

常州强力电子新材料股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【486】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。

常州强力电子新材料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
强力转债	AA-	AA-

评级日期

2026年6月29日

联系方式

项目负责人： 范俊根
 fanjg@cspengyuan.com

项目组成员： 陈荣
 chenr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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，产品种类多样且持续创新，业务保持一定竞争力；但中证鹏元也关注到，受下游需求不足等因素影响，公司持续计提较大规模资产减值损失，经营业绩持续亏损，业绩压力较大，产能利用率仍处于低位，面临较大产能消化压力，同时短期债务压力凸显。

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	32.65	33.08	34.22	37.82
归母所有者权益	17.93	17.94	18.82	18.75
总债务	11.40	11.71	11.60	14.50
营业收入	2.50	9.89	9.24	7.97
资产减值损失	-0.08	-1.05	-1.21	-0.23
净利润	-0.29	-1.26	-1.80	-0.45
经营活动现金流净额	0.26	0.49	0.22	1.07
净债务/EBITDA	--	3.71	6.59	8.74
EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	2.02	1.68
总债务/总资本	38.85%	39.47%	38.11%	43.48%
FFO/净债务	--	15.40%	4.74%	2.03%
EBITDA 利润率	--	22.92%	15.59%	14.48%
总资产回报率	--	-1.67%	-3.32%	-0.16%
速动比率	0.47	0.52	1.00	1.11
现金短期债务比	0.33	0.36	0.58	1.24
销售毛利率	20.88%	26.31%	19.45%	24.16%
资产负债率	45.04%	45.73%	44.98%	50.16%

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

正面

- **公司具备一定技术优势，客户优质稳定，业务保持一定竞争力。**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、生产和检测技术保持一定竞争力，2025 年公司研发投入同比增长 23.85%。跟踪期内公司与长兴材料、RESONAC、旭化成、住友化学、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，产品种类多样且持续创新。**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前列，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。跟踪期内公司在光敏性聚酰亚胺（PSPI）、电镀液产品等半导体先进封装高端电子材料领域持续投入，部分产品已处于客户验证阶段并实现订单突破，有望为公司业绩带来新的增量。

关注

- **公司经营持续亏损，业绩压力较大。**受下游需求不足、市场竞争加剧等因素影响，2025 年公司部分产品价格有所下滑，公司计提存货、固定资产及在建工程减值损失合计 1.05 亿元，叠加期间费用规模较大且进一步增长，严重侵蚀利润，2025 年公司净利润亏损 1.26 亿元，同比有所收窄。下游需求不足与市场竞争激烈预计在短期内难以明显改善，公司产品价格压力或将持续，2026 年公司原材料成本上涨、产线转固计提折旧增加，叠加研发投入、股份支付的持续增加，面临较大业绩压力。
- **公司产能利用率仍处于低位，面临较大产能消化压力。**色浆项目及长沙新宇-二期 7000t/a 光引发剂扩建工程分别于 2025 年和 2026 年一季度完工转固，公司产能得到提升，但下游需求不足，订单增长乏力，公司整体产能利用率仍处于较低水平。目前公司在建项目主要系年产 2 万吨高性能 UV-LED 绿色涂料项目，未来新增产能消化存在较大不确定性。
- **短期债务压力凸显。**“强力转债”将于 2026 年 11 月到期，叠加新增短期借款等影响，2026 年 3 月末公司短期债务占比增长至 91.13%，同时现金短期债务比持续下降至 0.33，公司短期刚性债务兑付压力攀升，需持续关注“强力转债”转股情况。

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。

同业比较（单位：亿元）

指标	久日新材	扬帆新材	公司
总资产	42.46	13.04	33.08
营业收入	14.86	9.20	9.89
净利润	0.16	0.15	-1.26
销售毛利率	15.65%	19.47%	26.31%
资产负债率	35.93%	45.37%	45.73%

注：以上各指标均为 2025 年度/末数据。

资料来源：中证鹏元数据库，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_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	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
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-

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
强力转债	8.50	3.9894	2026-5-8	2026-11-19

注：债券余额为截至 2026 年 6 月 26 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

本期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。根据公司于2024年9月25日披露的《关于募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，强力转债募投项目“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”及“补充流动资金项目”结项，并将节余募集资金21,348.95万元用于永久补充流动资金。截至2025年4月末，强力转债募集资金专户已注销。

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均无变化。由于强力转债部分转股，截至2026年3月31日，公司总股本增至53,812.29万股，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30.02%，无股权质押或冻结情况。公司股权结构及实际控制关系见附录二。

2025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电子材料领域的光刻胶专用电子化学品及绿色光固化材料的研发、生产和销售及相关贸易业务。2025年公司合并范围未发生重大变化，截至2025年末合并范围内子公司共16家，重要子公司情况详见附录三。

“强力转债”自2021年5月25日起进入转股期，当前转股价格12.70元/股，截至2026年6月26日，公司股票收盘价17.05元/股。

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，努力实现“十五五”良好开局。

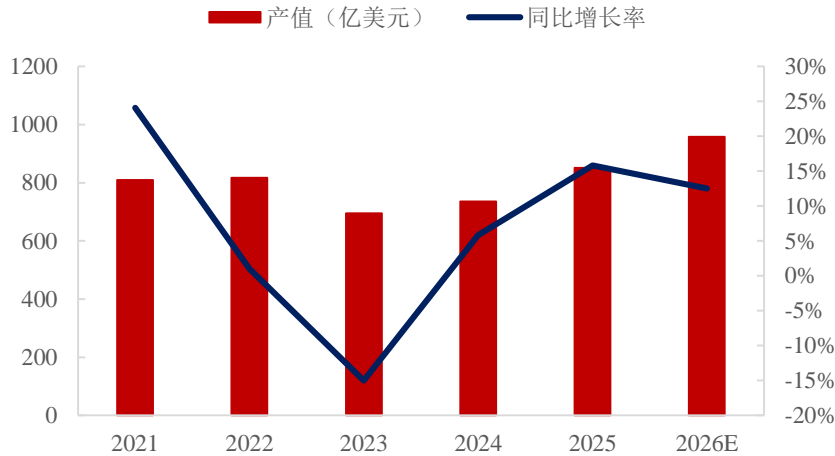
行业环境

受房地产市场需求持续疲软影响，光引发剂产品市场需求短期内难有明显改善；随着PCB行业景气度上行，有望为光刻胶专用电子化学品需求提供一定支撑

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木器涂装、装饰建材涂装、塑料制品涂装等多个领域，相关领域市场需求情况与房地产行业息息相关。从房地产市场需求端来看，2025年我国商品房销售持续筑底，但降幅有所收窄。2025年全国新建商品房销售额83,937亿元，同比下降12.60%，销售面积88,101万平方米，同比下降8.7%，但降幅相较于2024年全年分别收窄4.5个百分点和4.2个百分点，整体来看2025年商品房销售呈止跌回稳态势，同时供给端房地产开发投资和新开工规模仍呈下降趋势。受房地产市场需求持续疲软影响，短期内光引发剂产品市场需求预计难有明显改善。

光刻胶光引发剂和光刻胶树脂等专用电子化学品是影响光刻胶性能的最重要原料。光刻胶主要应用于印制电路板（PCB）、显示面板、半导体等领域。随着全球算力基础设施建设的提速，PCB行业迎来显著的结构增长机遇，根据Prismark，2025年全球PCB市场规模达851.52亿美元，同比增长15.8%；其中中国PCB市场产值同比增长约19.2%，预计为全球最快。进入2026年，PCB行业供需格局持续优化，板块高景气度延续，多家PCB上市公司相继公布扩产消息，有望带动上游材料需求增长。2025年全球显示器面板市场在关税调整、供应链重构与技术迭代的多重作用下，正式迈入“存量竞争”新阶段，全球显示器面板总出货量持续增长，但增速同比显著收窄；2026年商用换机需求持续释放与信创政策延续对整体市场形成基础支撑，但存储芯片短缺与价格上涨或将抑制电竞与一体机市场增长，预计2026年全球显示面板市场需求承压。

图1 2025年全球PCB产值持续增长



资料来源：Prismark，中证鹏元整理

2025年全球消费电子行业延续复苏态势，市场规模稳步增长。2025年全球智能手机出货量达12.6亿台、同比增长1.9%，PC出货量突破2.7亿台、同比增长9.1%，平板电脑出货量达1.62亿台、同比增长9.8%。但受先进制程芯片、存储芯片涨价等影响，2026年消费电子行业或将经历短期调整。

四、经营与竞争

公司仍主要从事电子材料领域各类光刻胶专用电子化学品和绿色光固化材料的研发、生产、销售及相关贸易业务，产品种类多样。2025年，房地产市场持续低迷，PCB行业景气度上行，消费电子行业呈温和复苏态势，但中低端传统终端需求仍显疲软，公司下游市场需求整体仍显不足，市场竞争日益激烈。2025年公司采取差异化销售策略，电子材料产品仍是公司营业收入的主要来源，除LCD光刻胶光引发剂收入同比有所下降外，其他各类产品收入规模均有所增长；公司降低绿色光固化材料产品产量以提升议价能力，全年收入同比小幅下降。此外，化工原料贸易及其他化合物等收入有所增长，综合影响下，2025年公司营业收入同比增长7.06%。毛利率方面，公司电子材料产品毛利率整体仍维持较高水平且部分产品毛利率有所提升，其中LCD光刻胶光引发剂部分主要材料由外购转为自产，单位成本同比下降11.89%；受原材料采购价格下降等影响，PCB光刻胶光引发剂单位成本同比下降14.99%；半导体光刻胶光引发剂2025年单位成本同比下降12.96%，主要系2025年产量提高摊薄单位固定成本所致。叠加绿色光固化材料产品通过提高价格扭亏为盈，公司整体销售毛利率有所回升。

2026年一季度，公司实现营业收入2.50亿元，同比增长15.21%，但销售毛利率下降至20.88%，原因包括：伴随产业链国内转移，公司为巩固市场份额对部分产品采取降价措施；受国际环境影响，一季度化工原料价格有所上涨，公司产品售价调整存在滞后；一季度转固产线处于试产阶段，单位固定成本相对较高。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年
----	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
LCD 光刻胶光引发剂	1.72	17.35%	60.85%	1.86	20.14%	56.22%
PCB 光刻胶光引发剂	1.84	18.57%	37.14%	1.66	17.98%	33.22%
PCB 光刻胶树脂	1.09	11.01%	19.18%	0.98	10.57%	21.76%
半导体光刻胶光引发剂	0.66	6.70%	41.74%	0.60	6.53%	37.04%
其他用途光引发剂	2.66	26.84%	2.48%	2.73	29.54%	-17.42%
化工原料贸易	1.16	11.77%	13.61%	0.95	10.23%	14.00%
其他化合物	0.72	7.31%	18.82%	0.43	4.66%	22.39%
其他业务	0.05	0.46%	68.23%	0.03	0.35%	30.90%
合计	9.89	100.00%	26.31%	9.24	100.00%	19.45%

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，同时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；2025年市场竞争加剧，公司采取差异化策略优化产品结构，电子材料产品整体销量保持增长，绿色光固化材料产品控产提价实现扭亏为盈

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，产品体系不断丰富。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，其中PCB干膜光刻胶引发剂全球市场份额位居前列，拥有自主知识产权的LCD光刻胶引发剂系列产品。公司在绿色光固化材料领域已形成一定市场规模，近年通过产能扩张逐步完善产品布局，但该业务市场竞争力仍有待提升。公司产品种类多样，终端应用领域广泛，涉及消费电子、家用电器、信息通讯、印刷、涂料、胶黏剂等多个领域。

2025年公司持续投入资金用于技术升级和新品开发，显示面板光刻胶引发剂、普通光引发剂、半导体光刻胶光酸、显示面板光刻胶树脂等多个研发项目正在推进中。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，目前公司PSPI产品已实现小批量供货，同时在多家客户送样验证中；公司还布局了半导体先进封装用电镀材料，包括电镀铜、镍、锡银等电镀液产品，目前处于客户认证阶段。截至2025年末，公司研发人员数量为230人，较上年末增加26人；2025年研发投入金额0.99亿元，同比增长23.85%。

依托与核心客户的深度技术绑定及下游应用的紧密协同，公司构建了以客户需求为导向的持续创新机制，同时针对日益激烈的市场竞争，公司采取差异化销售策略，2025年营业收入实现稳步增长。从细分产品来看，公司通过下调价格等措施提升PCB光刻胶光引发剂、半导体光刻胶光引发剂销量，2025年销量同比分别增长22.45%、16.73%，全年销售收入同比分别增长10.58%、9.81%；公司加强PCB光刻胶树脂营销，销量和均价同比均有所增长，营业收入同比增长11.46%；2025年LCD光刻胶光引发剂国内供应竞争加剧，销量及均价下降导致营业收入同比下降7.78%。2025年公司调整绿色光固化材料产品原以市占率为首要目标的销售策略，通过减少供应提高议价能力，故全年产量和销量同比下降超20%，销售均价则上涨三成，销售收入同比小幅下降。

产销率方面，2025年公司PCB光刻胶光引发剂、其他用途光引发剂产销率仍维持在较高水平，LCD光刻胶光引发剂、半导体光刻胶光引发剂产销率下降主要系市场竞争激烈导致销量增幅不及产量增长，同时部分产品备库存所致。公司在控制库存的同时加强对PCB光刻胶树脂的营销，其产销率明显提升。

表2 公司主要产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

产品	指标	2025年	2024年
PCB 光刻胶光引发剂	销量	942.76	769.94
	产量	965.06	771.79
	产销率	97.69%	99.76%
	销售均价	19.48	21.58
PCB 光刻胶树脂	销量	2,972.43	2,779.77
	产量	2,691.63	3,146.38
	产销率	110.43%	88.35%
	销售均价	3.66	3.51
LCD 光刻胶光引发剂	销量	78.04	83.39
	产量	106.78	91.13
	产销率	73.08%	91.51%
	销售均价	219.90	223.15
半导体光刻胶光引发剂	销量	40.68	34.85
	产量	51.23	30.77
	产销率	79.41%	113.26%
	销售均价	162.95	173.22
其他用途光引发剂	销量	5,097.99	6,842.59
	产量	4,938.94	6,359.11
	产销率	103.22%	107.60%
	销售均价	5.21	3.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。2025年公司主要客户无明显变化，包括长兴材料、RESONAC、旭化成、住友化学、JSR、奇美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。2025年公司前五大客户销售金额占比29.67%，较上年有所增长。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。

2025年公司销售模式未发生变化。从销售区域看，2025年公司境外销售收入占比39.79%，与上年基本保持一致；公司通过开展外汇套期保值业务以规避外汇市场风险，2025年确认汇兑收益673.26万元，需持续关注公司面临的汇率波动风险。

公司生产布局具有多样性，2025年产能较上年有所提升，但产能利用率仍处于较低水平，面临较大产能消化压力，同时未来新增产能消化存在较大不确定性

公司生产布局多元，2025年总体产能有所增长，但仍面临较大的产能消化压力。2025年公司生产模式未变化，仍以计划生产为主¹，生产基地分布于常州、绍兴、泰兴和长沙，具有区域多元性。2025年公司新增PCB光刻胶树脂产能1,000吨/年，同时随着2024年新增产能逐步爬坡释放，PCB光刻胶树脂、LCD光刻胶光引发剂、其他用途光引发剂产能均较上年有所增长。受下游市场订单增长乏力、公司控制库存等影响，PCB光刻胶树脂、LCD光刻胶光引发剂、其他用途光引发剂产能利用率进一步下滑，跟踪期内PCB光刻胶光引发剂和半导体光刻胶光引发剂产销规模持续增长，产能利用率有所提升。整体来看，公司电子材料产品和其他用途光引发剂产能利用率处于较低水平，整体产能消化压力大。

表3 公司主要产品产能利用情况（单位：吨）

产品	指标	2025年	2024年
PCB 光刻胶光引发剂	产能	2,100.00	2,100.00
	产量	965.06	771.79
	产能利用率	45.96%	36.75%
PCB 光刻胶树脂	产能	55,727.33	27,016.67
	产量	2,691.63	3,146.38
	产能利用率	4.83%	11.65%
LCD 光刻胶光引发剂	产能	503.00	328.00
	产量	106.78	91.13
	产能利用率	21.23%	27.78%
半导体光刻胶光引发剂	产能	80.00	80.00
	产量	51.23	30.77
	产能利用率	64.04%	38.46%
其他用途光引发剂	产能	13,890.00	10,104.17
	产量	4,938.94	6,359.11
	产能利用率	35.56%	62.94%

注：2024年PCB光刻胶树脂、LCD光刻胶光引发剂、其他用途光引发剂产能及2025年PCB光刻胶树脂均按新增产能投产时间折算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司固定资产投资整体节奏放缓，仍存在较大新增产能消化风险。截至2026年3月末，公司在建项目主要为格林长悦-年产2万吨高性能UV-LED绿色涂料项目，考虑到公司2025年产能持续扩张，下游市场需求不足且竞争加剧，且UV-LED高性能树脂为新产品品类，后续市场开拓尚不确定，新增产能面临较大消化风险。

表4 截至2026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
格林长悦-年产2万吨高性能UV-LED绿色涂料项目	2.32	0.72
合计	2.32	0.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 指生产部依据销售部提供的销售计划安排生产，主要适用一般规格产品或有固定客户定制的产品。

公司原材料采购集中度较低且占营业成本比重有所下滑，需持续关注面临的安全环保风险

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化，原材料为各种化学品，市场供应较充足，价格随行就市。2025年，公司原材料成本占营业成本比重为37.52%，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，部分主要材料转由公司自产，减少了相关材料采购量，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。2025年公司前五大供应商采购金额占比为19.93%，较上年小幅下降，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。

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2026年1-3月未经审计财务报表。

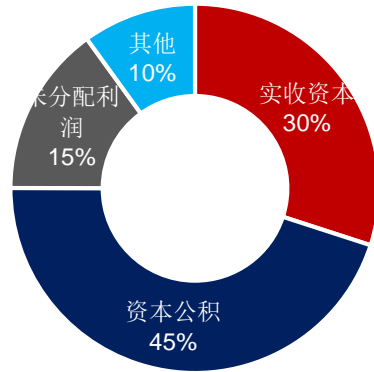
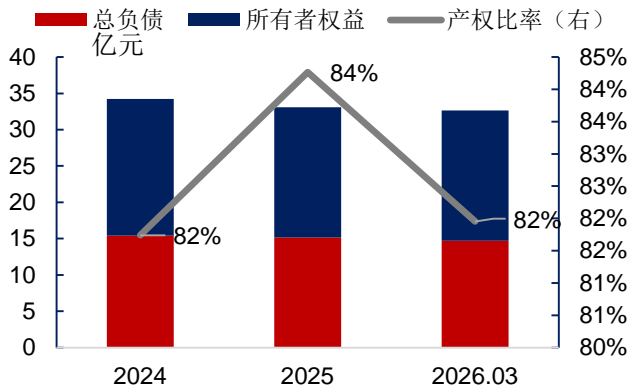
受下游市场需求不足、竞争加剧影响，公司部分产品价格下降，持续计提资产减值损失，2025年末资产规模小幅下降；随着公司营收规模扩大及毛利率水平提升，公司亏损较上年收窄；受强力转债将于一年内到期等影响，公司短期债务占比上升至极高水平，同时短期偿债指标有所弱化，若本期债券未能转股，公司面临很大短期债务压力

资本实力与资产质量

跟踪期内公司负债规模小幅下降，受经营亏损影响，2025年公司所有者权益亦有所下降，产权比率变动不大。

图2 公司资本结构

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



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

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

受资产减值影响，2025年公司资产规模有所下降。各生产基地的厂房和机器设备系公司核心资产，随着2025年色浆项目、2026年一季度长沙新宇-二期 7000t/a 光引发剂扩建工程完工转固，固定资产规模有所增长。2026年3月末在建工程主要系格林长悦-年产2万吨高性能UV-LED绿色涂料项目。公司存货仍以库存商品为主，2025年部分产品下游需求不足，整体存货周转效率有所下降，叠加部分产品备货需求，存货规模有所增长。受下游市场需求及行业竞争加剧等影响，2025年公司计提资产减值损失合计1.05亿元，较上年有所减少，但规模仍较大，其中存货跌价损失0.51亿元、固定资产减值损失0.36亿元、在建工程减值损失0.17亿元、商誉减值损失84.66万元。

公司客户资质较好，业务回款周期尚可，但随着市场竞争加剧，为维持市场份额，近年公司适当延长部分客户结算账期，2025年应收账款周转率有所下降，叠加营收规模扩大，应收账款呈增长态势，对营运资金占用增加。账龄方面，2025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0.11亿元。受项目建设投入、经营占款增加等影响，2025年末公司货币资金、理财产品、大额存单²等现金类资产规模进一步下降。无形资产主要为土地使用权和专利技术特许使用权，跟踪期内小幅波动。

截至2025年末，公司因借款抵押等原因使用受限的资产合计1.01亿元，其中货币资金0.06亿元、固定资产0.81亿元、无形资产0.15亿元，合计占总资产的3.07%。

表5 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	2.25	6.88%	2.64	7.99%	1.58	4.62%
交易性金融资产	0.71	2.16%	0.72	2.19%	0.61	1.78%
应收账款	2.08	6.36%	2.12	6.41%	1.73	5.06%
存货	4.69	14.35%	4.74	14.32%	4.17	12.18%
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00%	0.11	0.33%	1.94	5.66%
流动资产合计	10.56	32.34%	10.91	32.98%	10.72	31.33%

² 计入一年内到期的非流动资产和其他非流动资产科目核算。

固定资产	16.83	51.54%	15.10	45.65%	15.08	44.08%
在建工程	0.71	2.19%	2.64	7.97%	3.91	11.42%
无形资产	1.88	5.76%	1.91	5.77%	1.74	5.09%
商誉	1.03	3.14%	1.03	3.10%	1.03	3.02%
非流动资产合计	22.09	67.66%	22.17	67.02%	23.50	68.67%
资产总计	32.65	100.00%	33.08	100.00%	34.22	100.00%

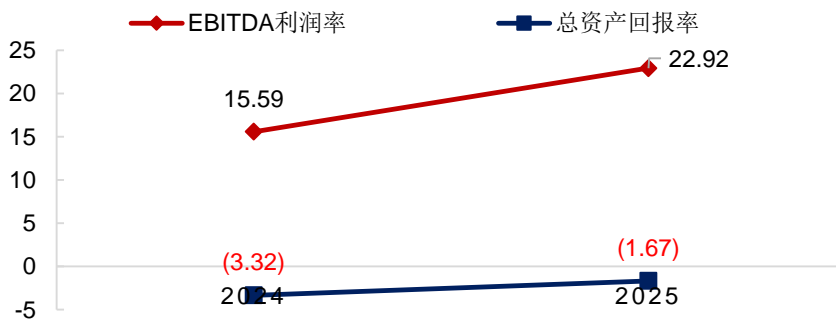
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于产品结构优化、营业收入增长及毛利率提升，2025年公司EBITDA同比显著增长，EBITDA利润率同步上升。期间费用方面，2025年期间费用率为26.93%，与上年基本持平，其中财务费用和管理费用较上年有所下降，公司研发投入增加使得研发费用同比增长23.85%。2025年公司根据下游市场需求及供给竞争情况计提资产减值损失1.05亿元，较上年有所减少，但仍对利润产生较大侵蚀。综合上述影响，2025年公司总资产回报率有所回升但仍为负值。

2026年一季度，产品销量驱动营业收入同比增长15.21%，销售毛利率较2025年下降5.43个百分点，毛利润与上年同期基本持平，但归母净利润同比大幅下降，原因在于：公司部分新产品已进入产业转化阶段，样品试制量增加导致研发投入同比增长；期末存货规模同比增长叠加一季度原材料成本传导迟滞使得公司计提存货跌价准备较上年同期增加614.58万元；此外2026年一季度较上年同期增加股份支付费用683.93万元。2026年，公司依托稳定且优质的客户资源持续优化产品结构，产品销量有望实现进一步增长；但公司短期内仍面临原材料成本上涨向下游传导迟滞、产能利用率承压及下游需求不足导致毛利率下降及资产进一步计提减值、股份支付及研发投入持续增长等因素，需持续关注上述因素对公司盈利的影响。此外，公司积极研发推进新产品，PSPI及电镀铜、镍、锡银等电镀液产品已处于客户验证阶段，有望带来新的收入增长曲线。

图4 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

跟踪期内总债务规模变动不大，随着强力转债及部分长期借款转入一年内到期的非流动负债及短期借款增加，2026年3月末短期债务占比增长至极高水平。公司债务主要为银行借款和本期债券，主要用于扩产项目建设和补充营运资金需求，其中银行借款主要为信用借款，辅以部分抵押借款；强力转债将于2026年11月到期，需关注转股情况。此外，随着部分扩产项目建设完工，公司应付设备采购及工程款陆续支付，应付账款规模有所下降，期末公司应付账款主要系应付工程及设备款和供应商采购款。

表6 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	3.19	21.68%	2.74	18.09%	1.85	12.01%
应付票据	0.07	0.48%	0.07	0.46%	0.46	2.99%
应付账款	1.48	10.06%	1.45	9.61%	1.94	12.61%
一年内到期的非流动负债	7.13	48.49%	6.92	45.74%	1.79	11.65%
流动负债合计	12.40	84.33%	11.81	78.09%	6.57	42.68%
长期借款	1.00	6.79%	1.96	12.99%	2.17	14.11%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.32	34.55%
递延收益-非流动负债	1.13	7.65%	1.16	7.65%	1.18	7.65%
非流动负债合计	2.30	15.67%	3.31	21.91%	8.82	57.32%
负债合计	14.71	100.00%	15.13	100.00%	15.39	100.00%
总债务	11.40	77.53%	11.71	77.38%	11.60	75.34%
其中：短期债务	10.39	91.13%	9.73	83.09%	4.10	35.38%
长期债务	1.01	8.87%	1.98	16.91%	7.49	64.62%

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

跟踪期内，公司销售回款表现良好，经营活动现金仍呈净流入状态，随着营收规模增长及毛利率水平提升，2025年公司经营活动现金流净额、EBITDA及FFO同比均明显增长，主营业务现金生成能力有所加强。2026年一季度公司经营活动现金净流入0.26亿元，同比增长9.67%。

财务杠杆方面，跟踪期内资产负债率、总债务/总资本较为稳定。随着公司盈利能力改善，净债务/EBITDA、FFO/净债务、EBITDA利息保障倍数等指标均有所改善。但强力转债将于一年内到期，叠加2025年末公司现金类资产较上年末下降，公司速动比率及现金短期债务比显著下滑，短期债务压力攀升。公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，作为创业板上市公司亦能进行直接融资，融资渠道较为多样，且持有较大规模未抵押优质资产，公司融资弹性较好。

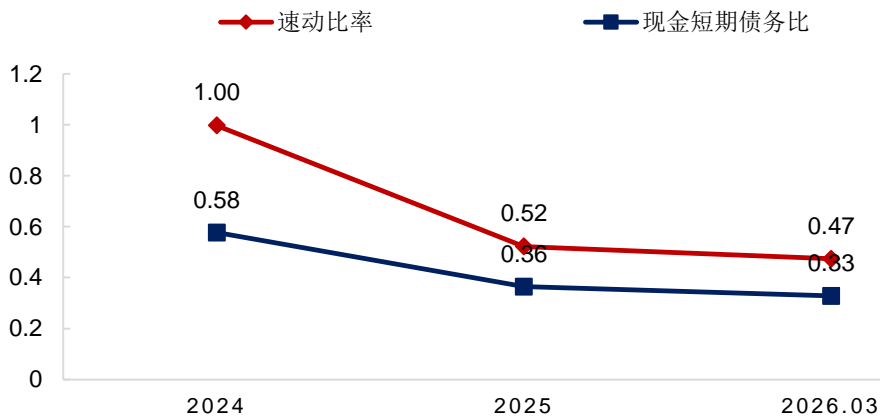
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.26	0.49	0.22
FFO（亿元）	--	1.30	0.45
资产负债率	45.04%	45.73%	44.98%
净债务/EBITDA	--	3.71	6.59

EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	2.02
总债务/总资本	38.85%	39.47%	38.11%
FFO/净债务	--	15.40%	4.74%
经营活动现金流净额/净债务	3.28%	5.79%	2.33%
自由现金流/净债务	-1.16%	-12.83%	-20.37%

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 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

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

环境方面，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。

社会方面，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。2025年12月，子公司泰兴强力先电子新材料有限公司因化学品储存不符合相关规范，受到泰兴市应急管理局行政处罚，罚款2.00万元。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。

治理方面，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，无涉嫌违法违纪事项。

人事变动方面，2025年9月，公司召开职工代表大会，选举倪寅森为公司第五届董事会职工代表董事；2026年4月，钱晓春辞去公司总裁职务，辞职后仍担任公司第五届董事会董事长及战略委员会委员职务；公司聘任张学龙为公司总裁。

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6月11日），公司本部、子公司常州强力光电材料有限公司、子公司常州强力先端电子材料有限公司、子公司常州春懋国际贸易有限公司均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6月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

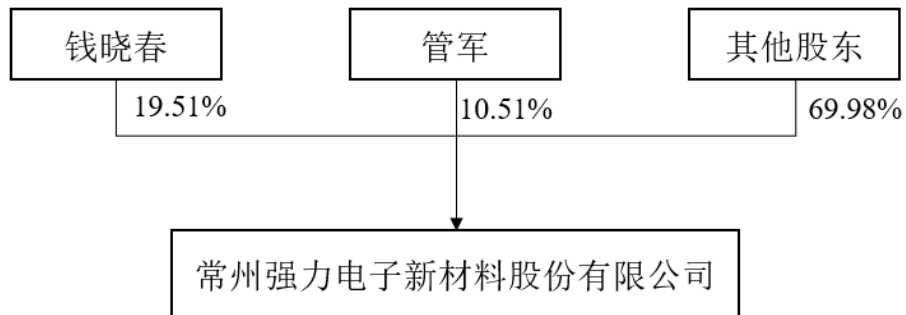
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.25	2.64	1.58	3.15
存货	4.69	4.74	4.17	4.01
流动资产合计	10.56	10.91	10.72	11.48
固定资产	16.83	15.10	15.08	13.51
非流动资产合计	22.09	22.17	23.50	26.33
资产总计	32.65	33.08	34.22	37.82
短期借款	3.19	2.74	1.85	1.83
应付账款	1.48	1.45	1.94	2.50
一年内到期的非流动负债	7.13	6.92	1.79	1.53
流动负债合计	12.40	11.81	6.57	6.73
长期借款	1.00	1.96	2.17	3.41
应付债券	0.00	0.00	5.32	7.35
非流动负债合计	2.30	3.31	8.82	12.24
负债合计	14.71	15.13	15.39	18.97
总债务	11.40	11.71	11.60	14.50
其中：短期债务	10.39	9.73	4.10	3.73
长期债务	1.01	1.98	7.49	10.77
所有者权益	17.94	17.95	18.83	18.85
营业收入	2.50	9.89	9.24	7.97
营业利润	-0.26	-1.12	-1.67	-0.47
净利润	-0.29	-1.26	-1.80	-0.45
经营活动产生的现金流量净额	0.26	0.49	0.22	1.07
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	0.45	1.40	-1.34
筹资活动产生的现金流量净额	-0.21	0.24	-1.94	0.06
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.27	1.44	1.15
FFO（亿元）	--	1.30	0.45	0.20
净债务（亿元）	8.06	8.42	9.49	10.09
销售毛利率	20.88%	26.31%	19.45%	24.16%
EBITDA 利润率	--	22.92%	15.59%	14.48%
总资产回报率	--	-1.67%	-3.32%	-0.16%
资产负债率	45.04%	45.73%	44.98%	50.16%
净债务/EBITDA	--	3.71	6.59	8.74
EBITDA 利息保障倍数	--	3.71	2.02	1.68
总债务/总资本	38.85%	39.47%	38.11%	43.48%
FFO/净债务	--	15.40%	4.74%	2.03%
经营活动现金流净额/净债务	3.28%	5.79%	2.33%	10.66%

速动比率	0.47	0.52	1.00	1.11
现金短期债务比	0.33	0.36	0.58	1.24

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 2026 年 3 月末）



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

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
常州春懋国际贸易有限公司	100%	销售、贸易业务
益信企业有限公司（香港）	100%	境外贸易业务

资料来源：公司提供

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