中证鹏元
CSCI Pengyuan

广东汕头超声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【125】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

广东汕头超声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
超声转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：广东汕头超声电子股份有限公司（以下简称“超声电子”或“公司”，股票代码：000823.SZ）在跟踪期间维持较高研发强度，多项研发成果投入生产，并深化与战略客户的良好合作关系，同时继续多元化业务发展，收入和利润均保持增长。但中证鹏元也关注到，受行业竞争激烈及主要原材料成本波动影响，公司毛利率持续承压，应收账款和存货对营运资金占用较大，且仍面临一定的汇率波动风险。

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	85.67	85.81	84.17	84.46
归母所有者权益	49.15	48.85	47.76	46.11
总债务	15.51	15.22	16.78	19.58
营业收入	15.67	63.31	57.56	54.57
净利润	0.41	2.75	2.58	2.29
经营活动现金流净额	0.06	6.87	4.66	6.65
净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.32	-0.20
EBITDA 利息保障倍数	--	12.91	9.41	8.56
总债务/总资本	21.97%	21.77%	23.92%	27.45%
FFO/净债务	--	-97.82%	-249.27%	-401.88%
EBITDA 利润率	--	10.87%	10.86%	10.83%
总资产回报率	--	4.20%	4.00%	3.88%
速动比率	1.54	1.56	1.93	1.95
现金短期债务比	1.89	1.99	2.94	2.95
销售毛利率	15.98%	17.33%	17.48%	18.20%
资产负债率	35.69%	36.24%	36.57%	38.72%

注：2023-2025 年净债务为负数。

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

评级日期

2026 年 6 月 5 日

联系方式

项目负责人：李爱文
liaw@cspengyuan.com

项目组成员：伏美亦
fumy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司业务较多元，与主要客户合作稳定，业绩保持增长。**公司主要业务仍涵盖印制线路板、液晶显示器及覆铜板生产等，与多家战略客户维持良好的合作关系，着力于 AI 服务器、智能座舱、汽车智能化等潜力市场的开发。2025 年得益于下游需求增长及与战略客户合作持续深化，公司印制线路板产销规模同比均有所提升。同时，2025 年募投项目实施主体汕头超声印制板（三厂）有限公司（以下简称“印制板三厂”）实现扭亏为盈。
- **公司维持较高研发强度，在行业内仍保持一定的竞争力。**2025 年公司继续深入开展新产品、新工艺、新材料等技术研究开发活动，并有多项研发成果投入生产应用，公司推进多个重点项目的试板工作，雷达板等高端项目助力公司当年产能突破新高。2026 年公司正在推进高性能 HDI 印制板技改项目，建成后新增年产 24 万平方米的高性能 HDI 印制板的生产能力，可望成为新的业绩增长点。
- **杠杆指标表现较好，获取流动性资源的能力较强。**2025 年公司经营活动现金流仍维持大额净流入，盈余现金相对充裕，资产负债率整体呈下降趋势，融资渠道较多样且相对通畅。

关注

- **受行业竞争加剧及原材料成本波动大等因素影响，公司持续面临较大的成本管控压力。**跟踪期内受市场竞争激烈及原材料成本波动等因素影响，公司印制线路板、液晶显示器、覆铜板毛利率同比均有所下降；覆铜板业务主要原材料价格上涨导致成本上升，以及公司现阶段产品结构与领先企业存在一定差距，且产能利用率提升压力仍较大，毛利率持续处于较低水平，该业务 2025 年亏损 109.32 万元。
- **公司外销收入占比仍较高，持续面临一定的汇率波动风险。**2025 年公司境外收入占比达 43.48%，外销主要以美元结算，美元兑人民币汇率波动频繁，未来汇率的不利波动仍将对公司业绩产生不利影响。
- **应收账款和存货对营运资金占用较大。**截至 2026 年 3 月末，公司应收账款和存货账面价值合计占总资产的比重达 33.37%，而公司与上游供应商的结算账期相对下游客户回款周期较短，对营运资金形成较大占用。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司拥有多类型的优质客户，持续推进研发投入，在印制线路板、液晶显示器等生产领域具有一定的竞争优势。

同业比较（单位：亿元）

指标	胜宏科技	景旺电子	崇达技术	超声电子	世运电路	明阳电路
总资产	352.44	237.27	126.44	**85.81**	97.53	36.65
营业收入	192.92	153.08	75.44	**63.31**	55.77	18.60
资产负债率	52.85%	44.07%	25.53%	**36.24%**	31.20%	24.58%
净利润	43.12	12.44	3.73	**2.75**	6.54	0.83
销售毛利率	35.22%	21.59%	21.13%	**17.33%**	21.14%	23.28%

注：以上各指标均为 2025 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_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	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	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。

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
超声转债	7.00	1.650442	2025-5-21	2026-12-08

注：该数据为 2026 年 6 月 4 日数据；公司提前赎回该债券，可转债赎回日为 2026 年 6 月 15 日。

一、 债券募集资金使用情况

公司于2020年12月公开发行6年期7.00亿元“超声转债”（以下又称“本期债券”），募集资金扣除发行费用后计划用于新型特种印制电路板产业化（一期）建设项目的建设。 根据公司提供的资料，截至2026年3月末，本期债券募集资金已使用完毕。

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未发生变更。由于可转债转股等影响，股本略有变化。跟踪期内，公司部分董监高人员发生变动，但对经营无重大影响。截至2026年3月末，公司第一大股东仍为汕头超声电子（集团）有限公司（以下简称“超声集团”），持股30.49%，其中所持股份的48.86%已质押，实际控制人仍为汕头市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“汕头市国资委”），股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事印制线路板、液晶显示器及触摸屏、覆铜板及半固化片、超声电子仪器的研制、生产和销售。2025年公司合并范围子公司无变化，截至2025年末，公司合并范围的子公司共9家，具体如附录三所示。

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；宏观政策用好用足，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

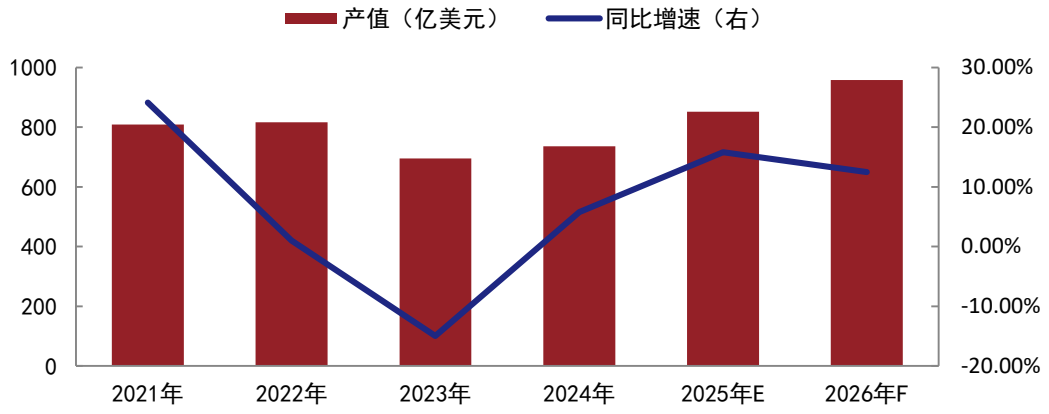
国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

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加，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12.48%。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 2025年以来PCB市场产值增速超预期

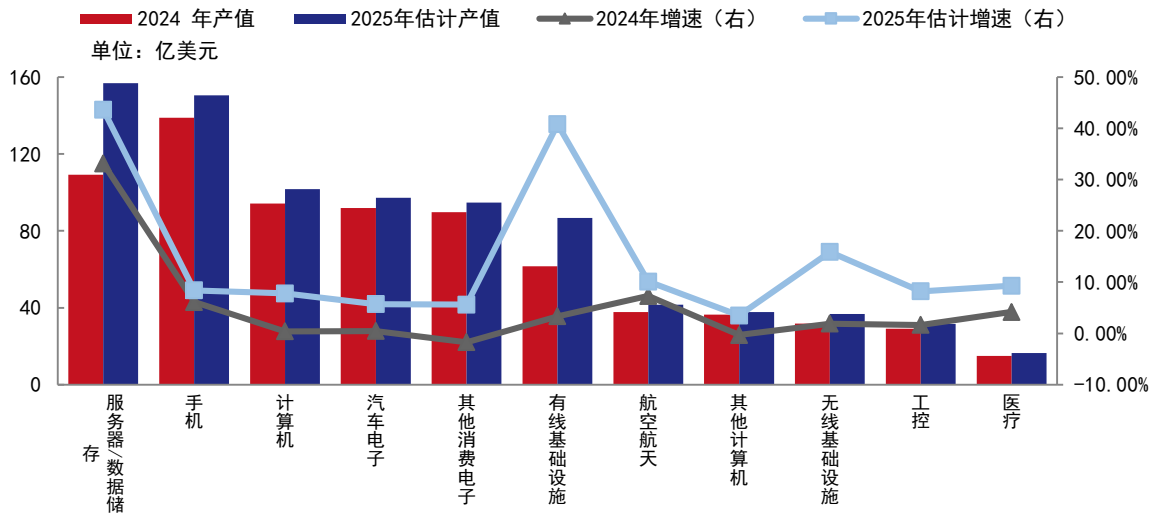


注：2025 年为估计值，2026 年为预测值。
资料来源：Prismark，中证鹏元整理

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CAGR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承压。据不完全统计数据，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

受益于市场需求的增加，2025年公司营业收入小幅增长，但毛利率下降。公司收入仍主要来源于印制线路板、液晶显示器和覆铜板业务，2025年依托在移动互联、汽车电子、智能家居、智能制造及工业控制等市场领域的深度布局，加之与战略客户合作持续深化，公司印制线路板、液晶显示器、覆铜板收入规模实现小幅增长。受主要原材料价格上涨导致成本上升以及市场价格竞争激烈影响，公司产品盈利承压，2025年超声电子仪器及其他业务毛利率有所上升，但印制线路板、液晶显示器、覆铜板毛利率同比均有所下降，2026年1-3月印制线路板毛利率降幅较大，整体毛利率有所下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-3 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
印制线路板	7.48	47.73%	13.90%	31.50	49.75%	16.79%	27.76	48.23%	17.34%
液晶显示器	4.13	26.36%	15.25%	17.44	27.55%	15.48%	17.15	29.80%	16.08%
覆铜板	3.26	20.80%	9.51%	11.09	17.52%	9.22%	9.91	17.22%	9.86%
超声电子仪器及其他	0.79	5.11%	66.25%	3.28	5.18%	59.81%	2.74	4.75%	55.36%
合计	**15.67**	**100.00%**	**15.98%**	**63.31**	**100.00%**	**17.33%**	**57.56**	**100.00%**	**17.48%**

资料来源：公司 2024-2025 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）印制线路板业务

跟踪期PCB产能相对稳定，随着市场需求增加，公司印制线路板收入持续增长，但市场竞争加剧及主要原材料成本上升导致盈利仍承压，仍需关注公司毛利率波动、新增HDI产能投产落地进度及后续

产能消化情况

公司产能相对保持稳定，产能利用率提升，未来产能将进一步拓展。公司印制线路板业务主要由子公司汕头超声印制板（二厂）有限公司（以下简称“印制板二厂”）、印制板三厂负责，2025年公司印制板年产能与上年持平，公司产能利用率有所提升，但2025年以来PCB下游需求增速分化，公司聚焦领域竞争加剧，需关注后续产能消化能力。此外，2026年公司启动开展高性能HDI印制板扩产升级技术改造项目，项目总投资10.08亿元，预计建设周期1.5年，建设资金来源于自有资金和银行借款，建成后预计新增年产24万平方米的高性能HDI印制板的生产能力，公司印制板产能进一步提升，未来产能有望进一步扩张但仍需关注后续产能消化能力。

公司印制线路板客户群体资质较好，有助于业务持续性和稳定性发展。公司印制线路板客户仍集中在移动互联领域（占比约50%）、汽车电子领域（占比约33%）、智能家居和智能制造领域（7.5%）以及工控医疗领域（7%），移动互联领域客户主要为中兴通讯、广和通、华三、大唐等国内外知名品牌通讯设备及手机厂商，印制线路板和液晶显示器在车载及工控等领域存在部分重叠，具备一定的业务协同效应。

跟踪期内PCB收入保持增长，受主要原材料价格上涨影响，毛利率有所下降。2025年印制板三厂通过优化生产布局缩短投产周期、推进技术工艺提升与智能化升级，营业收入及净利润分别同比增长37.53%和1,470.57%，实现扭亏为盈。受主要原材料价格上涨及市场竞争加剧影响，公司盈利能力承压，未来仍需持续关注印制板业务未来业绩表现。子公司汕头超声印制板公司及汕头超声覆铜板科技有限公司继续位居中国电子信息行业联合会、中国电子电路行业协会联合发布的“第二十四届（2024）中国电子电路行业主要企业营收榜单”中的综合PCB100第34名，相比上届排名小幅下降，覆铜板主要企业第14名，与上届排名持平。

表2 公司印制线路板产销情况

产品	项目	2025 年	2024 年
印制线路板	产量（平方米）	1,403,250	1,287,005
	销量（平方米）	1,405,326	1,265,402
	产销率	100.15%	98.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司保持较高研发强度，多项研发成果投入生产，有助于保持发展新动能。公司依托省级重点工程技术研究开发中心、省级企业技术中心等科研主体，持续开展相关产品的研发工作，并拥有国务院特殊津贴专家、广东省“特支计划”科技创新领军人才等高精尖技术人才组成的核心研发团队，2025年公司研发人员数量占比14.46%。2025年公司继续深入开展新产品、新工艺、新材料等技术研究开发活动140项，并有67项完成研发并投入生产应用，19项突破关键技术并部分应用于企业生产过程。2025年公司重点推进多个重点项目的试板工作，雷达板等高端项目助力公司产能突破新高。同时，2025年公司下属的汕头超声印制板（三厂）有限公司、汕头超声覆铜板科技有限公司获得“专精特新中小企业”。

（二）液晶显示器业务

公司液晶显示器业务应用领域及客户群体相对稳定，但受市场竞争激烈叠加产品成本上涨影响，公司2025年毛利同比有所下降，需持续关注原材料价格波动带来的成本管控压力

公司液晶显示产品应用领域多元且客户资质仍较好，与车载领域客户合作稳固，2025年海外核心市场份额居于高位。公司液晶显示器产品包括电容式触摸屏（CTP）模块、触控显示一体化模块、TFT 型液晶显示器模块等，主要应用于车载显示、智能家居、平板电脑、工业控制、消费类电子产品等多样化领域。公司液晶显示产品客户覆盖了博世、马瑞利等知名汽车配件厂商，以及西门子、飞利浦、松下等大型工业企业，其中车载领域客户合作关系较为稳定，2025年在海外高端车载、工控及智能家居市场保持较高的市场份额。

公司液晶显示器产能保持稳定，但受竞争加剧与成本波动影响，产销量及毛利均略有下降，需持续关注原材料价格波动带来的成本压力。公司液晶显示屏主要为TN、STN等产品，公司部分液晶显示屏以自用于生产供液晶显示模块配套为主，故整体产销率仍较低。公司液晶显示模块包含液晶显示模组、触控模组及液晶触控显示模组等产品，实际产能会随不同时期各产品的比例不同而变化。2025年液晶显示器产能保持稳定，公司加快推进触控显示集成化趋势受益于新能源汽车、充电桩等新兴市场需求向好，高附加值订单增长。但市场竞争激烈且产品成本上涨，综合影响下当期液晶显示器毛利同比下降。

表3 公司液晶显示器产销情况

产品	项目	2025 年	2024 年
液晶显示屏	产量（平方米）	522,374	564,267
	销量（平方米）	110,097	148,395
	产销率	21.08%	26.30%
液晶显示模块	产量（套）	35,251,499	35,507,311
	销量（套）	34,876,445	35,240,055
	产销率	98.94%	99.25%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司液晶显示器主要原材料采购价格波动较大，对成本管控提出较高要求。公司液晶显示器主要原材料包括玻璃、TFT、膜材、背光及芯片（IC），2025年显示器主要原材料价格继续呈下降趋势，其中玻璃采购单价降幅达20.78%，芯片采购价格仍呈下降趋势，2025年下降6.66%；但如TFT、膜材和背光等原材料价格同比大幅增长，面临原材料价格波动带来的成本压力。

表4 公司液晶显示器主要原材料采购价格情况

原材料	2025 年		2024 年	
	均价	变动	均价	变动
玻璃（元/平方米）	93.43	-20.78%	117.94	-30.94%
芯片（IC）（元/片）	4.98	-6.66%	5.34	-18.02%
背光（元/片）	5.70	24.55%	4.18	-14.35%

膜材（元/片）	11.49	13.48%	10.13	-3.15%
TFT（元/片）	14.62	24.55%	11.74	28.51%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）覆铜板业务

公司覆铜板产品仍主要外供其他PCB厂商，产能相对稳定，产销量同比有所增长，但受原材料价格上涨等因素影响，2025年该业务亏损，未来需持续关注未来产能利用率提升和盈利改善情况

公司覆铜板产品类型及客户群体整体保持稳定。公司生产的覆铜板主要包括常规FR-4、超薄覆铜板及半固化片，及无铅、无卤、高品质FR-4、高TG、高导热、高频高速等环保型高性能覆铜板及半固化片，覆铜板产品少量用于公司印制线路板原材料生产，外部销售占比仍较高，外部销售客户仍主要为国内上市印制线路板公司。

2025年公司覆铜板产能较为稳定，产销量同比有所增长，但整体产能利用提升压力仍较大。2025年公司覆铜板业务无重大扩产项目，整体产能基本与上年持平。2025年受AI服务器、数据中心以及汽车电子等需求拉动，PCB 行业进入新的增长周期，带动覆铜板产品价格上升，公司覆铜板产销均有所提升。但由于产品需求结构不均促使行业进一步分化，公司现阶段产品结构与领先企业存在一定差距，产能利用率提升压力仍较大，叠加主要原材料价格上涨导致成本上升，公司覆铜板业务毛利率持续处于较低水平，2025年净利润亏损109.32万元。

表5 公司覆铜板产销情况

产品	项目	2025 年	2024 年
覆铜板	产量（张）	8,830,121	7,970,154
	销量（张）	8,636,773	7,822,682
	产销率	97.81%	98.15%
半固化片	年产量（米）	26,644,615	25,002,658
	销量（米）	26,093,304	24,336,762
	产销率	97.93%	97.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司覆铜板业务持续面临原材料成本管控压力。公司覆铜板主要原材料以铜箔、树脂、玻璃布为主，2025年主要原材料价格上涨导致成本上升，其中2025年铜箔价格震荡上行，全年采购均价增长5.55%，由于AI服务器等需求快速增长，同时行业产能向高端特种布倾斜，导致玻璃布供给收缩、供需趋紧，当年价格增幅达16.72%。若未来铜箔等主要原材料价格延续上涨态势，公司成本压力或将进一步抬升，持续对整体盈利形成拖累。

表6 公司覆铜板主要原材料采购价格情况

原材料	2025 年		2024 年	
	均价	变动	均价	变动
铜箔（元/公斤）	83.46	5.55%	79.07	3.78%

树脂（元/公斤）	16.72	-4.33%	17.47	-6.33%
玻璃布（元/米）	3.46	16.72%	2.97	1.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

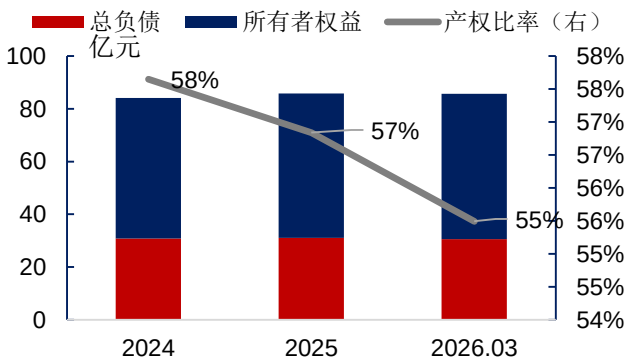
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

公司资产规模呈现上升趋势，应收款项和存货对营运资金占用仍较大，固定资产折旧摊销压力较大。受益于下游市场需求增加收入保持上升，但利润仍受市场竞争加剧、原材料价格等影响大；刚性债务有所下降，杠杆指标及流动性指标仍表现较好，获取流动性资源的能力较强

资本实力与资产质量

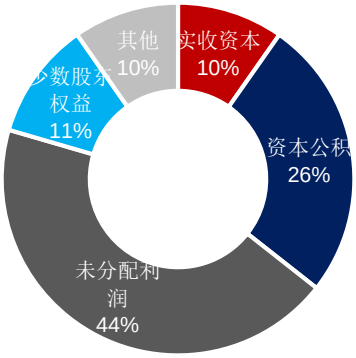
公司资产规模呈现上升趋势，货币资金较为充裕，但应收款项和存货对资金占用仍较多。受益于利润积累公司权益规模持续上升，同时负债有所增加，总资产规模有所上升。跟踪期内，公司经营规模持续扩大，应收账款及存货规模均有所上升，仍对营运资金形成较大占用。2025年因部分设备处置和技改转出导致固定资产有所下降，2026年公司推进高性能HDI印制板技改项目，预计未来资产规模将进一步扩大。同时，本期债券募投项目厂房中预留的扩产场地仍给公司带来较大的折旧摊销压力。

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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表7 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	14.02	16.36%	19.12	22.28%	17.75	21.09%
应收账款	16.65	19.44%	17.71	20.64%	17.31	20.56%
存货	11.94	13.94%	11.04	12.86%	10.30	12.24%

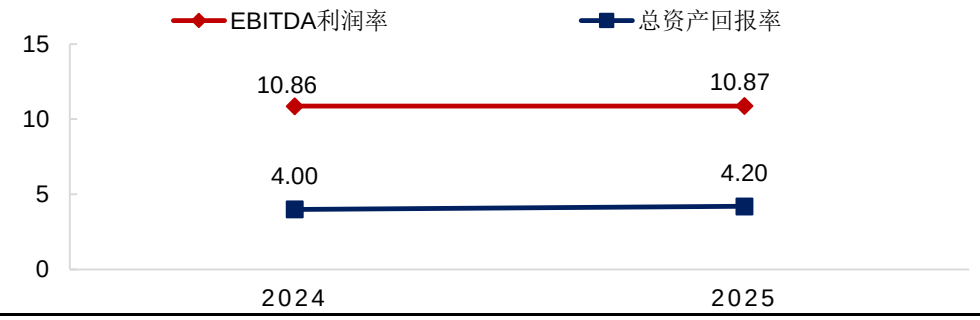
流动资产合计	**52.33**	**61.09%**	**52.71**	**61.43%**	**49.68**	**59.03%**
固定资产	27.58	32.20%	27.87	32.48%	29.52	35.07%
在建工程	1.25	1.46%	1.31	1.53%	1.50	1.78%
非流动资产合计	**33.34**	**38.91%**	**33.10**	**38.57%**	**34.49**	**40.97%**
资产总计	**85.67**	**100.00%**	**85.81**	**100.00%**	**84.17**	**100.00%**

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

公司盈利持续承压，未来仍易受市场竞争状况、原材料价格及汇率等因素影响而波动。2025年公司收入结构未发生较大变化，仍主要来源于印制线路板、液晶显示器和覆铜板，产品线相对多元，受整体市场竞争激烈影响，公司营业收入同比虽增长，但销售毛利率仍小幅下降。EBITDA利润率和总资产回报率表现仍相对稳定。但公司主要原材料价格波动较大，且2025年整体境外收入占比43.48%，仍需关注境外销售业务可能受美元贬值、国际贸易环境变化带来的负面影响。

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

跟踪期内，公司刚性债务规模有所下降，短期债务占比大幅上升。由于本期债券进入偿还期，公司2025年末短期债务大幅增加，公司已披露赎回本期债券，如后续顺利转股并赎回后债务压力将下降。此外，长期债务规模有所下降，公司短期借款主要用于日常营运资金周转，持续呈现小幅波动。

表8 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	2.22	7.25%	1.98	6.37%	2.51	8.16%
应付票据	1.89	6.17%	1.84	5.91%	2.30	7.48%
应付账款	10.34	33.81%	9.92	31.90%	9.05	29.41%
一年内到期的非流动负债	7.62	24.92%	7.48	24.05%	2.10	6.82%
流动负债合计	**26.23**	**85.80%**	**26.68**	**85.78%**	**20.39**	**66.26%**
长期借款	3.68	12.02%	3.92	12.61%	3.25	10.56%
非流动负债合计	**4.34**	**14.20%**	**4.42**	**14.22%**	**10.38**	**33.74%**

负债合计	**30.58**	**100.00%**	**31.10**	**100.00%**	**30.78**	**100.00%**
总债务	15.51	50.74%	15.22	48.96%	16.78	54.53%
其中：短期债务	11.72	75.57%	11.30	74.22%	6.91	41.19%
长期债务	3.79	24.43%	3.93	25.78%	9.87	58.81%

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

公司各项杠杆状况指标仍表现较好，经营活动现金流净额增幅较大，整体债务压力不大。2025年公司经营规模持续扩大且收入保持增长，2025年公司回款效率有所改善，经营活动净现金流净额上升；公司固定资产占比较高，受折旧摊销影响FFO同比上升。公司资产负债率持续下降，2025年EBITDA对利息的保障倍数仍上升且处于较高水平。同时，公司盈余现金规模较大，净债务持续为负，净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆指标仍表现较好。

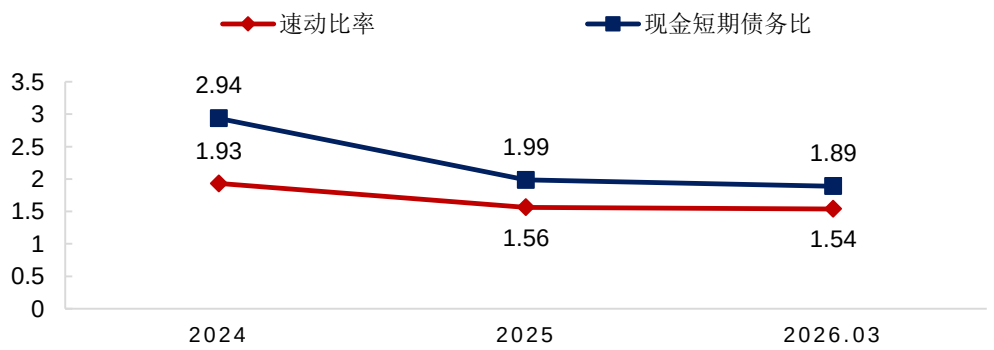
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.06	6.87	4.66
FFO（亿元）	--	5.39	4.93
资产负债率	35.69%	36.24%	36.57%
净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.32
EBITDA 利息保障倍数	--	12.91	9.41
总债务/总资本	21.97%	21.77%	23.92%
FFO/净债务	--	-97.82%	-249.27%
经营活动现金流净额/净债务	-1.02%	-124.71%	-235.46%
自由现金流/净债务	4.15%	-90.33%	-84.65%

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

公司流动性比率表现较好，获取流动性资源的能力仍较强。跟踪期内因本期债券进入偿还期，导致公司短期债务比有所下降，但现金类资产仍较为充裕，2026年3月末现金短期债务比及速动比率均较上年末均有所下降。公司是汕头市国有上市公司，股东背景较好，融资渠道较多样且相对通畅，截至2026年3月末未使用银行授信额度较大，融资弹性较好。

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

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2026年4月20日）及重要子公司印制板二厂（报告查询日为2026年4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；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，截至报告查询日（2026年5月28日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

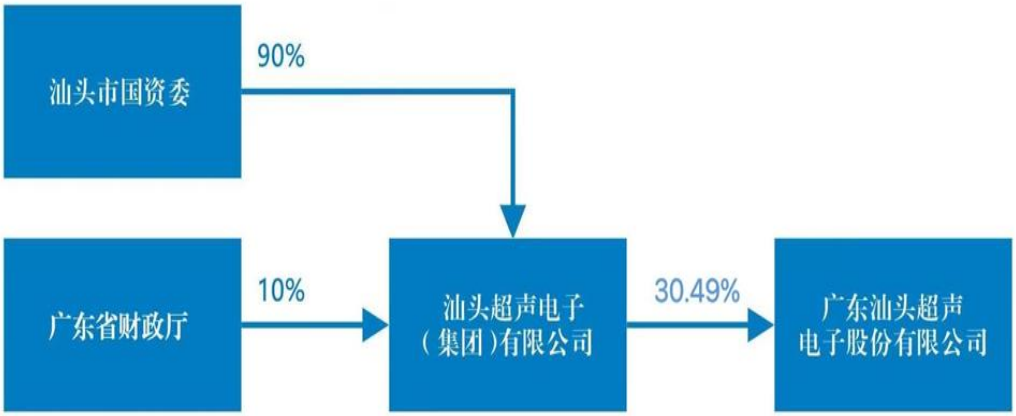
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	14.02	19.12	17.75	19.87
应收票据	1.76	1.65	1.68	1.60
应收账款	16.65	17.71	17.31	15.45
存货	11.94	11.04	10.30	9.84
流动资产合计	52.33	52.71	49.68	49.19
固定资产	27.58	27.87	29.52	30.29
在建工程	1.25	1.31	1.50	2.02
非流动资产合计	33.34	33.10	34.49	35.27
资产总计	85.67	85.81	84.17	84.46
短期借款	2.22	1.98	2.51	3.94
应付票据	1.89	1.84	2.30	2.64
应付账款	10.34	9.92	9.05	8.35
一年内到期的非流动负债	7.62	7.48	2.10	0.95
流动负债合计	26.23	26.68	20.39	20.17
长期借款	3.68	3.92	3.25	5.65
非流动负债合计	4.34	4.42	10.38	12.54
负债合计	30.58	31.10	30.78	32.71
总债务	15.51	15.22	16.78	19.58
其中：短期债务	11.72	11.30	6.91	7.53
长期债务	3.79	3.93	9.87	12.05
所有者权益	55.10	54.71	53.39	51.75
营业收入	15.67	63.31	57.56	54.57
营业利润	0.52	3.10	2.70	2.66
净利润	0.41	2.75	2.58	2.29
经营活动产生的现金流量净额	0.06	6.87	4.66	6.65
投资活动产生的现金流量净额	-3.34	-4.45	-2.82	-4.87
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-2.98	-4.10	-0.75
财务指标	**2026 年 3 月**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**
EBITDA（亿元）	--	6.88	6.25	5.91
FFO（亿元）	--	5.39	4.93	4.70
净债务（亿元）	-6.23	-5.51	-1.98	-1.17
销售毛利率	15.98%	17.33%	17.48%	18.20%
EBITDA 利润率	--	10.87%	10.86%	10.83%
总资产回报率	--	4.20%	4.00%	3.88%
资产负债率	35.69%	36.24%	36.57%	38.72%

净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.32	-0.20
EBITDA 利息保障倍数	--	12.91	9.41	8.56
总债务/总资本	21.97%	21.77%	23.92%	27.45%
FFO/净债务	--	-97.82%	-249.27%	-401.88%
经营活动现金流净额/净债务	-1.02%	-124.71%	-235.46%	-569.21%
速动比率	1.54	1.56	1.93	1.95
现金短期债务比	1.89	1.99	2.94	2.95

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 2025 年末）



资料来源：公司提供

附录三　2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
汕头超声印制板公司	2,850 万美元	75.00%	制造业
汕头超声印制板（二厂）有限公司	7,152 万美元	75.00%	制造业
汕头超声印制板（三厂）有限公司	50,000.00	75.00%	制造业
汕头超声显示器有限公司	1,110 万美元	75.00%	制造业
汕头超声显示器（二厂）有限公司	2,120 万美元	75.00%	制造业
汕头超声显示器技术有限公司	59,400.00	100.00%	制造业
汕头高威电子科技有限公司	1,000.00	100.00%	贸易
四川超声印制板有限公司	2,650.00	62.00%	制造业
汕头超声覆铜板科技有限公司	38,000.00	100.00%	制造业

资料来源：公司 2025 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

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

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼
T：0755-8287 2897
W：www.cspengyuan.com