



2020年常州强力电子新材料股份有限公司 可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

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

2020年常州强力电子新材料股份有限公司可转换公司债券2024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；2024年一季度，受益于下游市场需求改善，公司经营业绩有所好转。同时中证鹏元也关注到，2023年受下游需求不足等因素影响，公司营业收入有所下降，经营业绩持续亏损，但亏损较上年有所收窄，目前在建产能规模较大，存在新增产能消化风险和资本支出压力，且面临商誉减值风险，化工原料可能存在发生安全和环保事故的风险。

评级日期

2024年6月24日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	37.13	37.82	37.21	35.16
归母所有者权益	18.49	18.75	19.22	20.27
总债务	14.76	14.50	13.64	9.67
营业收入	2.15	7.97	8.91	10.39
净利润	0.13	-0.45	-1.25	1.11
经营活动现金流净额	0.01	1.07	1.43	1.05
净债务/EBITDA	--	8.74	5.45	-0.65
EBITDA 利息保障倍数	--	1.68	2.69	7.59
总债务/总资本	44.26%	43.48%	41.30%	31.72%
FFO/净债务	--	2.03%	6.44%	-103.63%
EBITDA 利润率	--	14.48%	14.40%	20.66%
总资产回报率	--	-0.16%	-2.25%	4.26%
速动比率	1.02	1.11	1.18	2.17
现金短期债务比	0.97	1.24	1.57	3.73
销售毛利率	24.03%	24.16%	28.23%	33.05%
资产负债率	49.93%	50.16%	47.92%	40.81%

注：2021年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负所致。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **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。目前公司在建产能规模较大，未来完工投产将进一步优化公司产品结构，提升产品供应能力。
- **2024 年一季度受益于下游市场需求改善，公司经营业绩有所好转。**2024 年一季度，消费电子行业有所复苏，全球手机和 PC 出货量均有增长，为光刻胶专用电子化学品市场需求提供一定支撑，当期实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 15.3%，实现净利润 0.13 亿元，同比明显提升。

关注

- **2023 年受下游需求不足等因素影响，公司经营持续亏损，但亏损较上年有所收窄。**受消费电子终端市场恢复缓慢、房地产市场持续低迷等因素影响，2023 年公司产品下游需求仍然较弱，叠加主要原材料价格下降、绿色光固化材料市场竞争加剧等使得部分产品销售均价下滑，全年实现营业收入 7.97 亿元，同比下降 10.54%，毛利率亦持续下滑。同时，公司计提存货跌价准备有所增加，期间费用仍然较大，严重侵蚀利润，全年净利润亏损 0.45 亿元，同比有所收窄。
- **公司电子产品产能利用率持续下滑至较低水平，且存在新增产能消化风险及资本支出压力。**受下游需求持续不足影响，2023 年公司电子产品产能利用率进一步下降。目前公司在建扩产项目规模较大，且环保型光引发剂、UV-LED 高性能树脂等新增产能多为新产品品类，后续市场开拓尚不确定，未来新增产能消化存在较大不确定性，且存在资本支出压力。
- **仍面临商誉减值风险。**2023 年末公司商誉规模为 1.43 亿元，主要来自对绿色光固化领域子公司绍兴佳凯电子材料有限公司（以下简称“佳凯电子”）、绍兴佳英感光材料科技有限公司（以下简称“佳英感光”）的收购，受绿色光固化材料产品下游需求萎缩影响，2023 年佳凯电子及佳英感光营收规模和盈利水平有所下滑，目前下游市场需求仍显不足，相关子公司经营承压，需持续关注公司商誉减值风险。
- **存在发生安全和环保事故的风险。**公司产品在生产过程中使用的原材料为各种化学品，具备易燃、易爆与腐蚀性，存在一定的安全生产隐患，可能面临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。且目前环保监管趋严，若公司未能及时按要求更新设备或优化生产工艺，可能会面临环保处罚。

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相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	强力新材	扬帆新材	久日新材
总资产	37.82	13.25	39.86
营业收入	7.97	6.91	12.35

净利润	-0.45	-0.88	-1.04
销售毛利率	24.16%	15.28%	8.82%
资产负债率	50.16%	47.69%	31.66%

注：以上各指标均为 2023 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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&运营风险状况	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-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

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	8.4974	2023-6-26	2026-11-19

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行6年期8.50亿元可转换公司债券，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。截至2023年12月31日，本期债券募集资金余额为23,854.00万元¹，其中募集资金专户余额为2,854.00万元。

三、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。由于本期债券部分转股，截至2024年3月31日，公司总股本增至51,526.23万股，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31.36%，其中管军持有的公司1,200万股股份处于质押状态。公司股权结构及实际控制关系见附录二。

2023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的光刻胶专用电子化学品及应用于光固化材料等其他用途光引发剂的研发、生产和销售及相关贸易业务。2023年公司合并报表范围新增2家子公司，无减少子公司，具体情况见表1所示。

表1 2023年公司合并报表新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
春懋实业有限公司	60%	167.59	商业	新设
常州懋源国际贸易有限公司	100%	1,000.00	商业	新设

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

截至2024年6月19日收盘，公司股票价格为13.27元，强力转债最新转股价格为18.90元，转股溢价率为60.16%。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积

¹ 包括2个募集资金专户、8个定期存款账户（大额存单）和1个本金保障型浮动收益凭证账户余额合计。

极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

光引发剂应用领域不断拓宽，行业产能快速扩张，竞争愈发激烈，行业集中趋势明显

由于光固化技术优势明显，光引发剂应用领域不断拓宽，行业产能快速扩张，竞争愈发激烈。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国民经济的众多领域，包括木器涂装、装饰建材涂装、塑料制品涂装、纸张印刷、包装印刷等多种行业。随着技术日益成熟，应用领域

不断拓宽，2023年行业内企业产能持续扩充²，生产规模不断扩大，光引发剂成本及价格呈下滑趋势，但宏观经济环境使得2023年整体市场需求仍显不足，终端市场持续疲软，行业供需失衡，市场竞争愈发激烈。

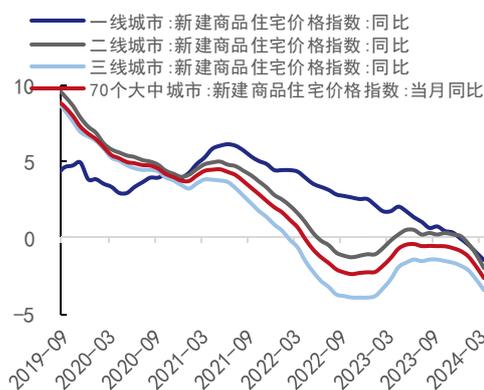
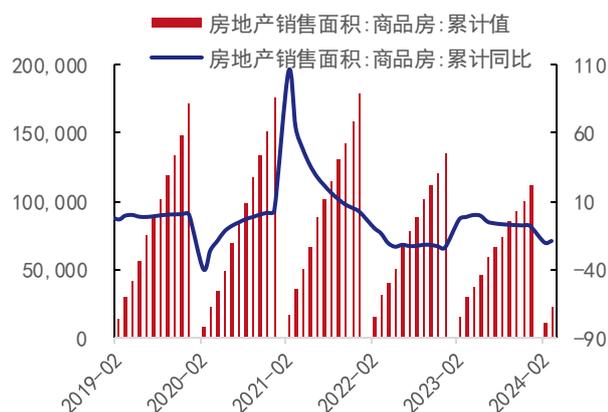
光引发剂行业存在一定技术壁垒，行业集中趋势明显，头部企业份额提升。光引发剂每个品种的生产工艺都涉及多步有机化学反应，相对复杂，存在一定技术壁垒。伴随国内对化工企业环保要求趋于严格，下游应用领域向高精尖端发展，头部企业扩产提升市场份额，市场竞争愈发激烈，同时光引发剂行业优胜劣汰、兼并重组速度加快，2023年久日新材并表怀化泰通新材料科技有限公司³（以下简称“怀化泰通”），并追加投资了内蒙古宏远天呈科技发展有限公司，行业市场集中度不断提升。

受全球经济及国内房地产市场持续低迷影响，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

受宏观经济环境及国内房地产市场持续低迷等因素影响，光引发剂市场需求不足，终端市场持续疲软。虽然政策端积极信号持续强化，但2023年房地产行业仍在下行趋势中，政策对销售的提振作用在边际递减。全年商品房累计销售面积11.74亿方，同比下降8.50%；累计销售金额11.66万亿元，同比下降6.50%。2024年一季度，全国商品房销售金额累计同比下降27.6%，销售面积累计同比下降19.4%，需求信心仍然不足，预计全年销售规模同比继续下降，延续筑底态势。房地产行业持续低迷对光引发剂产品市场需求形成较大拖累。

图1 商品房销售再下台阶（单位：万平方米、%）

图2 70城住宅价格指数同比变化（单位：%）



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

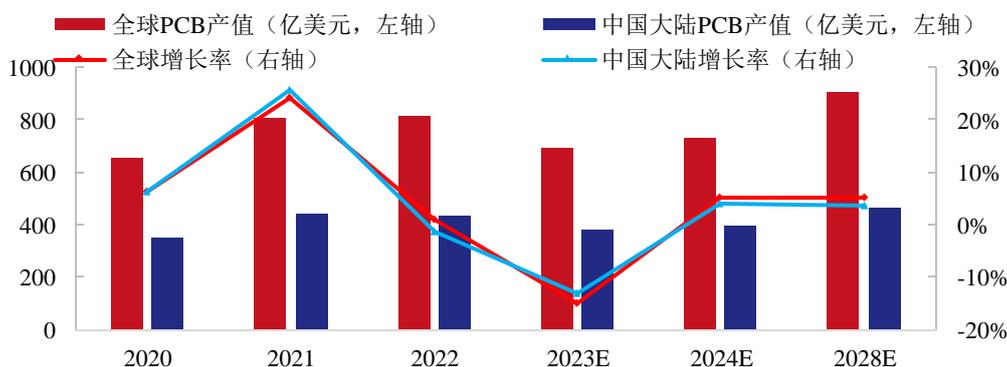
资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

² 2023年，久日新材（股票代码：688199.SH）开展山东久日 18,340 吨/年光固化材料及光刻胶中间体建设项目，年产 2,500 吨光固化材料改造项目开始投产。

³ 2022年久日新材收购怀化泰通 100% 股权并于 2023 年将其并表。

受全球经济低迷、下游行业去库存等影响，2023年PCB行业产值大幅下滑，2024年以来行业修复明显。据Prismark估测，2023年全球及中国PCB产值分别约为695亿美元、378亿美元，分别同比下降约15%和13%；其中全球手机、PC用PCB产值预计同比分别下降约18%、26%。2024年一季度，受益于需求复苏以及各大厂商产品结构持续优化，PCB行业有所修复，Prismark预测，全球PCB市场二季度将继续反弹，2024年PCB市场预计将同比增长4.1%至784亿美元。从中长期来看，对人工智能、高速网络和汽车系统的强劲需求将为PCB行业带来新一轮成长周期，未来全球PCB行业仍将呈现增长的趋势。

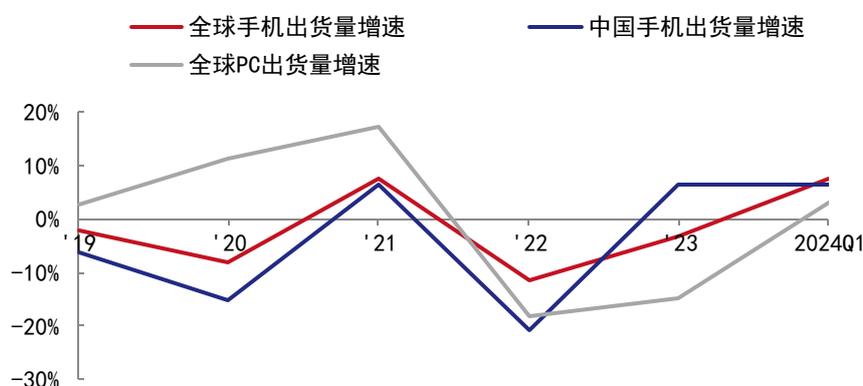
图 3 2023 年 PCB 行业产值大幅下滑，未来 5 年预计维持低速增长



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2024年预计面板行业将实现增长。据CINNO Research的统计，2023年全球显示面板产能约3.9亿平方米，同比增长近2%；显示面板出货面积预计为2.5亿平方米，同比增长约1%，主要增长贡献来自于液晶电视面板的大尺寸化及车载显示面板出货量的增加，而中尺寸IT显示面板及商显产品均呈现出货数量及面积双双下滑的态势。2024年美联储有望从加息转向降息，以及奥运会和欧洲杯等大型体育赛事的举办，将推动电视销量有所反弹，与此同时电视大尺寸化将持续进行，预计将推动液晶面板出货面积实现稳健增长。

消费电子行业正在复苏，有望为光刻胶专用电子化学品市场需求提供一定支撑。据Canalys数据，2024年一季度，全球智能手机出货量同比增长11%，随着经济企稳、AI手机新品上市，手机需求后续有望继续反弹；同期，全球PC总出货量同比增长3.2%，随着Windows 11更新和AI PC新品发布，2024年出货量有望出现较明显的复苏反弹。消费电子行业景气度逐步复苏，有望为光刻胶专用电子化学品行业需求提供一定支撑。

图 4 消费电子终端需求呈现复苏趋势


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是国内少数布局光刻胶专用电子化学品的企业之一，具备一定技术和创新优势，产品、生产布局较为多元，主要客户稳定且优质，业务具有一定竞争力；受下游需求不足、市场竞争加剧等因素影响，2023年公司营收规模有所下降，经营持续亏损

公司仍主要从事PCB光刻胶专用电子化学品、LCD光刻胶专用电子化学品、半导体光刻胶专用电子化学品等电子材料以及环保光引发剂、UV-LED 用光引发剂、树脂、单体等绿色光固化材料的研发、生产及销售。受消费电子终端市场恢复缓慢、房地产市场持续低迷等因素影响，2023年公司产品下游需求仍然较弱，同时，主要原材料价格下降、市场竞争加剧等使得部分产品销售均价下滑，全年实现营业收入7.97亿元，同比下降10.54%。分产品看，公司在光刻胶专用电子化学品领域处于国内领先地位，具备一定技术优势，2023年相关电子材料产品销售收入和毛利率整体相对稳定，半导体光刻胶光引发剂受产量下降导致单位固定成本增加影响，毛利率有所下滑；绿色光固化材料产品受需求萎缩叠加市场竞争加剧影响，2023年销售收入同比下降26.3%，毛利率大幅下滑至0.92%。

2024年一季度，受益于下游市场需求有所改善，当期公司实现营业收入2.15亿元，同比增长15.3%，销售毛利率与2023年基本一致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 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	23.38%	58.13%	1.63	18.33%	56.24%
PCB 光刻胶光引发剂	1.52	19.06%	27.75%	1.65	18.47%	28.89%
PCB 光刻胶树脂	0.88	11.04%	7.62%	0.98	11.01%	6.80%

半导体光刻胶光引发剂	0.53	6.66%	36.95%	0.50	5.59%	45.07%
其他用途光引发剂	2.27	28.52%	0.92%	3.08	34.56%	23.28%
化工原料贸易	0.60	7.58%	17.06%	0.82	9.16%	15.36%
其他化合物	0.26	3.30%	9.05%	0.20	2.25%	-11.79%
其他业务	0.04	0.46%	26.24%	0.05	0.61%	20.99%
合计	7.97	100.00%	24.16%	8.91	100.00%	28.23%

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；2023年电子材料产品整体销售趋于平稳，受下游市场需求萎缩、竞争加剧等因素影响，绿色光固化材料产品销售收入明显下降；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

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。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，所处行业技术壁垒高，公司研发、生产和检测技术具有一定竞争力，产品种类多样，终端广泛应用于消费电子、家用电器、信息通讯、木器涂装、塑料制品涂装、装饰建材涂装等多种行业。公司PCB干膜光刻胶引发剂全球市场份额位居第一；公司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，填补了国内空白，获得中国、韩国、日本、欧洲专利局授权的多项发明专利；公司在半导体光刻胶材料领域积极布局，主要从事半导体KrF光刻胶用光酸、光酸中间体以及聚合物用单体的生产及销售，光酸中间体已商业化量产。

2023年公司持续投入资金用于技术升级和新品开发，进一步丰富和完善产品体系。公司已累计开发超过20款半导体光酸产品，打破国外专利封锁；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；且多个半导体光刻胶光酸、树脂等在研项目正在推进中。2023年，公司通过“国家专精特新小巨人企业”复核，获得“中国专利银奖”等荣誉。截至2023年末，公司研发人员数量为196人，占公司总人数的16.81%，同比有所增长；2023年研发投入金额0.82亿元，占当期营业收入的比例为10.28%，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，2023年电子材料产品整体销售趋于平稳。从细分产品来看，随着LCD光刻胶市场国产替代率逐步提升，以及新品项的增加，2023年公司LCD光刻胶光引发剂销量有所回升，下游面板价格稳中有升，提振产品价格，全年销售收入同比增长14.1%；PCB光刻胶光引发剂受下游需求萎缩影响，销量有所下滑，销售均价随原材料价格上涨而提升，全年销售收入同比下降7.7%；2023年PCB光刻胶树脂销量略有增长，但原材料价格下滑使得销售收入同比下降10.3%；半导体光刻胶光引发剂受下游需求萎缩影响，销量同比下滑20.7%，受益于开发的新产品价格较高提升产品均价，全年销售收入同比增长6.6%。

公司绿色光固化材料产品主要由子公司佳英感光 and 长沙新宇负责生产和销售。受房地产市场持续低迷、竞争加剧影响，2023年公司其他用途光引发剂销售均价大幅下滑，价格处于历史低位；与此同时，公司通过强化自主品牌，逐步建立全球化销售网络提升销售能力，积极开拓国外市场维持销量，全年该产品销售收入同比下降26.2%。

2023年公司产品产销率整体仍维持在较高水平。2023年公司电子材料产品产销量均维持在95%以上，其中LCD光刻胶光引发剂、半导体光刻胶光引发剂出于压降库存考虑，产量缩减使得产销率明显提升至110%以上。同期绿色光固化材料产品产量增加、产销率下滑主要系新产品备库存所致。

表3 公司主要产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

产品	指标	2023年	2022年	同比增减
PCB 光刻胶光引发剂	销量	740.51	877.34	-15.6%
	产量	768.49	848.00	-9.4%
	产销率	96.36%	103.46%	-7.1%
	销售均价	20.52	18.76	9.4%
PCB 光刻胶树脂	销量	2,498.93	2,445.81	2.2%
	产量	2,422.81	2,419.50	0.1%
	产销率	103.14%	101.09%	2.1%
	销售均价	3.52	4.01	-12.2%
LCD 光刻胶光引发剂	销量	81.58	74.55	9.4%
	产量	72.14	78.65	-8.3%
	产销率	113.09%	94.79%	18.3%
	销售均价	228.45	219.10	4.3%
半导体光刻胶光引发剂	销量	28.69	36.20	-20.7%
	产量	25.54	41.94	-39.1%
	产销率	112.33%	86.31%	26.0%
	销售均价	184.92	137.53	34.5%
其他用途光引发剂	销量	5,971.18	5,916.65	0.9%
	产量	6,821.40	6,424.91	6.2%
	产销率	87.54%	92.09%	-4.6%
	销售均价	3.79	5.21	-26.9%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司加强自主品牌推广，产品外销占比仍在四成左右，面临一定汇率波动风险。2023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，但公司更加注重自主品牌推广，在全球建立销售网络，逐步减少对贴牌商的依赖，加强自主品牌影响力和终端控制力。公司直销模式的客户以国际知名光刻胶生产企业为主，经销模式的客户为贸易商，为买断式销售。从销售区域看，2023年公司境内、境外销售收入占比分别为59.28%、40.72%，与上年基本保持一致。销售结算方面，公司外销主要采用美元结算，2023年确认汇兑损失66.77万元，同比有所下降，需持续关注公司面临的汇率波动风险。

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。2023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；同时，新产品的增加亦提升了公司对ZENICHEM等客户的销售额。2023年公司前五大客户销售金额占比24.91%，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。

公司生产布局具有多样性，2023年主要产品产能较为稳定，新增部分新产品产能有助于丰富产品种类；受下游市场需求不足影响，电子材料产品整体产能利用率下滑至较低水平；公司在建产能规模较大，未来新增产能消化存在较大不确定性，且存在一定资本支出压力

公司生产布局多元，2023年总体产能较为稳定，新增部分新产品产能及自用中间体产能，有助于丰富产品种类、降低原材料采购成本。公司生产基地分布于常州、绍兴、泰兴和长沙，具有区域多元性。2023年公司OLED车间建设项目完工投产，新增23吨/年LCD光刻胶光引发剂产能；年产10,000吨电子感光材料及中间体深加工项目完工投产，新增部分PCB光刻胶光引发剂产能和自用中间体产能，全年公司PCB光刻胶光引发剂产能同比增长4.1%；其他用途光引发剂产能略有下降，PCB光刻胶树脂、半导体光刻胶光引发剂产能较上年基本保持稳定。此外，公司新建3,050t/a光刻胶电子专用配套材料项目一期工程完工，相关半导体材料产品处于客户送样验证阶段，未来正式投产有望进一步丰富产品种类，提升业务竞争力。

受下游市场需求不足影响，2023年公司电子材料产品产能利用率持续下滑至较低水平，需持续关注公司产能消化情况。公司电子材料产品工艺要求较高，设备多为专用设备，不具有通用性，且产品种类较多，部分通用设备在产品切换时需经过清洗等环节，因此产能利用率较为一般。跟踪期内，受下游需求持续不足影响，公司电子材料产品产能利用率下滑至较低水平。公司其他用途光引发剂产能利用情况尚可，备货有所增加使得2023年产能利用率提升至92.18%。

表4 公司主要产品产能利用情况（单位：吨）

产品	指标	2023年	2022年	同比增减
PCB 光刻胶光引发剂	产能	2,100.00	2,017.00	4.1%
	产量	768.49	848.00	-9.4%
	产能利用率	36.59%	42.05%	-5.5%
PCB 光刻胶树脂	产能	6,600.00	6,600.00	0.0%
	产量	2,422.81	2,419.50	0.1%
	产能利用率	36.71%	36.66%	0.0%
LCD 光刻胶光引发剂	产能	203.00	180.00	12.8%
	产量	72.14	78.65	-8.3%
	产能利用率	35.54%	43.69%	-8.2%

半导体光刻胶光引发剂	产能	80.00	80.00	0.0%
	产量	25.54	41.94	-39.1%
	产能利用率	31.93%	52.43%	-20.5%
其他用途光引发剂	产能	7,400.00	7,750.00	-4.5%
	产量	6,821.40	6,424.91	6.2%
	产能利用率	92.18%	82.90%	9.3%

资料来源：公司提供

跟踪期内公司产能建设持续推进，在建产能规模较大且主要为公司新产品种类，需持续关注新增产能消化风险及资本支出压力。为了丰富产品种类，完善产品结构，巩固行业地位，公司持续加大生产线投资，主要包括本期债券募投项目、年产2万吨高性能UV-LED绿色涂料项目等，但后续市场开拓存在一定不确定性。公司主要在建项目预计总投资额达15.89亿元，截至2024年3月末已完成投资11.23亿元，后续尚需投资4.66亿元，持续大规模的资本性支出带来一定的资金压力。需要关注的是，本期债券募投项目建设进度已超70%，随着陆续验收投产，需持续关注新增产能消化和预期收益的实现情况。

表5 截至 2024 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（本期债券募投项目）	10.97	8.27
长沙新宇-二期 7,000t/a 光引发剂扩建工程项目	2.60	2.50
格林长悦-年产 2 万吨高性能 UV-LED 绿色涂料项目	2.32	0.46
合计	15.89	11.23

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，2023 年新增自用中间体产能有助于降低原材料采购成本，仍需关注公司面临的安全环保风险

公司原材料为各种化学品，2023年采购模式未发生重大变化，主要采购原材料为苯甲醛、邻苯甲酰苯甲酸、苯甲酰氯、三羟甲基丙烷等各种化工产品，市场供应较充足，公司主要从国内市场采购，价格随行就市。2023年原材料成本占营业成本比重为49.09%，同比有所下降，一方面，主要原材料价格下滑使得采购金额下降；另一方面，公司新建自用中间体产能完工投产，减少了相关原材料采购量，同时完工产线转固导致制造费用占比提高。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。2023年公司前五大供应商采购金额占比为20.42%，较上年有所下降，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，在生产过程中可能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。

六、财务分析

财务分析基础说明

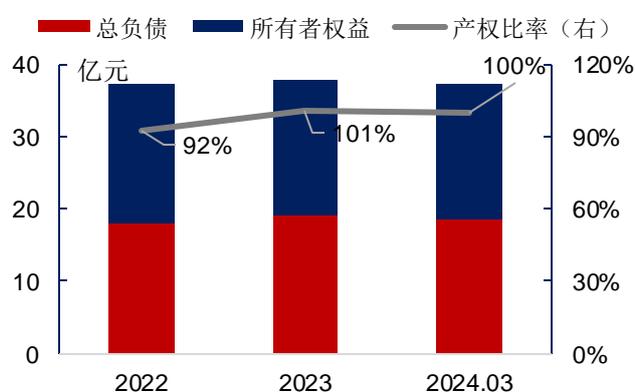
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告和未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增2家子公司，无减少子公司，详见表1。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模保持稳定，资产主要集中于生产厂房、机器设备及扩产项目建设投入；跟踪期内下游市场需求持续不足使得公司计提存货跌价损失有所增加，需持续关注资产减值风险

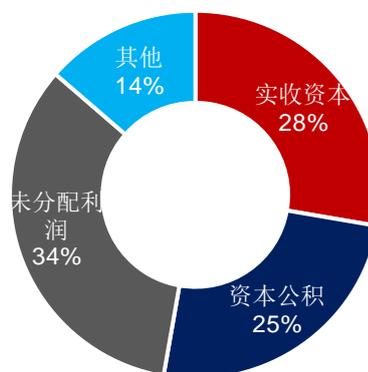
由于产能新建、扩建等资本性支出需求较大，以及补充日常运营资金，2023年公司加大银行借款融资规模，2023年末总负债较上年末有所增长；公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，受经营亏损影响，公司所有者权益小幅下降，对负债的保障程度有所减弱。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司生产经营的厂房建设及设备购置投入规模较大，2023年持续推进较大规模的投资扩产项目，随着本期债券募投项目、二期7,000t/a光引发剂扩建工程项目等持续投入及完工工程陆续转入固定资产，公司固定资产和在建工程规模较大且保持增长趋势，系公司最主要的资产，2023年末固定资产中房屋及建筑物6.28亿元、机器设备6.86亿元；截至2024年3月末，公司主要在建项目尚需投资4.66亿元，预计房产和机器设备资产仍将持续增长。新完工项目未来陆续投产，有望优化公司产品结构，助力营收增长。

2023年末公司存货规模同比保持稳定，主要包括原材料1.09亿元、在产品0.99亿元以及库存商品1.92亿元，由于下游需求不足，公司存货周转效率下降，新产品备货使得库存商品规模同比有所增长，对营运资金形成占用；2023年公司确认存货跌价损失0.23亿元，同比增长30.93%，截至年末累计计提存

货跌价准备0.33亿元，需求萎缩状况下公司面临的存货跌价风险有所加大。

随着投资扩产项目建设持续投入，2023年末公司现金类资产规模同比有所减少，其中货币资金受限规模不大（0.36亿元），交易性金融资产为购买的银行理财产品。公司客户资质较好，业务回款周期尚可，2023年末应收账款规模较上年末保持稳定；账龄方面，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0.08亿元。总体来看，公司客户资信情况良好，应收账款坏账损失风险相对可控，但对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司一年内到期的非流动资产和其他非流动资产主要系大额存单；无形资产主要为土地使用权和专利技术特许使用权；2023年末公司商誉主要来自对佳凯电子、佳英感光的收购，2023年受相关产品下游需求萎缩影响，佳凯电子及佳英感光营收规模和盈利水平有所下滑，需关注商誉减值风险。

截至2023年末，公司因借款抵质押等原因使用受限资产合计1.36亿元，其中货币资金0.36亿元、应收票据0.05亿元、固定资产0.30亿元、无形资产0.16亿元及其他非流动资产0.50亿元，合计占总资产的3.61%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.87	10.43%	3.15	8.33%	3.69	9.92%
交易性金融资产	0.82	2.20%	1.35	3.58%	3.01	8.10%
应收账款	1.45	3.92%	1.30	3.43%	1.21	3.26%
存货	3.93	10.58%	4.01	10.61%	4.08	10.96%
一年内到期的非流动资产	0.52	1.40%	0.86	2.27%	0.00	0.00%
流动资产合计	11.45	30.83%	11.48	30.37%	12.63	33.94%
固定资产	12.08	32.53%	13.51	35.71%	9.44	25.37%
在建工程	6.97	18.77%	5.62	14.87%	6.56	17.63%
无形资产	1.74	4.68%	1.76	4.65%	1.84	4.94%
商誉	1.43	3.86%	1.43	3.79%	1.43	3.85%
其他非流动资产	2.27	6.10%	2.69	7.12%	4.07	10.93%
非流动资产合计	25.69	69.17%	26.33	69.63%	24.58	66.06%
资产总计	37.13	100.00%	37.82	100.00%	37.21	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

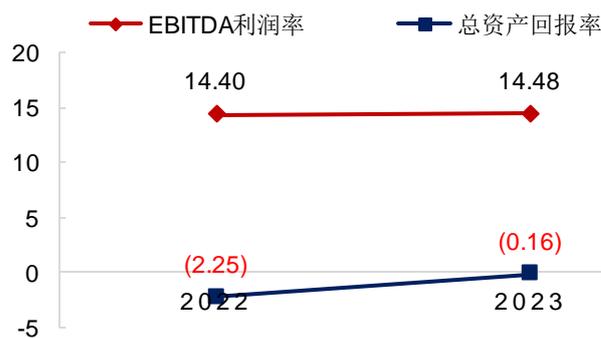
盈利能力

2023年下游需求不足、部分产品价格下降，公司营业收入和毛利率有所下滑，存货跌价准备、期间费用等严重侵蚀利润，公司经营持续亏损，但亏损规模较上年有所收窄；2024年一季度下游市场需求有所改善，公司盈利提升明显

公司收入仍主要来自于光刻胶专用电子化学品及绿色光固化材料等产品，消费电子终端市场恢复缓慢、房地产市场持续低迷等因素使得公司产品需求持续不足，叠加主要原材料价格下降、市场竞争加剧等使得部分产品价格下降，2023年营业收入同比下滑10.54%，销售毛利率下降4.07个百分点至24.16%。同时，公司计提存货跌价准备有所增加，人员薪酬、固定资产折旧费用、研发支出等期间费用仍然较大，期间费用率达到29.61%，当期净利润亏损0.45亿元，较上年亏损规模有所收窄，主要系资产减值损失减少所致。从盈利能力指标来看，2023年公司EBITDA利润率较上年保持稳定，总资产回报率小幅提升但仍为负值，整体来看，2023年公司盈利改善有限。

2024年一季度，受益于下游市场需求有所改善，以及新产品销售的增加，当期公司实现营业收入2.15亿元，同比增长15.30%，实现净利润0.13亿元，同比明显提升。2024年，公司新产品完工产线有望陆续投产，将有利于优化公司产品结构，提升产品供应能力，为公司业绩带来新的增量。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司经营活动现金流表现尚可，但持续大规模资本性支出对外部融资较为依赖，使得总债务规模持续增长，财务杠杆水平有所提升，偿债指标持续弱化，债务压力加大

2023年随着在建扩产项目建设资金需求加大，公司增加银行贷款进行融资，年末债务规模增长至14.50亿元。债务结构方面，公司债务多为长期债务，银行借款以信用借款为主，其中短期借款主要用于补充营运资金，长期借款主要用于扩产项目建设，含部分抵押借款；应付债券系本期债券，期限较长并存在转股的可能；此外，公司还开具了一定规模的银行承兑汇票以支付供应商款项，偿付时间刚性。

其他负债方面，公司应付账款主要系应付供应商采购款，规模有所波动；递延收益为获得的政府补助，规模保持增长。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.15	11.61%	1.83	9.67%	3.86	21.66%
应付票据	0.40	2.18%	0.37	1.93%	0.38	2.12%
应付账款	1.90	10.26%	2.50	13.16%	2.00	11.21%
一年内到期的非流动负债	2.51	13.55%	1.53	8.07%	0.15	0.84%
流动负债合计	7.38	39.80%	6.73	35.47%	7.24	40.62%
长期借款	2.20	11.88%	3.41	18.00%	2.30	12.92%
应付债券	7.48	40.35%	7.35	38.75%	6.93	38.87%
递延收益-非流动负债	1.24	6.67%	1.22	6.44%	1.00	5.59%
非流动负债合计	11.16	60.20%	12.24	64.53%	10.59	59.38%
负债合计	18.54	100.00%	18.97	100.00%	17.83	100.00%
总债务	14.76	79.62%	14.50	76.45%	13.64	76.47%
其中：短期债务	5.07	27.34%	3.73	19.67%	4.39	24.62%
长期债务	9.69	52.27%	10.77	56.77%	9.25	51.86%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司应收账款规模有所增长，但整体产品销售回款仍尚可，全年经营活动现金流净额为1.07亿元，规模有所下降；且下游需求不足情况下存货规模保持稳定，存货周转效率有所降低，公司营运资金管理相对较弱。同时公司持续进行较大规模资本性投入，投资活动现金净流出1.34亿元，公司通过银行借款融资以平衡资金需求。

财务杠杆方面，随着债务规模增长，公司资产负债水平有所提高，叠加现金类资产减少，2023年末公司净债务同比明显增长，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数、FFO/净债务等偿债指标有所弱化，偿债压力加大。

表8 公司杠杆状况指标（单位：亿元）

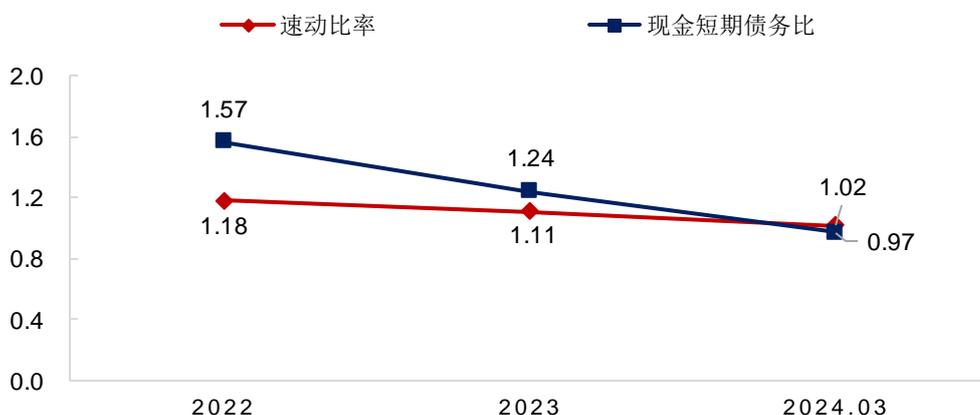
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.01	1.07	1.43
FFO（亿元）	--	0.20	0.45
资产负债率	49.93%	50.16%	47.92%
净债务/EBITDA	--	8.74	5.45
EBITDA 利息保障倍数	--	1.68	2.69
总债务/总资本	44.26%	43.48%	41.30%
FFO/净债务	--	2.03%	6.44%
经营活动现金流净额/净债务	0.08%	10.66%	20.42%
自由现金流/净债务	-7.70%	-27.80%	-51.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着在建扩产项目建设持续推进，公司现金类资产有所减少，流动资产规模随之下降，同时存货规

模保持稳定，公司速动比率和现金短期债务比持续下滑，现金类资产对短期债务的保障有所下降。截至2024年3月末，公司尚未使用的授信额度为4.76亿元，可为公司提供一定流动性支持。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）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

过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因环境保护问题受到行政处罚。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，每年均有投入一定的环保设备和费用开支，近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

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。2023 年 7 月，子公司泰兴先先化工有限公司因危险品仓库（甲类）危险品存储量超过仓库最大存储量，受到泰兴市应急管理局行政处罚，罚款 5.75 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，无涉嫌违法违规事项。

人事变动方面，2023年3月，公司独立董事周少雄辞职、公司副总裁秦小隼辞职；2023年6月，公司副总裁陆效平辞职；2023年10月，公司发布《常州强力电子新材料股份有限公司关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员和证券事务代表的公告》，公司第五届董事会由7名董事组成，其中吕芳诚、倪寅森新任公司非独立董事，杨立、范琳、吕伟新任公司独立董事，公司监事会成员及高级管理人员、证券事务代表无变化；2024年5月，公司独立董事吕伟申请辞职，辞职申请将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。

组织架构方面，2024年1月，根据公司发展需要，公司成立生产中心，调整后的组织架构图详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部、重要子公司常州强力先端电子材料有限公司：2024年6月4日，重要子公司绍兴佳凯电子材料有限公司、常州春懋国际贸易有限公司：2024年6月6日），公司本部及重要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2024年6月14日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

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，在光刻胶专用电子化学品领域处于国内领先地位，产品主要为下游光刻胶企业生产所需的原材料以及绿色光固化材料产品，公司生产基地分布于常州、绍兴、泰兴和长沙四地，产品种类多样，因行业技术壁垒较高，且存在较高的客户认证壁垒，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，有利于业务的持续拓展。目前公司在建产能规模较大，且产品多为新品项，未来完工投产将进一步优化公司产品结构，提升产品供应能力。2024年一季度，受益于下游市场需求改善，公司经营业绩有所好转。

但我们也关注到，2023年，受下游需求不足等因素影响，公司营业收入和毛利率有所下滑，经营业绩持续亏损；公司电子产品产能利用率持续下滑至较低水平，目前在建产能规模较大，存在新增产能消化风险和资本支出压力，且商誉规模较大，仍面临商誉减值风险；公司产品生产所需原材料为各种化学品，具备易燃、易爆与腐蚀性，可能存在发生安全和环保事故的风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“强力转债”的信用等级为AA-。

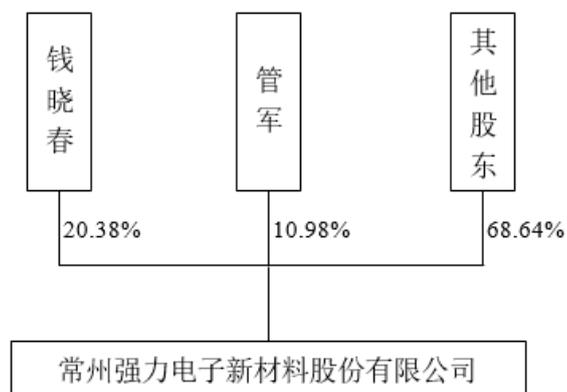
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.87	3.15	3.69	4.79
应收账款	1.45	1.30	1.21	1.93
存货	3.93	4.01	4.08	3.63
流动资产合计	11.45	11.48	12.63	17.51
固定资产	12.08	13.51	9.44	7.23
在建工程	6.97	5.62	6.56	4.48
无形资产	1.74	1.76	1.84	2.05
商誉	1.43	1.43	1.43	1.99
其他非流动资产	2.27	2.69	4.07	0.50
非流动资产合计	25.69	26.33	24.58	17.65
资产总计	37.13	37.82	37.21	35.16
短期借款	2.15	1.83	3.86	2.46
应付账款	1.90	2.50	2.00	1.69
一年内到期的非流动负债	2.51	1.53	0.15	0.03
流动负债合计	7.38	6.73	7.24	6.40
长期借款	2.20	3.41	2.30	0.10
应付债券	7.48	7.35	6.93	6.52
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1.24	1.22	1.00	0.89
非流动负债合计	11.16	12.24	10.59	7.95
负债合计	18.54	18.97	17.83	14.35
总债务	14.76	14.50	13.64	9.67
其中：短期债务	5.07	3.73	4.39	3.03
所有者权益	18.59	18.85	19.38	20.81
营业收入	2.15	7.97	8.91	10.39
营业利润	0.15	-0.47	-1.01	1.31
净利润	0.13	-0.45	-1.25	1.11
经营活动产生的现金流量净额	0.01	1.07	1.43	1.05
投资活动产生的现金流量净额	1.64	-1.34	-5.77	-2.50
筹资活动产生的现金流量净额	-0.29	0.06	3.29	0.62
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	1.15	1.28	2.15
FFO（亿元）	--	0.20	0.45	1.45
净债务（亿元）	9.89	10.09	6.99	-1.40
销售毛利率	24.03%	24.16%	28.23%	33.05%
EBITDA 利润率	--	14.48%	14.40%	20.66%
总资产回报率	--	-0.16%	-2.25%	4.26%

资产负债率	49.93%	50.16%	47.92%	40.81%
净债务/EBITDA	--	8.74	5.45	-0.65
EBITDA 利息保障倍数	--	1.68	2.69	7.59
总债务/总资本	44.26%	43.48%	41.30%	31.72%
FFO/净债务	--	2.03%	6.44%	-103.63%
经营活动现金流净额/净债务	0.08%	10.66%	20.42%	-74.70%
自由现金流/净债务	-7.70%	-27.80%	-51.00%	195.53%
速动比率	1.02	1.11	1.18	2.17
现金短期债务比	0.97	1.24	1.57	3.73

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	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
常州格林长悦涂料有限公司	100%	化工原料及产品（除危险品）的研发和销售等
常州春懋国际贸易有限公司	100%	销售、贸易业务
绍兴佳英感光材料科技有限公司	100%	有机化工中间体、安息香双甲醚、二苯甲酮的研发和生产
绍兴佳凯电子材料有限公司	100%	对外投资
泰兴先先化工有限公司	99%	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
常州强力科技产业园有限公司	100%	园区管理服务等
益信企业有限公司（香港）	100%	境外贸易业务
常州强力昱镭光电材料有限公司	52.95%	OLED 有机材料、OLED 封装材料及原材料化学品的研发和生产
常州力得尔电子新材料有限公司	100%	电子专用材料及塑料制品的研发、制造及销售
深圳力得尔电子新材料有限公司	100%	电子专用材料的研发和销售等
长沙新宇高分子科技有限公司	100%	新材料及相关技术生产、销售、研发，无机酸、无机盐、非水性涂料、油墨及类似产品制造等
南通新昱化工有限公司	100%	化工产品生产及销售等
常州强力投资发展有限公司	100%	投资活动
春懋实业有限公司	60%	商业
常州懋源国际贸易有限公司	100%	进出口代理，化工产品销售等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 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+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+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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。