原材料供应趋紧和价格上行驱使下，公司加大原料备货比例，存货周转率呈下滑趋势。此外，受业务模式和业务规模等因素影响，公司期间费用率略高于行业平均水平。公司PCB产品以样板、小批量板为主，单笔订单平均面积和金额较小、整体客户数量较多，对销售人员的数量和管理水平要求较高；同时，公司业务规模相对较小，规模优势较小，固定费用难以通过规模摊薄。

表6 近年来公司经营效率指标情况（单位：天）

指标名称	2025年	2024年
存货周转天数	36.68	34.46
应收账款周转天数	90.63	94.67
应付账款周转天数	124.00	123.80
净营业周期	3.31	5.33

资料来源：公司2024-2025年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

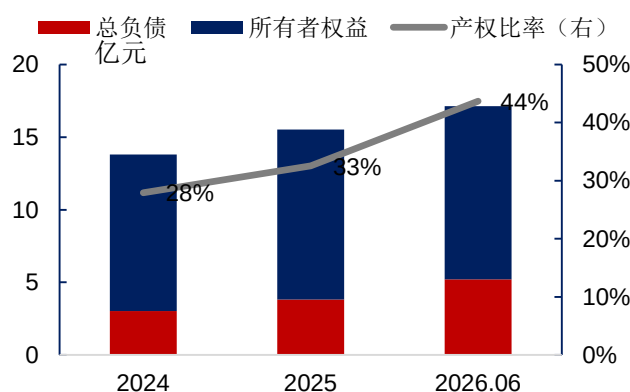
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-6月未经审计财务报表。

随着经营扩张、利润积累，公司资产及负债规模均增长较快，盈利及现金生成能力表现尚可；本期可转债已发行，财务杠杆水平将进一步抬升，需关注转股进度及债务滚动压力；新增产能转固后折旧摊销集中体现，产能爬坡阶段可能侵蚀利润

资本实力与资产质量

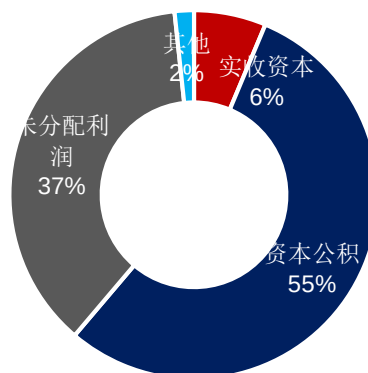
2025年以来随着经营扩张、利润积累，公司所有者权益及负债总额均有所增长，所有者权益对负债的保障程度有所弱化，但整体杠杆水平仍较低，净资产对负债的保障程度仍较好。截至2026年6月末，公司所有者权益主要由IPO形成的股本溢价和未分配利润构成。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，随着公司持续扩产，资产规模有所增长。截至2026年6月末，公司现金类资产规模较大，主要包括货币资金、应收票据以及少量应收款项融资；期末受限资产账面余额合计0.21亿元，主要为保证金及用于借款质押的土地使用权。

公司应收账款规模随着业务扩张而持续增长，对营运资金形成一定占用。2025年末超过99%的应收账款账龄在1年以内，公司业务聚焦PCB样板和小批量板领域，客户集中度较低，应收账款余额前五名客户整体较为稳定，占期末应收账款余额的比例为11.82%，与前五大客户集中度水平基本相当，期末应收账款规模占总资产比重仍较大，对营运资金占用明显，且存在一定的坏账风险。截至2025年末，存货主要为覆铜板等原材料，跟踪期内公司原材料规模增加较大，主要系原材料价格上涨及供应较紧张，公司加大了覆铜板等原材料的备货量。

公司非流动资产主要系厂房及机器设备，其中房屋及建筑物主要系江西强达和南通强达的厂房、办公楼，随着南通生产基地的持续投入，2025年公司在建工程规模大幅增长，2026年上半年南通生产基地项目厂房及已投产设备转入固定资产，未来随着项目逐步投产，固定资产规模预计将会进一步增长，若

未来产能无法消化，固定资产折旧将对利润形成侵蚀。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

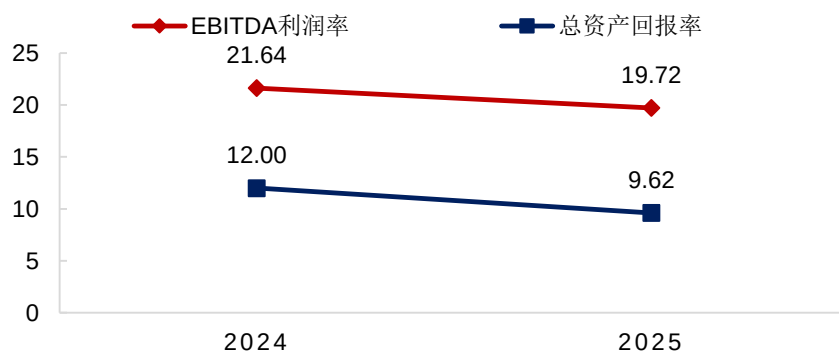
项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.98	17.40%	3.46	22.29%	3.31	23.99%
应收账款	3.46	20.22%	2.56	16.45%	2.25	16.27%
存货	1.23	7.20%	0.79	5.07%	0.59	4.24%
其他流动资产	0.41	2.40%	0.81	5.23%	3.34	24.21%
流动资产合计	8.34	48.68%	8.28	53.27%	9.82	71.10%
固定资产	6.94	40.48%	2.96	19.04%	2.38	17.24%
在建工程	0.66	3.84%	2.82	18.14%	0.65	4.74%
使用权资产	0.43	2.51%	0.46	2.98%	0.48	3.50%
非流动资产合计	8.79	51.32%	7.26	46.73%	3.99	28.90%
资产总计	17.13	100.00%	15.53	100.00%	13.81	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司盈利指标仍表现较好但边际弱化，未来需关注行业竞争加剧以及南通工厂产能爬坡对盈利的潜在不利影响。2025年以来，受益于工业控制与通讯设备等下游需求的高景气度，公司营业收入同比保持较快增长，但受覆铜板等主要原材料价格快速上涨以及固定资产折旧增加等因素影响，公司盈利能力边际弱化，2025年度EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降。考虑到当前国内工业控制等领域竞争较为激烈，叠加国内PCB企业持续在东南亚等地拓展产能增加供给，预计公司仍将面临较大的竞争压力，未来需持续关注南通工厂产能爬坡进度、原材料价格走势及行业供需格局变化对公司盈利的边际影响。

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

公司债务规模可控，期限结构合理。2026年6月末，公司刚性债务主要系银行借款以及日常经营形成的少量应付票据，期末应付账款主要为应付货款和设备采购款。从期限结构看，公司长期借款占比较

高，短期偿债压力相对较小。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	4.02	77.13%	2.68	70.36%	1.96	64.82%
应付职工薪酬	0.20	3.77%	0.21	5.47%	0.18	5.96%
应交税费	0.23	4.44%	0.16	4.25%	0.15	5.09%
流动负债合计	4.61	88.46%	3.23	84.63%	2.47	81.96%
租赁负债	0.43	8.31%	0.47	12.34%	0.45	14.94%
非流动负债合计	0.60	11.54%	0.59	15.37%	0.54	18.04%
负债合计	5.21	100.00%	3.81	100.00%	3.02	100.00%
总债务	0.51	9.78%	0.54	14.29%	0.54	18.01%
其中：短期债务	0.07	14.07%	0.07	12.76%	0.09	16.13%
长期债务	0.44	85.93%	0.48	87.24%	0.46	83.87%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率上升较快，未来随着产能扩张，财务杠杆水平或将进一步攀升。2025年以来，随着公司持续扩产，资产负债率水平增长较快。同期公司收入持续增长且销售毛利率维持在相对较高水平，带动FFO实现较大规模净流入。2026年上半年，南通工厂处于产能爬坡阶段，前期费用集中投入但收入贡献有限；同时，原材料价格处于高位，公司加大原料备货力度，在营业收入大幅增长的情况下，经营活动现金流净额下降较快。截至2026年6月末，公司总债务规模不大，但随着2026年8月本期可转债成功发行，叠加公司经营规模持续扩张和营运资金增加，公司杠杆水平或将继续抬升。

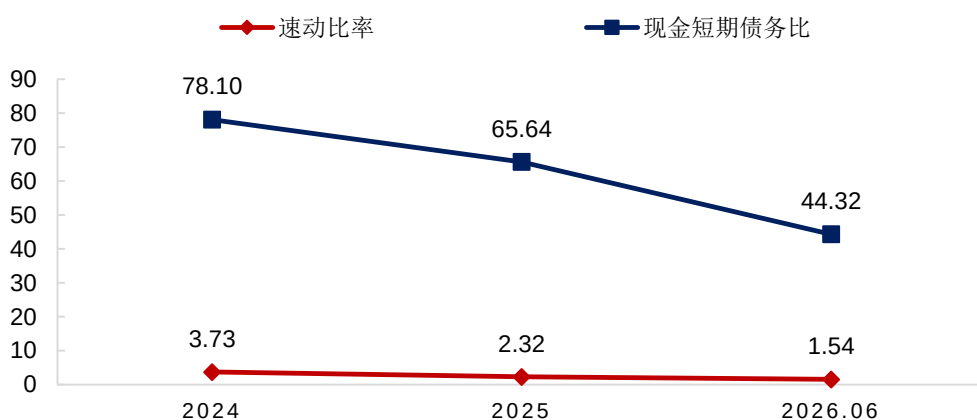
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年6月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.14	1.19	1.09
FFO（亿元）	--	1.60	1.38
资产负债率	30.40%	24.55%	21.85%
净债务/EBITDA	--	-2.02	-3.56
EBITDA 利息保障倍数	--	77.93	60.98
总债务/总资本	4.10%	4.44%	4.79%
FFO/净债务	--	-42.17%	-22.58%
经营活动现金流净额/净债务	-5.55%	-31.38%	-17.80%
自由现金流/净债务	33.43%	49.81%	-5.48%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现仍较好。2025年以来产能扩张持续消耗公司账面现金类资产，但现金短期债务比和速动比率水平仍较高，短期偿债压力不大。此外，公司作为上市企业，融资渠道较为畅通，且拥有较大规模的非受限资产，截至2026年6月末尚有一定规模的未使用银行授信额度，具备一定的融资弹性。

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 1-6 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2023年1月1日至报告查询日（2026年9月22日），公司本部、子公司江西强达、南通强达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，截至查询日（2026年10月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

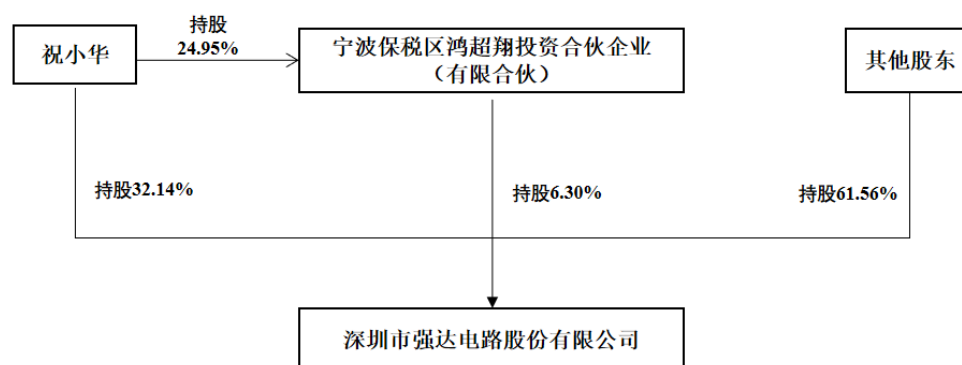
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.98	3.46	3.31	1.79
应收账款	3.46	2.56	2.25	1.92
存货	1.23	0.79	0.59	0.46
流动资产合计	8.34	8.28	9.82	4.49
固定资产	6.94	2.96	2.38	2.45
非流动资产合计	8.79	7.26	3.99	3.39
资产总计	17.13	15.53	13.81	7.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4.02	2.68	1.96	1.82
一年内到期的非流动负债	0.07	0.07	0.09	0.09
流动负债合计	4.61	3.23	2.47	2.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.02
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.43	0.47	0.45	0.41
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.60	0.59	0.54	0.53
负债合计	5.21	3.81	3.02	2.78
总债务	0.51	0.54	0.54	0.51
其中：短期债务	0.07	0.07	0.09	0.09
长期债务	0.44	0.48	0.46	0.43
所有者权益	11.92	11.72	10.79	5.10
营业收入	5.89	9.54	7.93	7.13
营业利润	0.62	1.39	1.27	1.01
净利润	0.58	1.21	1.13	0.91
经营活动产生的现金流量净额	0.14	1.19	1.09	1.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.61	-4.00	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	-0.44	-0.43	4.42	-0.33
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	1.05	1.88	1.72	1.43
FFO（亿元）	--	1.60	1.38	1.17
净债务（亿元）	-2.52	-3.79	-6.11	-1.36
销售毛利率	26.71%	29.38%	30.84%	31.38%
EBITDA 利润率	17.81%	19.72%	21.64%	20.11%
总资产回报率	--	9.62%	12.00%	13.93%
资产负债率	30.40%	24.55%	21.85%	35.26%
净债务/EBITDA	--	-2.02	-3.56	-0.95
EBITDA 利息保障倍数	--	77.93	60.98	41.92

总债务/总资本	4.10%	4.44%	4.79%	9.16%
FFO/净债务	--	-42.17%	-22.58%	-86.04%
经营活动现金流净额/净债务	-5.55%	-31.38%	-17.80%	-99.63%
速动比率	1.54	2.32	3.73	1.79
现金短期债务比	44.32	65.64	78.10	23.95

资料来源：公司 2021-2024 年 6 月连审报告、2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2026 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江西强达电路科技有限公司	5,000.00	100%	电路板研发、生产、销售
南通强达电路科技有限公司	60,000.00	100%	电路板研发、生产、销售
Q&D ELECTRONICS INC	206.76	100%	电路板销售
强达实业（香港）有限公司	6.42	100%	电路板销售

注：（1）强达实业（香港）有限公司注册资本为 1 万美元，以付款日汇率折算为人民币 64,235.00 元；（2）Q&D ELECTRONICS INC 注册资本为 30 万美元，以付款日汇率折算为人民币 2,067,570.00 元。

资料来源：公司 2026 年半年度报告

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+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