

# 深圳市景旺电子股份有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【283】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。

## 深圳市景旺电子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
景 23 转债	AA	AA

### 评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳市景旺电子股份有限公司（以下简称“景旺电子”或“公司”，证券代码 603228.SH）市场份额在行业内仍稳居前列，产品具备一定技术优势且应用领域广泛，客户优质且较分散，收入利润均有所增长，可转债转股使得资本实力显著增强。同时中证鹏元也关注到，公司待释放产能较大，未来或面临产能消化压力，面临一定成本控制压力，需关注未来美国关税政策对公司外销业务影响等风险因素。

### 评级日期

2025 年 6 月 25 日

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023
总资产	203.41	192.44	172.31
归母所有者权益	116.86	113.14	87.77
总债务	39.81	29.64	45.81
营业收入	33.43	126.59	107.57
净利润	3.30	11.60	9.11
经营活动现金流净额	5.00	22.90	21.15
净债务/EBITDA	--	-0.04	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	80.50	52.51
总债务/总资本	25.11%	20.50%	33.80%
FFO/净债务	--	-2,125.35%	137.48%
EBITDA 利润率	--	17.87%	18.90%
总资产回报率	--	7.39%	6.64%
速动比率	1.31	1.29	1.52
现金短期债务比	1.75	2.04	2.41
销售毛利率	20.78%	22.73%	23.17%
资产负债率	41.62%	40.25%	47.94%

注：2024 年末公司净债务为-0.88 亿元

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告期末数及未经审计的 2025 年 1-3 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

项目组成员：曾彬杰  
zengbj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司产品保持一定的技术优势，市场份额持续在 PCB 行业内排名稳居前列。**2024 年公司及子公司新增 30 项发明专利，专利总数在行业排名前列，并成为中国大陆地区目前唯一一家获得 Intel AIBC®正式认证的 PCB 厂商。2024 年公司在全球印制电路板行业排名第 10 位、中国内资 PCB 百强排名第三。
- **公司产品下游应用领域广泛，客户优质且较分散，跟踪期收入、利润均有所增长。**公司产品广泛应用于汽车、新一代通信技术、数据中心、AIoT、消费电子等领域。公司客户均为行业内优质客户，2024 年前五大客户占比 23.11%，跟踪期内受益于数据中心、汽车电子领域需求拉动，公司产品销量提升，收入及利润均有所增长。
- **资本实力显著增强，流动性水平较好。**2024 年随着可转债转股，公司净资产显著上升，杠杆水平降低，现金短期债务比持续处于高位；经营性现金净流入规模持续增加，整体维持较好水平。

## 关注

- **公司未来尚有一定待释放产能，或面临产能消化压力。**公司珠海、江西及赣州景旺工厂未来尚有一定待释放产能，考虑到当前 PCB 行业竞争加剧，未来公司新增产能或面临较大的订单拓展压力。
- **原材料价格高位或导致公司面临一定成本控制压力。**公司营业成本中，直接材料占比较高，2024 年主要原材料继续涨价，金盐涨幅较为明显。考虑到上游供应商议价能力较强，下游由于市场竞争激烈难以及时转移成本，未来上游原材料若持续处于高位，公司将可能面临一定的成本压力。
- **需求端需关注未来美国关税政策对公司外销业务产生的影响。**公司外销规模较大，未来需关注美国关税政策对公司外销业务带来的影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是 PCB 领域的头部企业，市场份额位居前列，产品下游应用广泛，客户较为分散且优质，预计未来业务可持续性较好。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	深南电路	景旺电子	胜宏科技	崇达技术	明阳电路
总资产	253.02	<b>192.44</b>	191.75	123.11	34.56
营业收入	179.07	<b>126.59</b>	107.31	62.77	15.59
净利润	18.79	<b>11.60</b>	11.54	3.03	0.11
销售毛利率	24.83%	<b>22.73%</b>	22.72%	22.41%	19.68%
资产负债率	42.12%	<b>40.25%</b>	53.44%	37.59%	30.43%

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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
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					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</b>

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
景 23 转债	11.54	11.4362	2024-06-28	2029-04-03

注：表中债券余额为 2025 年 6 月 18 日数据。

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行可转债“景23转债”，发行规模11.54亿元，募集资金扣除发行费用后计划用于景旺电子科技（珠海）有限公司一期工程--年产60万平方米高密度互连印刷电路板项目；截至2024年12月31日募集资金已累计投入73,064.91万元。2025年6月11日，“景23转债”转股价格调整为23.91元/股。截至2025年6月18日，累计已有人民币1,038.5万元“景23转债”转换为公司A股股票。根据公司披露的《民生证券股份有限公司关于深圳市景旺电子股份有限公司2024年度募集资金存放和实际使用情况的专项核查意见》显示，截至2024年12月31日，募集资金已累计投入73,064.91万元，尚未使用募集资金余额为人民币42,771.52万元。

## 二、 发行主体概况

2024年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2025年3月末，公司控股股东为深圳市景鸿永泰投资控股有限公司及智创投资有限公司，实际控制人为刘绍柏、黄小芬、卓军，控股股东股权暂未质押。跟踪期内公司注册资本因股权激励发生变动。根据公司于2025年5月27日公告的章程显示，公司注册资本为9.34亿元，总股份为9.34亿股。

2024年，合并报表范围子公司增加1家，深圳市景弘瑞讯电子有限公司。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司明细详见附录三。

## 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，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

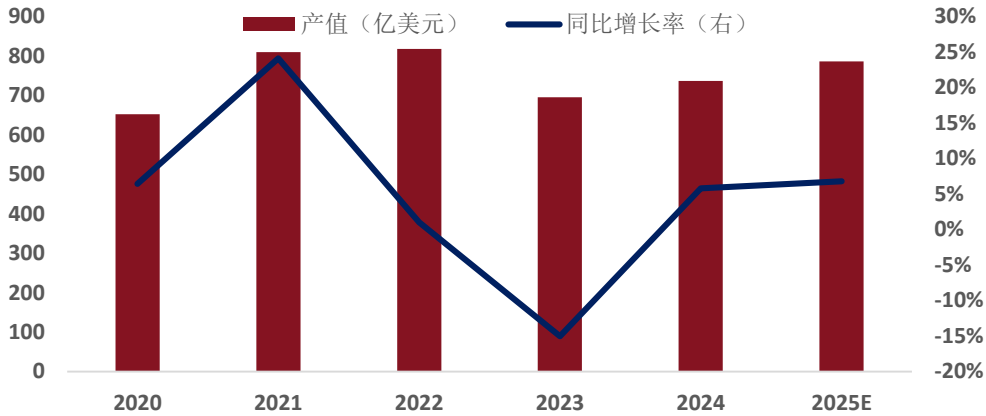
### PCB行业

受益于AI服务器及消费电子市场复苏拉动，2024年PCB市场回暖，下游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，重要原材料铜的价格持续处于高位，企业面临一定的成本压力

2024年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，2025年受美国关税政策影响，PCB产业能否持续保持复苏态势尚待观察。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，预计2025年全球PCB市场预计将实现产值同比增长6.8%，出货量增长7.0%。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，2023-2028年中国大陆PCB市场规模有望从378亿美元增长至471亿美元，年均复合增速达4.5%，亚洲地区将继续主导全球PCB市场发展，中国的核心地位有望更加稳固。2025年4月，美国政府对进口自中国的产品分阶段加征关税，虽然在5月14日又宣布取消2025年4月8日和9日行政令加征的91%关税，但美国关税政策影响加剧给PCB行业2025年持续复苏态势增添了较大不确定性。

图 1 2024 年 PCB 行业呈复苏态势

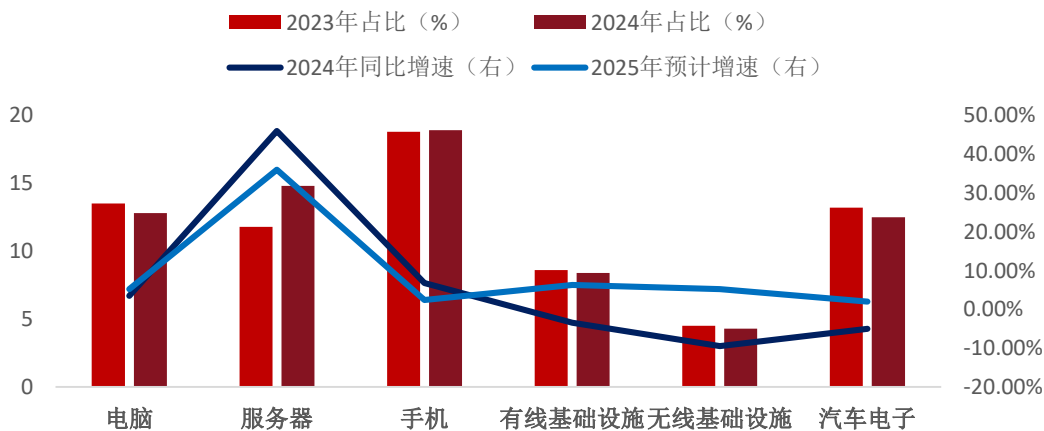




资料来源：Prismark，中证鹏元整理

从下游不同需求领域来看，2024年智能手机、PC、消费电子产品、汽车电子、服务器及存储构成了PCB下游的主要应用领域，其中服务器及手机细分领域增长亮眼。得益于AI服务器和Related的高速网络基础设施的需求攀升，2024年PCB下游领域中服务器及数据存储的预计增长速度最为显著。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。预计随着AIPC的增长以及Windows 10系统的替换，将对2025年的PC领域PCB的平均销售价格和销量增长产生影响。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，行业需求主要以消化库存为主。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 年以来服务器、手机等领域用 PCB 增长较好



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

在AI服务器激增需求驱动下，高层数+高密互连（HLC+HDI）技术组合成为2024年PCB重要细分产

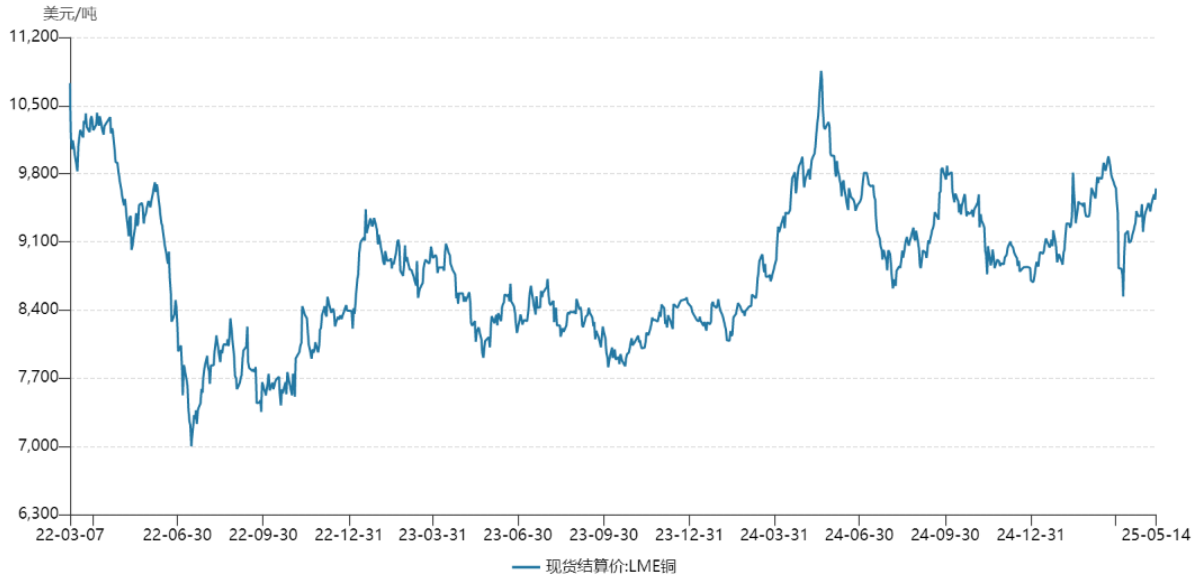


品。根据Prismark报告，2024年PCB产品各细分市场均呈现正增长，其中18+层高多层板增长十分强劲。AI服务器主要涉及3类产品：①GPU的基板：需要用到20层以上的高多层板；②小型AI加速器模组：通常使用4-5阶的HDI来达到高密度互联；③传统CPU的 motherboard。伴随着AI服务器升级，未来GPU主板也将逐步升级为HDI，因此HDI在未来5年AI服务器PCB产品中增速潜力空间最大。Prismark预测2023-2028年AI服务器相关HDI的年均复合增速将达到16.3%，为AI服务器相关PCB市场增速最快的品类。另外随着工控、AI机器人、自动化设备、智能传感器等多个领域工业自动化和智能制造的快速发展，对各类PCB产品的需求不断增加，也对PCB的层数、精度、密度和可靠性的要求进一步提高。

**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2176.68亿元，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。

**行业企业投产扩产进度有所放缓，主要以消化现有产能为主；但重要原材料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，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 2024 年以来 PCB 主要原材料铜价格有所震荡但整体仍维持高位



数据来源：Wind

资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### 四、经营与竞争

受益于完善的产品结构布局及下游市场复苏，2024年公司营业收入持续增长。跟踪期内公司仍主营PCB的研发、生产和销售。产品覆盖多层板、厚铜板、高频高速板、金属基电路板、双面/多层柔性电路板、高密度柔性电路板、HDI板、刚挠结合板等。2024年以来下游市场需求整体呈现复苏态势，公司产品销量仍保持增长，带动主营业务收入规模同比上升；此外，公司通过销售PCB生产过程中产生的铜箔边角料、贵金属废液等取得其他业务收入。2024年公司毛利率受原材料价格上涨等综合影响，略有下降。

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
印制电路板(PCB)	119.85	94.68%	18.78%	102.41	95.20%	19.63%
其他业务收入	6.75	5.32%	92.96%	5.16	4.80%	93.35%
合计	126.59	100.00%	22.73%	107.57	100.00%	23.17%

资料来源：2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

公司产品应用领域广泛，汽车电子、通信设备终端及消费电子为主要应用场景，下游客户优质且较为分散，跟踪期内受益于市场回暖，公司产品销量及销售均价均有所上升，竞争优势较强

公司产品应用领域广泛，AI服务器等领域取得新突破。从终端营业收入来看，汽车电子、通信设备及终端以及消费电子是公司2024年收入来源的三个主要领域：汽车电子方面，其中随着新能源车和高阶智驾的渗透率提升，汽车电子行业对软硬结合板、厚铜板、HDI等高附加值产品的需求不断增长，公司

汽车电子业务随之快速扩张；通讯设备终端领域，2024年AI服务器领域PCB需求大幅增长，公司在AI服务器领域部分产品已批量出货，在高速通信领域实现800G光模块批量出货，具备1.6T光模块的量产能力，持续为多家光模块头部客户批量供货；在消费电子领域，公司在多层高密度软板、软硬结合板、HDI等领域凭借良好的客户基础，在智能硬件的订单获得大幅增长。

产品价格方面，受上游原材料价格上涨及高阶产品占比持续提升的影响，2024年公司产品销售均价小幅上涨，2025年第一季度公司产品价格持续上升。

**表2 公司产品销量（单位：万平方米）**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年
刚性板	216.57	820.59	721.34
柔性板	51.55	209.04	185.96
金属基板	10.54	46.50	46.27
<b>销量合计</b>	<b>278.66</b>	<b>1,076.14</b>	<b>953.57</b>
整体产销率	105.52%	104.58%	104.88%
平均销售价格（元/平方米）	1,133.05	1,113.69	1,073.95

资料来源：公司提供

公司拥有较多优质客户且客户集中度较低，客户稳定性较好。从销售额占比看，单一客户销售额占比仍较低且持续下降，第一大客户销售额占比未超过10%，2024年前五大客户的销售额合计占年度销售总额的比重为23.11%，仍保持较低水平。考虑到汽车、服务器等下游客户对供应商的资质要求较高，认证周期漫长，供应壁垒高，客户稳定性较好。

从销售区域占比看，公司内外销结构有所调整，外销规模持续较大，需关注未来美国关税政策对公司外销订单影响。2024年，公司内销及外销规模均有所增长，外销增速更快导致占比上升，由于国内市场竞争异常激烈，订单盈利空间小，公司内销业务毛利率持续处于较低水平。同期公司外销业务毛利率仍然维持在较好水平。但2025年以来美国关税政策影响加剧，需关注前述因素对公司外销业务收入产生的影响。公司外销业务以美元结算为主，未来汇率波动对公司盈利仍有一定影响。

**表3 公司主营业务内外销占比及毛利率**

项目	2024年		2023年	
	占比	毛利率	占比	毛利率
内销	58.91%	9.85%	60.65%	9.59%
外销	41.09%	31.58%	39.35%	35.11%

资料来源：公司2023-2024年年报，中证鹏元整理

**公司持续加大研发力度，新获得Intel认证资格，专利数量持续新增并在国内PCB生产企业中保持领先优势，市场份额在行业排名中稳居前列**

跟踪期内公司研发持续投入，技术创新取得良好进展。2024年公司研发费用7.58亿元，同比增长26.12%，2024年公司及子公司新增30项发明专利、9项实用新型专利，2项专利“US17/826501不对称板”

及“US17/768665一种非对称板的制作方法”成功获得美国专利授权，且目前已在毫米波雷达、低轨卫星通信、AI算力等高端领域得到应用。截至2024年12月31日，公司已取得“刚挠结合线路板的结合表面处理方法”等287项有效发明专利和153项实用新型专利，专利总数在行业排名前列。根据公司年报披露，2024年，公司荣获Intel 颁发的Intel AIBC®认证资格奖项，成为现阶段业内仅有的三家、中国大陆地区目前唯一一家获得Intel AIBC®正式认证的PCB厂商。作为国内PCB行业的代表企业之一，公司是中国电子电路行业协会副理事长单位，是行业标准的制定单位之一，连续多年入选全球行业调研机构N.T.Information Ltd 发布的世界PCB制造企业百强以及中国印制电路行业协会（CPCA）发布的中国PCB百强企业。根据行业协会数据，2024年，公司在全球印制电路板行业排名第10位（Prismark 2024Q4 报告）、中国内资 PCB 百强排名第三（CPCA 2024年发布）。

### 公司产能利用率持续表现较好，考虑到未来PCB行业竞争状况仍较激烈，新增产能或面临较大的订单拓展压力

公司产能利用率整体维持高位，跟踪期内产量产能均呈现提升态势。目前，公司在国内拥有广东深圳、广东龙川、江西吉水、江西信丰、珠海金湾、珠海富山6大生产基地共13个工厂，在海内外设立泰国生产基地（在建）及多个办事处，实现了跨区域、差异化、可持续供应的国际化战略布局。公司具备100G-1.6T 高速光模块板、分级分段金手指制作、微通孔、深微盲孔、微盲孔选镀填孔、子母多层板 Z 向互联等制造工艺技术，能够向汽车、新一代通信技术、数据中心、AIoT、消费电子、工业互联、医疗设备、新能源、卫星通信等领域提供全系列高可靠性且品质稳定的产品。2024年公司整体产能规模保持稳定，产能利用率有所提高。2025年一季度受季节性影响，整体产能利用率有所下降。

**表4 公司产品产能及利用情况（单位：万平方米）**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年
产能	287.67	1,065.15	1,000.21
产量	264.08	1,029.02	909.16
产能利用率	91.80%	96.61%	90.90%

注：表格中产量不包含外发产量，属于自有产能的产量。2025年1-3月为季度产能  
 资料来源：公司提供

公司尚有部分扩产项目在建，未来需持续关注新增产能订单拓展压力。截至2024年末，公司已开工在建扩产项目主要为珠海的HDI项目，HDI项目系“景23转债”募投项目，相关产品属于公司现有刚性电路板品类中的中高端产品，主要应用于手机、消费电子、5G通信设备、汽车电子、Mini LED等领域，部分产线于2021年6月开始投产，未来该项目的盈利状况受市场竞争、订单结构、产品良率、产能爬坡进度等因素影响，亦可能面临投资收益不及预期的风险。2025年5月，公司发布《深圳市景旺电子股份有限公司关于募投项目延期的公告》。景旺电子科技（珠海）有限公司一期工程——年产 60 万平方米高密度互连印刷电路板项目达到预定可使用状态日期变更为2026年6月。除上述项目外，公司还在赣州建设厂房。考虑到当前PCB行业竞争加剧，未来公司新增产能或面临较大的订单拓展压力。

**表5 截至 2024 年末公司主要扩产项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资	设计年产能	开始投产时间
景旺电子科技（珠海）有限公司一期工程--年产 60 万平方米高密度互连印刷电路板项目（“景 23 转债”的募投项目，简称“HDI 项目”）	268,895.50	203,431.99	60 万平方米 HDI	2021 年 6 月
江西景旺三期厂房	25,657.44	24,394.07	-	2024 年上半年
赣州景旺厂房建设	50,163.00	44,565.74	-	2025 年 1 月

资料来源：公司提供，2024 年公司年度报告，中证鹏元整理

**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**

跟踪期内公司产品原材料价格走高，对公司成本造成一定压力。公司营业成本中，直接材料占比较高，经历 2023 年覆铜板、铜箔、材料采购价格回落后，2024 年主要原材料继续涨价，金盐涨幅较为明显。考虑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，未来在上游原材料若价格持续处于高位，公司将可能面临一定的成本压力。

**表6 公司主要原材料采购价格情况**

项目	单位	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
覆铜板	元/平方米	99.27	96.58	98.66
铜球	元/公斤	68.08	66.91	61.69
铜箔	元/公斤	81.47	82.48	78.64
半固化片	元/平方米	11.83	11.04	11.23
金盐	元/克	400.50	337.67	273.84

资料来源：公司提供

公司供应商集中度一般，但 2024 年集中度有所上升。公司原材料采购仍主要来自国内供应商，公司已与生益科技、南亚集团等主要供应商建立稳定合作关系。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为 38.76%，前五大供应商集中度有上升趋势。

## 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职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

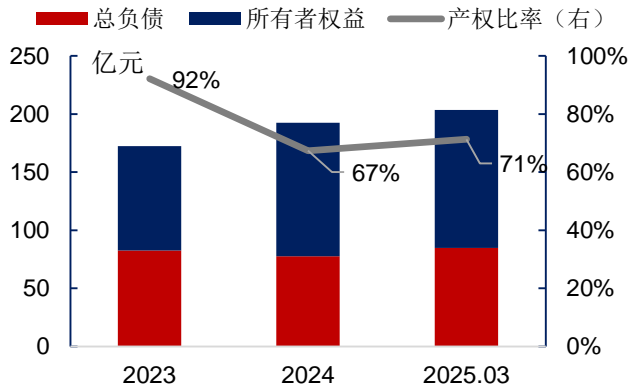
公司存量资产以现金类资产及固定资产等为主，整体资产质量较好。跟踪期受 PCB 行业整体回暖拉动，公司收入及净利润均出现增长。随着“景 20 转债”提前赎回并大量转股，2024 年公司所有者权益大幅增长，负债规模下降，流动性指标均表现较好，短期流动性压力不大



## 资本实力与资产质量

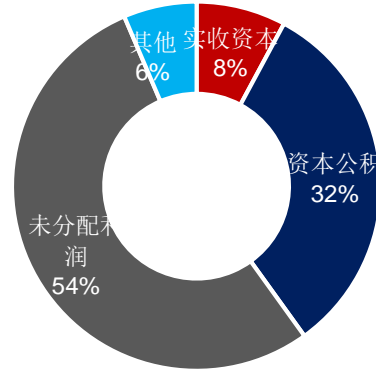
随着2024年公司资产总额持续增长，产权比例有所下降。2024年伴随着“景20转债”大量转股、赎回并摘牌，期末公司负债总额同比下降，所有者权益增长，综合影响下产权比例大幅下降，所有者权益对负债的覆盖比例提升。

图4 公司资本结构



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 2025年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

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年末公司资产主要以房屋建筑物、固定资产及在建等非流动资产为主，资产质量较好但流动性较差。2024年随着赣州景旺-厂房建设项目以及深圳景旺-总部智造基地投入增长，期末在建工程快速增长，同时江西景旺-三期厂房部分转固定资产，带动固定资产增长。流动资产方面，随着在建工程持续投入，公司货币资金2024年末小幅下降。截至2024年末，公司应收账款前五大对手方集中度为15.13%，应收账款集中度较低。公司存货账面余额主要以发出商品（5.87亿元）、原材料（4.77亿元）、在产品（4.58亿元）为主，相较于2023年均有所增长。2025年一季度，公司固定资产及货币资金有所增加。

截至2024年末，公司受限资产合计21.32亿元，主要由于固定资产（6.65亿元）因房屋建筑物抵押借款、应收款项融资（4.44亿元）因开立银行承兑汇票质押、货币资金（3.45亿元）因保证金等原因导致的受限。

表7 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	27.30	13.42%	21.84	11.35%	22.88	13.28%
应收账款	39.94	19.64%	41.58	21.61%	36.13	20.97%
存货	18.69	9.19%	17.42	9.05%	13.64	7.92%
<b>流动资产合计</b>	<b>103.33</b>	<b>50.80%</b>	<b>94.52</b>	<b>49.12%</b>	<b>87.27</b>	<b>50.65%</b>
固定资产	79.29	38.98%	74.61	38.77%	69.82	40.52%
在建工程	4.95	2.43%	7.85	4.08%	4.83	2.81%



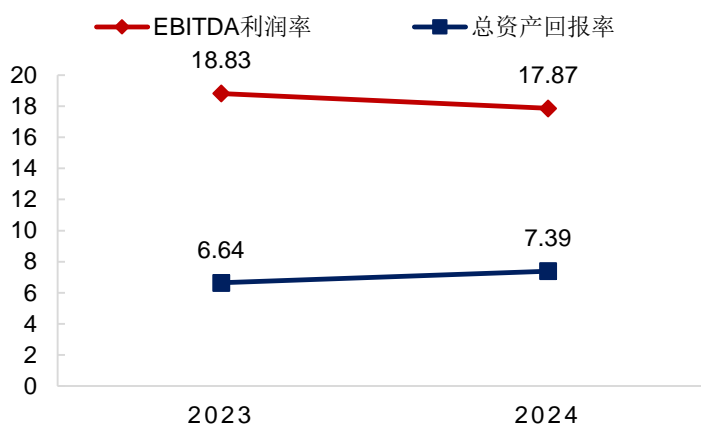
非流动资产合计	100.09	49.20%	97.91	50.88%	85.04	49.35%
资产总计	203.41	100.00%	192.44	100.00%	172.31	100.00%

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

公司整体盈利能力表现较好。受市场竞争日趋激烈及原材料价格走高影响，2024年公司EBITDA利润率有所下降但仍处于行业较好水平。随着扩产项目产能逐渐释放，总资产回报率有所回升。考虑到PCB行业市场整体回暖等因素影响，未来公司盈利能力或可持续保持较好水平。

图 6 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

公司债务期限结构较合理。2024年末公司总债务规模同比下降，主要系“景20转债”大量转股、赎回并摘牌。公司债务结构短期与长期债务较为平衡，刚性债务方面，短期借款2024年小幅增长，应付债券目前为“景23转债”。公司账面其他负债主要以应付账款及应付票据为主，应付票据主要以银行承兑汇票为主。

表8 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	5.39	6.37%	1.25	1.62%	0.03	0.04%
应付票据	17.02	20.10%	12.64	16.32%	11.77	14.25%
应付账款	34.42	40.66%	35.89	46.33%	27.36	33.12%
其他应付款	2.02	2.39%	2.38	3.07%	1.58	1.91%
<b>流动负债合计</b>	<b>64.71</b>	<b>76.43%</b>	<b>59.64</b>	<b>77.00%</b>	<b>48.32</b>	<b>58.50%</b>
长期借款	4.88	5.76%	2.84	3.67%	4.17	5.05%

应付债券	10.28	12.15%	10.28	13.27%	26.40	31.96%
<b>非流动负债合计</b>	<b>19.95</b>	<b>23.57%</b>	<b>17.82</b>	<b>23.00%</b>	<b>34.28</b>	<b>41.50%</b>
<b>负债合计</b>	<b>84.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>77.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>82.61</b>	<b>100.00%</b>
总债务	39.81	47.03%	29.64	38.27%	45.81	55.45%
其中：短期债务	24.62	61.83%	16.49	55.62%	15.15	33.07%
长期债务	15.19	38.17%	13.16	44.38%	30.66	66.93%

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

公司现金流及杠杆状况指标表现较好。2024 年经营性现金净流入规模增加，整体维持较好水平；随着可转债转股，公司资产负债率大幅下滑，总债务/总资本得以下降，杠杆水平降低。EBITDA 对利息的保障倍数持续升高。由于公司总债务规模不大且现金盈余充裕，净债务仍为负数，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务、经营活动净现金流/净债务等杠杆状况指标表现为负数。

**表9 公司现金流及杠杆状况指标**

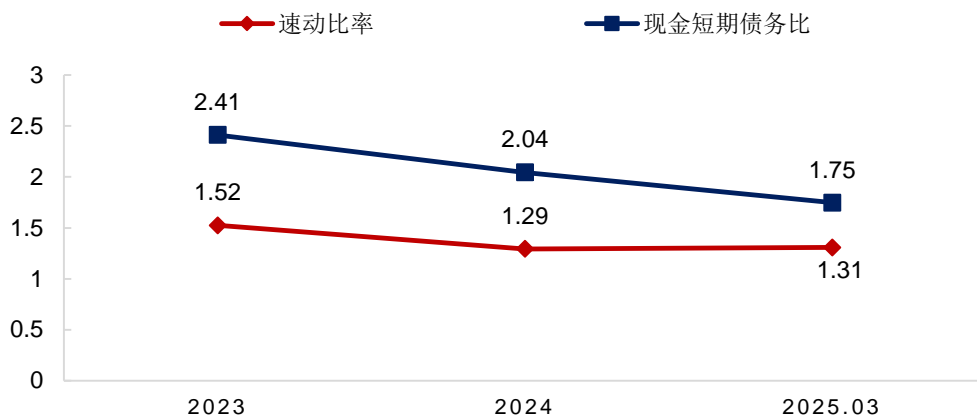
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	5.00	22.90	21.15
FFO（亿元）	--	18.79	16.42
资产负债率	41.62%	40.25%	47.94%
净债务/EBITDA	--	-0.04	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	80.50	52.51
总债务/总资本	25.11%	20.50%	33.80%
FFO/净债务	--	-2,125.35%	137.48%
经营活动现金流净额/净债务	-213.81%	-2,590.39%	177.08%
自由现金流/净债务	22.75%	-501.30%	55.65%

注：2024 年末公司净债务为-0.88 亿元。

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

公司流动性表现较好。2024 年末公司现金短期债务比小幅下滑但处于较好水平。期末公司资产构成中可用于抵押的房产、土地规模不大，截至 2025 年 3 月末尚未使用的银行授信余额为 89.66 亿元，且公司作为 A 股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅，综合来看获取流动性资源的能力较强。

**图 7 公司流动性比率情况**



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

## 六、其他事项分析

### 过往债务履约情况

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（2025年6月4日）及子公司江西景旺精密电路有限公司（2025年6月4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；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾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24日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

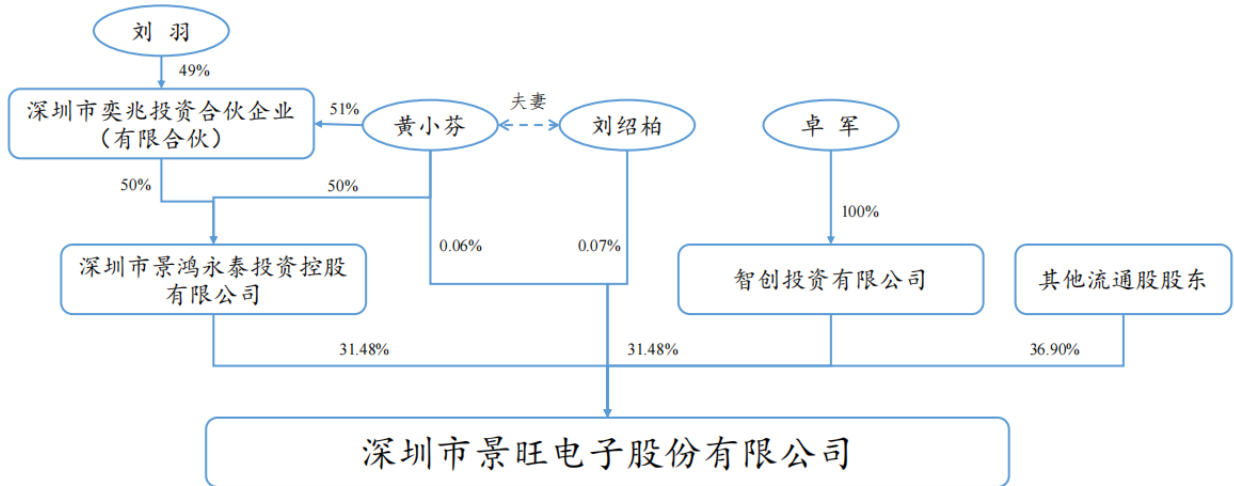
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年
货币资金	27.30	21.84	22.88
应收账款	39.94	41.58	36.13
流动资产合计	103.33	94.52	87.27
固定资产	79.29	74.61	69.82
非流动资产合计	100.09	97.91	85.04
资产总计	203.41	192.44	172.31
短期借款	5.39	1.25	0.03
应付票据	17.02	12.64	11.77
应付账款	34.42	35.89	27.36
一年内到期的非流动负债	2.20	2.59	3.35
流动负债合计	64.71	59.64	48.32
长期借款	4.88	2.84	4.17
应付债券	10.28	10.28	26.40
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	19.95	17.82	34.28
负债合计	84.65	77.46	82.61
总债务	39.81	29.64	45.81
其中：短期债务	24.62	16.49	15.15
长期债务	15.19	13.16	30.66
所有者权益	118.76	114.98	89.70
营业收入	33.43	126.59	107.57
营业利润	3.73	13.23	10.52
净利润	3.30	11.60	9.11
经营活动产生的现金流量净额	5.00	22.90	21.15
投资活动产生的现金流量净额	-5.30	-20.03	-18.74
筹资活动产生的现金流量净额	5.86	-4.65	4.36
财务指标	2025年3月	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	22.62	20.33
FFO（亿元）	--	18.79	16.42
净债务（亿元）	-2.34	-0.88	11.95
销售毛利率	20.78%	22.73%	23.17%
EBITDA 利润率	--	17.87%	18.90%
总资产回报率	--	7.39%	6.64%
资产负债率	41.62%	40.25%	47.94%
净债务/EBITDA	--	-0.04	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	80.50	52.51

总债务/总资本	25.11%	20.50%	33.80%
FFO/净债务	--	-2,125.35%	137.48%
经营活动现金流净额/净债务	-213.81%	-2,590.39%	177.08%
速动比率	1.31	1.29	1.52
现金短期债务比	1.75	2.04	2.41

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告期末数及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，数据均采用对应期间年末、季末数，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：公司控股股东及一致行动人为景鸿永泰、智创投资、奕兆投资、刘绍柏先生、黄小芬女士、卓军女士和刘羽先生。

刘绍柏先生与黄小芬女士为夫妻关系，刘羽先生为公司实际控制人刘绍柏、黄小芬夫妇之子。

（所涉数据的尾数差异系四舍五入所致）

注：景鸿永泰为深圳市景鸿永泰投资控股有限公司的简称、智创投资为智创投资有限公司的简称、奕兆投资为深圳市奕兆投资合伙企业（有限合伙）的简称。

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子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
景旺电子科技（龙川）有限公司	3,700 万美元	100.00%	制造业
龙川景旺金属基复合材料有限公司	500 万人民币	100.00%	制造业
龙川宗德电子科技有限公司	3,000 万人民币	100.00%	自有房屋管理
江西景旺精密电路有限公司	80,000 万人民币	100.00%	制造业
景旺电子（香港）有限公司	13 万美元	100.00%	贸易
Kinwong Electronic Europe GmbH	5 万欧元	100.00%	贸易
Kinwong Electronic USA, Inc.	20 万美元	100.00%	贸易
景旺电子日本株式会社	800 万日元	100.00%	贸易
景旺电子科技（珠海）有限公司	300,000 万人民币	100.00%	制造业
珠海景旺柔性电路有限公司	65,000 万人民币	51.00%	制造业
吉水县景鸿永昶企业管理有限公司	200 万人民币	100.00%	自有房屋管理
深圳市景嘉半导体有限公司	1,000 万人民币	100.00%	制造业
景旺电子科技(赣州)有限公司	70,000 万人民币	100.00%	制造业
KINWONG ELECTRONIC (SINGAPORE) PTE.LTD.	1,810 万新币	100.00%	贸易
KINWONG ELECTRONIC (THAILAND) CO.,LTD.	13.2 亿泰铢	100.00%	制造业
深圳市景弘瑞讯电子有限公司	1,000 万人民币	100.00%	制造业
珠海市景旺投资管理有限公司	3,000 万人民币	100.00%	投资

资料来源：公司 2024 年审计报告

## 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+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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	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