

# **四川九洲投资控股集团有限公司**

## **关于下属广东依顿电子科技股份有限公司**

### **在泰国设立新公司并投资建厂有关事项的请示**

**绵阳市国有资产监督管理委员会：**

四川九洲投资控股集团有限公司（下称九洲集团）下属上市公司广东依顿电子科技股份有限公司（下称依顿电子）为进一步优化及完善公司全球化布局战略，加强和巩固公司在 PCB 领域的竞争力和行业地位，推动公司可持续发展，拟在泰国设立新公司并投资建厂，开展 PCB 的生产运营。2024 年 3 月 31 日，经九洲集团党委会前置研究、董事会审议，通过了依顿电子在泰国投资建厂的议案，现将有关事项汇报并请示如下：

#### **一、依顿电子海外投资建厂的必要性**

##### **（一）海外建厂是依顿电子未来生存发展的重要基础**

依顿电子现有业务中海外营收占总收入比重超过 77%，海外客户为了保障自身供应链的稳定，大部分已经明确向依顿电子提出了 2024 年在海外投资建厂的计划必须要有实质进展，否则 2025 年不再与依顿电子签订新的订单。根据依顿电子预测，若放弃海外建厂导致相关客户流失，公司每年营收和利润的损失将超过当前规模的 2/3；而国内市场还需要较长时间的拓展培育，才能达到与海外市场同等的规模，且国内市场订单的综合毛利率较低（均在 10% 以下），仅依靠国内市场，依顿电子很难保持当

前的营收规模和盈利水平。因此，在泰国设立新公司并投资建厂是依顿电子未来接单运营以及可持续发展的重要基础。

## **（二）助力实现九洲集团以及依顿电子的中长期战略目标**

根据集团战略发展规划，到“十四五末”，九洲集团营业收入突破 500 亿元，进入中国企业 500 强。依顿电子作为九洲集团民品产业的重要支柱，近两年发展良好，营收和利润持续增长，2023 年营收为 31.77 亿元人民币，利润总额 4 亿元人民币。在此基础下，依顿电子制定的中长期战略目标是：到 2035 年前实现营业收入突破 100 亿元人民币，在内资 PCB 企业排名中进入前十。海外建厂不仅有利于集团及依顿电子完善全球化布局，保持并扩大原有国际市场规模，同时，也是集团以及依顿电子实现中长期战略目标的有力保障。

## **（三）海外建厂是巩固依顿电子核心竞争力和行业地位的重要措施**

伴随着 PCB 等电子产业链全球化进程加速，国内 PCB 厂商纷纷布局海外投资建厂，以应对海外客户供应区域多元化的要求。中国内资 PCB 企业排名前 10 位中，有 8 家企业已有海外建厂计划；国有控股的上市 PCB 企业中，深南电路、方正科技与生益电子都已开始在泰国设立公司或建厂。海外建厂是依顿电子保持并扩大原有国际市场规模的必要举措，也是巩固依顿电子核心竞争力的重要措施。

## **（四）通过境外并购或租赁厂房获得境外生产基地难度较大**

在全球 PCB 产业中，亚洲是主要的制造中心。集团资本运营团队与依顿电子筛选及对接了泰国、新加坡、韩国及台湾等多家 PCB 境外厂商，但均由于厂房设备老旧、自动化程度低、厂区布局不合理或合作意向不明确等原因，不符合依顿电子并购诉求。另外，PCB 工艺复杂、行业环保要求高、供电供水需求量大，直接租赁的标准厂房很难适用，并且租赁厂房的装修改造成本高，约为主体建筑成本的 2.29 倍。因此，自主新建海外生产基地是依顿电子当前最优的选择。

## **二、依顿电子海外投资建厂的可行性**

### **（一）资金保障可行**

依顿电子及香港子公司账面可动用的自有资金超过 13 亿元人民币，可完全满足新公司工厂建设和前期运营的所需资金 5.6 亿元人民币。

### **（二）投资方案可行**

本次依顿电子在泰国设立新公司并投资建厂，在国内需依次履行控股股东国资监管审批程序，依顿电子内部决策程序，上市公司对外信息披露，还需要向广东省发展改革委员会和中山市商务局进行境外投资备案（ODI），通过中山市外汇局办理外汇登记。在泰国，新公司需要向泰国 BOI（投资促进委员会）申请优惠证书，不需要在泰国办理国家安全审查事项，另外，本次投资采取新设方式，不涉及并购许可或相关行业的反垄断审查，亦不需要任何其他前置行政审批或许可。根据泰和泰律师事务所出具

的法律意见书，本次境外投资方案不存在违反中国境内法律和行政法规效力性强制性规定的内容。同时，根据同行业公司的海外建厂规划，本次投资额对比同行相对较低，整体方案可行。

在申请 B0I 主体方面，据泰和泰律师事务所反馈，在泰国按照惯例申请 B0I 的主体一般为自然人（自然人申请证书后需成立公司）或当地注册的公司。另外，依顿电子为上市公司，若以依顿电子为主体先于新公司成立前向泰国 B0I 申请取得证书，需要对外进行公告，但投资事项尚未通过绵阳市政府审批，存在不确定性，并不适宜提前告知公众，综合考虑建议以新公司为主体向泰国 B0I 申请证书。

### **（三）能力可行**

依顿电子深耕 PCB 行业 20 余年，至今团队中还保留着一批参与过一期和二期工厂建设的成员。同时，依顿电子于 2021 年在中山本部新建了高度智能化的二期厂房，具备建设现代化新工厂的能力和经验，泰国工厂的建设能力有保障。此外，公司目前培养和储备了一批管理、营销、技术和生产人员，可以抽调部分核心骨干参与筹建和经营海外工厂，新公司的运营能力有基础。

## **三、新公司设立与建厂方案要点**

### **（一）新公司设立方案要点**

**公司名称：**依顿电子（泰国）有限公司（下称新公司，暂定名，最终以泰国商务部注册为准）。

**注册地址：**泰国北揽府亚洲工业园。

**注册资本：**4.8 亿元人民币（折合约 24 亿泰铢，约按 1 元兑 5 泰铢汇率折算，下同，最终根据当地法律以实际注册为准）。

**投资主体：**依顿电子、依顿（香港）电子科技有限公司（下称依顿香港）与依顿电子派出的两名自然人（李永胜，港澳通行证 H00708684；柴晓英，身份证号 130406197701290348）。其中，依顿电子认缴注册资本金 4.704 亿元人民币（折合约 23.5 亿泰铢），持有新公司 98%股权；依顿香港认缴注册资本金 959.904 万元人民币（折合约 4800 万泰铢），持有新公司 1.9998%股权；自然人李永胜认缴注册资本金 480 元人民币（折合约 2400 泰铢），持有新公司 0.0001%股权；自然人柴晓英认缴注册资本金 480 元人民币（折合约 2400 泰铢），持有新公司 0.0001%股权。

**出资方式：**现金出资，分期缴纳。新公司首期实缴 25%，即 1.2 亿元人民币（折合约 6 亿泰铢）；剩余注册资本 3.6 亿元人民币（折合约 18 亿泰铢）在新公司正式获得泰国 B0I（投资促进委员会）证书后，在 36 个月内缴纳。

**资金来源：**自有资金。

**经营范围：**PCB 的生产、制造和销售。

**公司治理：**设立董事会，董事会成员 3 人（张邯、易守彬、李永胜），均由依顿电子委派；公司不设监事会及监事；经理层人员由董事兼任，负责公司的日常管理工作。

**议事规则：**除非公司章程另作说明，股东大会的决议采用过半数决议，特别决议的事项，例如资本增减以及公司合并等，必须经出席会议的股东所持表决权的四分之三（含本数）以上通过。

## **（二）PCB 工厂建设项目**

**土地面积：**计划 70 亩（最终以实际购地面积为准）。

**厂房面积：**30,000 平方米。

**建设内容：**先期只投建一条生产线，后续视海外订单增长情况，再行投建。

**投资额：**5.6 亿元人民币（折合约 28 亿泰铢）。

**资金用途：**4.8 亿元人民币用于购置土地及固定资产投资，0.8 亿元人民币为运营资金。

**建设期：**2024 年 7 月-2026 年 12 月。

## **四、投资主体简介**

### **（一）投资主体的选择**

泰国商业机构的组织形式主要包括代表处、区域办公室、办事处和有限责任公司等，其中前三种组织形式都不能开展生产经营活动，本次依顿电子拟采用新设有限责任公司的组织形式投资建厂并进行后续的生产经营。

根据《泰国民商法典修订法》第 1097 条，在泰国设立有限责任公司必须有两位自然人作为发起人（国籍不限），且股东数量需满足并维持两名以上，因此本次拟由依顿电子、依顿香港与依顿电子派出的两名自然人李永胜、柴晓英共同组建公司。新公司经登记机关签发设立证书后的三个月内，两名自然人股东李永胜与柴晓英以成本价将其全部出资转让给依顿香港。

### **（二）投资主体简介**

1. 依顿电子，成立于 2000 年 3 月 2 日，注册资本为 9.98442611 亿元人民币，住所为广东省中山市三角镇高平化工区。九洲集团持有依顿电子 30% 股份，为其控股股东。依顿电子主要经营业务为高精度、高密度双层及多层 PCB 板的制造和销售，法定代表人张邯。2023 年营业收入 31.77 亿元人民币，净利润 3.55 亿元人民币，总资产 50.19 亿元人民币，净资产 37.88 亿元人民币。

2. 依顿香港，成立于 2007 年 7 月 20 日，注册资本为 1 万港币，住所为香港荃湾荃景围 30-38 号汇利工业中心 8 楼 A 座，是依顿电子全资子公司。主要经营业务为与 PCB 相关的仓储、物流服务业务，现任董事为李永胜、易守彬和何刚。2023 年营业收入 2062.95 万元人民币，净利润 192.55 万元人民币，总资产 1234.82 万元人民币，净资产 1125.80 万元人民币。

## 五、拟投资国家及区域选择

### （一）拟投资国家

2023 年 8 月开始，依顿电子与九洲集团相关单位组建了专项工作组分别赴越南、泰国及马来西亚进行实地考察，并向毕马威咨询公司、波士顿咨询公司以及中国电子电路行业协会（CPCA）、广东省电路板行业协会（GPCA）咨询了专业意见。结合实地考察情况及各专业机构意见，初步认为东南亚地区是近年 PCB 等制造业迁移的主要集中地。东南亚地区中，又以泰国总体条件最为合适，其主要优势包括：（1）政治上，与华关系友好且社会总体

较为稳定，因而政策连续性及透明度较好；（2）经济上，营商环境开放包容且贸易自由化程度高，是东盟第二大经济体；（3）产业上，PCB 产业的配套相对完善，市场前景较大。相较其他东南亚国家，具备一定优势，主要要素对比如下：

| 要素名称      | 泰国 | 越南       | 马来西亚     |
|-----------|----|----------|----------|
| 地缘政治风险    | 低  | 高        | 中        |
| 外资准入及优惠政策 | 好  | 一般       | 好        |
| 目标客户距离    | 近  | 远        | 较远       |
| 上游配套      | 好  | 一般       | 差        |
| 要素成本      | 中  | 低（人工成本低） | 高（人工成本高） |
| 法制环境      | 一般 | 差        | 好        |
| 签证环境      | 免签 | 需签证      | 免签       |
| 用工环境      | 好  | 差        | 一般       |

另，国内 PCB 行业的上市公司中已有 20 家公司启动海外建厂计划，其中 18 家（3 家为国资背景）选择泰国，具体如下：

（注：按照企业性质及公告时间排序）

| 序号 | 上市公司名称 | 综合排名 | 性质 | 投资国家    | 公告时间             | 投资金额<br>（亿元人民币） |
|----|--------|------|----|---------|------------------|-----------------|
| 1  | 深南电路   | 4    | 国企 | 泰国      | 2023 年 11 月 24 日 | 不超过 12.7 亿元     |
| 2  | 方正科技   | 25   | 国企 | 泰国      | 2023 年 9 月 15 日  | 不超过 9.4 亿元      |
| 3  | 生益电子   | 23   | 国企 | 泰国      | 2023 年 7 月 13 日  | 不超过 7.2 亿元      |
| 4  | 满坤科技   | 102  | 民营 | 泰国      | 2023 年 12 月 14 日 | 不超过 5 亿元        |
| 5  | 崇达科技   | 29   | 民营 | 东南亚（泰国） | 2024 年 3 月 18 日  | 不超过 5 亿元        |
| 6  | 广合科技   | -    | 民营 | 泰国      | 2023 年 9 月 27 日  | 不超过 12.9 亿元     |
| 7  | 景旺电子   | 9    | 民营 | 泰国      | 2023 年 9 月 1 日   | 不超过 7 亿元        |
| 8  | 鹏鼎控股   | 1    | 民营 | 泰国      | 2023 年 8 月 10 日  | 不超过 18 亿元       |
| 9  | 胜宏科技   | 12   | 民营 | 越南      | 2023 年 8 月 4 日   | 未披露             |
| 10 | 东山精密   | 2    | 民营 | 泰国      | 2023 年 7 月 7 日   | 不超过 3.6 亿元      |
| 11 | 本川智能   | 99   | 民营 | 泰国      | 2023 年 7 月 4 日   | 不超过 3 亿元        |
| 12 | 澳弘电子   | 52   | 民营 | 泰国      | 2023 年 6 月 14 日  | 不超过 6 亿元        |
| 13 | 明阳电路   | 38   | 民营 | 马来西亚    | 2023 年 4 月 12 日  | 未披露             |
| 14 | 四会富仕   | 49   | 民营 | 泰国      | 2023 年 2 月 20 日  | 不超过 5 亿元        |
| 15 | 中京电子   | 29   | 民营 | 泰国      | 2022 年 12 月 24 日 | 不超过 5.5 亿元      |
| 16 | 奥士康    | 17   | 民营 | 泰国      | 2022 年 12 月 20 日 | 不超过 12 亿元       |
| 17 | 中富电路   | 41   | 民营 | 泰国      | 2022 年 11 月 14 日 | 不超过 5.4 亿元      |

|    |      |    |    |    |                           |           |
|----|------|----|----|----|---------------------------|-----------|
| 18 | 沪电股份 | 10 | 民营 | 泰国 | 2022 年 6 月 8 日            | 不超过 20 亿元 |
| 19 | 威尔高  | 72 | 民营 | 泰国 | 于 2023 年 9 月上市，<br>上市前已建厂 | 未披露       |
| 20 | 建滔集团 | 7  | 民营 | 泰国 | 1987 年已建厂                 | 未披露       |

综上，经实地调研，对比分析后，依顿电子初步选定在泰国投资建厂。

## （二）在泰国投资建厂的相关优惠政策

泰国投资促进委员会（下称 BOI）负责招商引资政策的制定和优惠政策的申请，BOI 按照行业类别给予投资企业优惠权益，PCB 产业投资者可以申请 A2 优惠政策，主要如下：免 8 年所得税（设备投资金额达到约 3 亿元人民币所得税可再申请 5 年减半），免设备进口关税，免原材料进口关税（出口产品所需），允许外国公司持有泰国境内公司 100% 股权，允许外国公司获得 100% 永久土地使用权，外汇自由汇出，外国技术人员、专家及其配偶陪同入境。

BOI 不单独与投资企业签订投资协议书，依顿电子在泰国注册新公司后，可凭借新公司名义参照 A2 优惠政策向其申请优惠权益，在获得 BOI 证书后，持 BOI 证书购地、办理税务等。

## （三）拟投资区域

依顿电子专项工作组在泰国共考察了北挽府、巴真府、罗勇府等 5 个区域，通过对比土地成本、基础设施及周边配套等要素，优选了北挽府的亚洲工业园、巴真府的 304 工业园及金池工业园做为落户重点考察对象。经对比分析，由于北挽府亚洲工业园地处曼谷中心区域附近，受政治及经济中心辐射影响，工业用地价

格相较其他两个园区贵。但其在资源聚集、物流成本、人员招引以及土地增值潜力等方面都独具优势。目前，依顿电子虽然在国内储备了一批十分有经验的 PCB 领域的管理、生产及技术人员，但在海外投建和运营新工厂尚属首次。为了确保新工厂未来运转顺利，依顿电子后续将聘用大量当地人员参与运营。巴真府 304 工业园和巴真府金池工业园相较北挽府亚洲工业园，地理位置偏僻，距离曼谷中心区域约 2 个小时，距机场及港口约 3 个小时车程，在吸引 PCB 产业高端技术人才和熟练员工方面，不具优势。尤其是巴真府金池工业园 2020 年才建成，又地处边境区域，周边配套尚未完善，招工较困难。而北挽府亚洲工业园，成立于 1989 年，作为老牌工业园区，周边配套已相对成熟，且园区内产业主要集中在汽车零部件、电器和电子产业等领域，交通十分便利，距离曼谷中心、机场及港口均约半个小时左右车程。综上，考虑到海外建厂的主要目的是为了顺应国际客户需求，解决有无海外生产基地的问题，应充分发挥新工厂区域优势，便于未来国际客户访厂及交流（有利于订单获取），便于招引人才，以保障后续顺利运营，依顿电子建议选择北挽府亚洲工业园。三家工业园优劣势比较如下：

(币种: 人民币)

| 工业园         | 已入驻 PCB 制造企业               | 备选地块面积及价格                                         | 环保收费项目                  | 优势                                                                                                        | 劣势                                                                                            |
|-------------|----------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北挽府亚洲工业园    | 华通电子                       | 共两块备选地块, 第一块面积 125 亩, 第二块面积 166 亩。土地单价 87.5 万元/亩。 | 园区对污水二次处理单独收费, 1.8 元/吨。 | 1. 地理位置优越, 距曼谷机场 20 分钟车程, 容易解决招工难题, 可以吸引其他区域骨干员工;<br>2. 客户访厂方便;<br>3. 泰国国家工业局入驻工业园, 一站式审批服务。<br>4. 供电量充足。 | 1. 土地价格相对较贵;<br>2. 供水紧张, 承诺 1-2 年满足供水需求。(可在签订购地协议时, 将解决供水问题写入协议, 若入驻后未能解决供水问题, 则工业园承担相应违约责任。) |
| 巴真府 304 工业园 | 金像电子(外资)、定颖电子(合资)、CMK(日本)等 | 仅一块备选地块, 面积 276 亩, 土地单价 25 万元/亩。                  | 园区对污水二次处理单独收费, 1.5 元/吨。 | 1. 供水量充足, 可满足每天 30 万吨供水;<br>2. 土地价格便宜。<br>3. 供电量充足。                                                       | 1. 距离曼谷 2-3 小时车程;<br>2. 客户接待设施有限。                                                             |
| 巴真府金池工业园    | 景旺电子(香港)、广合科技、澳弘电子等        | 仅一块备选地块, 面积 120 亩, 土地单价 29 万元/亩。                  | 园区对污水二次处理单独收费, 1.8 元/吨。 | 1. 泰国国家工业局入驻工业园, 一站式审批服务;<br>2. 电价 5 年内 9 折;<br>3. 土地价格便宜。<br>4. 供电量充足。                                   | 1. 距离曼谷 2-3 小时车程, 周边配套较差, 招工困难;<br>2. 面积符合的地块上规划有皇家公路, 公路上不可有建筑物;<br>3. 供水紧张, 承诺 1-2 年满足供水需求。 |

## 六、投资估算

### (一) 投资计划

新工厂年设计产能 360 万平方英尺, 预计投入约 4.8 亿元人民币, 只投资一条生产线。新工厂厂房计划建筑面积 30000 平方米, 剩余约 16700 平方米, 后续根据实际运营与订单情况, 可再行扩建生产线。具体投资计划如下:

(币种：人民币)

| 投资年份   | 项目                   | 单位  | 数量     | 单价(万元)    | 计划投资金额(万元)    |
|--------|----------------------|-----|--------|-----------|---------------|
| 2024 年 | 1. 土地购置              | 亩   | 70     | 80.00     | 5,600         |
|        | 2. 基建                |     |        |           |               |
|        | 2.1 基建-厂房(打桩)        | 平方米 | 45,000 | 0.024     | 1,080         |
|        | 小计                   |     |        |           | <b>6,680</b>  |
| 2025 年 | 2.2 基建-厂房            | 平方米 | 30,000 | 0.312     | 9,360         |
|        | 2.3 基建-饭堂            | 平方米 | 500    | 0.504     | 252           |
|        | 2.4 基建-环保            | 平方米 | 1,000  | 0.552     | 552           |
|        | 2.5 基建-储水池           | 平方米 | 1,000  | 0.408     | 408           |
|        | 2.6 二次机电及装修          | 平方米 | 15,000 | 0.19      | 2850          |
|        | 3. 其他                |     |        |           |               |
|        | 3.1 道路及硬化            | 平方米 | 1,000  | 0.072     | 72            |
|        | 3.2 绿化               | 平方米 | 1,000  | 0.048     | 48            |
|        | 4. 设备                |     |        |           |               |
|        | 4.1 供电系统             | 项   | 1      | 1,200.00  | 1,200         |
|        | 4.2 中央冰水系统<br>(高效机房) | 项   | 1      | 600.00    | 600           |
|        | 4.3 中央空压系统           | 项   | 1      | 360.00    | 360           |
|        | 4.4 中央集尘、废气系统        | 项   | 1      | 300.00    | 300           |
|        | 4.5 中央纯水系统           | 项   | 1      | 120.00    | 120           |
|        | 4.6 中央加药系统           | 项   | 1      | 216.00    | 216           |
|        | 4.7 废水处理设备           | 项   | 1      | 384.00    | 384           |
|        | 小计                   |     |        |           | <b>16,722</b> |
| 2026 年 | 4.8 生产设备             | 项   | 1      | 24,000.00 | 24,500        |
|        | 小计                   |     |        |           | <b>24,500</b> |
| 总计     |                      |     |        |           | <b>47,902</b> |

上述泰国工厂的投入成本是参照依顿电子中山二期工厂的建设成本。中山二期工厂设计产能 720 万平方英尺/年，总投资额 8 亿元人民币，泰国新工厂设计产能为其产能的 1/2，考虑修建的原材料、设备均从国内购买后运输至泰国，因此整体投入成

本预计将比国内成本上浮约 20%。

### （二）资金需求

新公司 2024-2026 年处于建设投入期，2027 年开始投产运营，预计 2029 年实现满产。经测算，新公司 2024-2029 年存在运营资金缺口共计约 0.8 亿元人民币。2029 年后，新公司可实现自我造血，具体测算如下：

（单位：万元，人民币）

| 序号  | 项目        | 建设期    |        |        | 运营期    |        |        |
|-----|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|     |           | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 |
| 1   | 经营活动净现金流量 | -200   | -300   | -500   | 3137   | 4,705  | 6,116  |
| 1.1 | 经营现金流入    | 0      | 0      | 0      | 20,000 | 30,000 | 39,000 |
| 1.2 | 经营现金流出    | 200    | 300    | 500    | 16,863 | 25,295 | 32,884 |
| 2   | 投资活动净现金流量 | 20     | 28     | 50     | 0      | 0      | 0      |
| 2.1 | 投资资金流入    | 6,700  | 16,750 | 24,550 | 0      | 0      | 0      |
| 2.2 | 投资资金流出    | 6,680  | 16,722 | 24,500 | 0      | 0      | 0      |
| 序号  | 项目        | 建设期    |        |        | 运营期    |        |        |
| 3   | 资金缺口      | -180   | -272   | -450   | -4,216 | -2,271 | -329   |
| 4   | 资金缺口小计    | -902   |        |        | -6,816 |        |        |
| 5   | 资金缺口合计    | -7,718 |        |        |        |        |        |

注：1. 建设期 2024-2026 年，资金缺口=经营活动净现金流量+投资活动净现金流量。（缺口主要来自于新公司开办费、聘请中介机构费用、项目监理人员工资补贴及差旅、员工提前招聘培训费用等。）

2. 运营期 2027-2029 年，资金缺口=预计经营现金流出/4-前一年净利润-前期已借入资金（预计新公司从购买原材料投入生产到销售产品并收到货款的周期大约为 3 个月，所需经营资金全年约可周转 4 次；前一年净利润及前期已借入资金从 2027 年为起始年份计算）。

### （三）资金来源

新公司工厂建设和前期运营合计需要资金约 5.6 亿元人民币（其中 4.8 亿元人民币用于购置土地及固定资产投资，0.8 亿元人民币为运营资金）。考虑到依顿电子资金充裕（依顿电子账面可动用的自有资金超过 13 亿元人民币），为减少新公司不必

要的资金成本，新工厂建设由依顿电子及依顿香港以资本金方式分期注入。运营资金则通过新公司向依顿电子借款解决。

## 七、投资效益分析

### （一）投资收益率及回收期预测

新公司先期只建一条生产线，承接中山工厂部分存量海外订单（中山工厂因转移海外订单后的空置产能由新增国内订单填补），计划 2027 年投产，2029 年实现满产，预计满产的年产量为 360 万平方英尺。2027 年-2029 年产能利用率预计分别为：51%、77%、100%，对应产量分别为 185 万平方英尺、277 万平方英尺、360 万平方英尺，预计平均销售价格 108 元人民币/平方英尺，新公司 2027-2029 年业绩预测如下：

（单位：万元，人民币）

| 序号 | 项目名称    | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 |
|----|---------|--------|--------|--------|
| 1  | 营业收入    | 20,000 | 30,000 | 39,000 |
| 2  | 营业成本    | 18,852 | 26,628 | 33,627 |
| 3  | 毛利润     | 1,148  | 3,372  | 5,373  |
| 4  | 毛利率     | 6%     | 11%    | 14%    |
| 5  | 营业税金及附加 | 146    | 219    | 284    |
| 6  | 期间费用合计  | 1,165  | 1,748  | 2,272  |
| 7  | 营业利润    | -163   | 1,405  | 2,816  |
| 8  | 其他收益    | 0      | 0      | 0      |
| 9  | 利润总额    | -163   | 1,405  | 2,816  |
| 10 | 所得税     | 0      | 0      | 0      |
| 11 | 净利润     | -163   | 1,405  | 2,816  |
| 12 | 营业收入利润率 | -0.82% | 4.68%  | 7.22%  |
| 13 | 投资收益率   | -0.29% | 2.51%  | 5.03%  |

注：投资收益率=净利润/总投资。

综上，项目整体（含建设期）静态投资回收期约 9.32 年

（IRR10.89%），动态投资回收期约 10.30 年（IRR9.67%），投资收益率为 2.55%，高于 5 年期国债利率 2.17%（参考 2024 年 3 月 6 日国债票面利率）。新公司满产运营后，毛利率预计为 14%，投资收益率可达 5.03%。（详见附件 7）

**（二）对依顿合并报表的影响**

根据依顿电子测算，若不在海外建厂，考虑海外客户的订单流失，2025 年、2026 年依顿电子合并层面每年将减少收入 5-10 亿元人民币，减少利润 1-1.5 亿元人民币；2027 年后依顿电子合并层面每年将减少收入约 20 亿元人民币，减少利润近 3 亿元人民币。若在海外建厂，可保持现有海外订单每年约 20 亿元人民币的收入，另外，2024 至 2026 年为新工厂建设期，因发生管理费用，将分别减少依顿电子合并利润 200 万元人民币，300 万元人民币，500 万元人民币，具体如下表：

（币种：人民币）

| 序号  | 项目       | 2024 年<br>7 月-12 月 | 2025 年   | 2026 年    | 备注                                       |
|-----|----------|--------------------|----------|-----------|------------------------------------------|
| 1   | 新公司开办费   | 10 万元              | -        | -         |                                          |
| 2   | 聘请中介费    | 40 万元              | -        | -         |                                          |
| 3   | 项目监理人员费用 | 150 万元             | 300 万元   | 300 万元    |                                          |
| 3.1 | 项目总监     | 1 人                | 1 人      | 1 人       |                                          |
|     | 工资及补贴    | 8 万元/月             | 8 万元/月   | 8 万元/月    |                                          |
| 3.2 | 项目分管监理   | 5 人                | 5 人      | 5 人       |                                          |
|     | 工资及补贴    | 3.4 万元/月           | 3.4 万元/月 | 3.4 万元/月  |                                          |
| 4   | 提前招聘员工费用 | -                  | -        | 200 万元    |                                          |
| 4.1 | 生产人员     |                    |          | 50 人      | 按 6 个月计（2023 年 7 月从泰国招聘 50 名生产人员送至中山培训）。 |
|     | 工资及补贴    |                    |          | 4,500 元/月 |                                          |
|     | 培训费      |                    |          | 41 万元     |                                          |
| 4.2 | 其他管理人员   |                    |          | 34 人      | 其中 14 人于 2026 年                          |

|   |    |        |        |           |                                                 |
|---|----|--------|--------|-----------|-------------------------------------------------|
|   | 工资 |        |        | 5,000 元/月 | 11 月招聘，按 2 个月计工资；20 人于 2026 年 12 月招聘，按 1 个月计工资。 |
| 5 | 合计 | 200 万元 | 300 万元 | 500 万元    |                                                 |

另外，投资资金支出将减少资金理财的收益，2024 年-2026 年因理财收益减少依顿电子合并利润将分别减少 100 万元人民币、699 万元人民币、1419 万元人民币（假设资金均在期初投入）。

2027 年新工厂正式投产运营后，经依顿电子测算，因泰国生产成本相较国内上涨约 23%（主要为物料及其运输成本、人工成本的上涨及新增固定资产折旧、管理成本等），据依顿电子初步与客户沟通，客户不会因海外工厂制造成本提高而提高产品采购价格，再加上投资资金导致理财收益下降，将减少依顿电子合并层面利润，2027 年至 2029 年利润分别减少 4683 万元人民币、6347 万元人民币、7819 万元人民币（满产状态下持平）。

对依顿电子合并报表的影响对比表

| 年份     | 2024 年      | 2025 年                       | 2026 年                       | 2027 年                       | 2028 年                       | 2029 年                       |
|--------|-------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 不在海外建厂 | -           | 减少收入 5-10 亿元，减少利润 1-1.5 亿元   | 减少收入 5-10 亿元，减少利润 1-1.5 亿元   | 每年减少收入 20 亿元，减少利润近 3 亿元      |                              |                              |
| 海外建厂   | 减少利润 300 万元 | 保持海外订单收入 20 亿元，减少利润 1,000 万元 | 保持海外订单收入 20 亿元，减少利润 1,919 万元 | 保持海外订单收入 20 亿元，减少利润 4,683 万元 | 保持海外订单收入 20 亿元，减少利润 6,347 万元 | 保持海外订单收入 20 亿元，减少利润 7,819 万元 |

经测算，新工厂达产后，从国内向海外转移的产值约 3.9 亿元人民币左右。而据依顿电子预测，2024 年后每年将会新增国

内订单约 3 亿元-5 亿元人民币。海外工厂投建后，即使国际客户订单维持现有的 20 亿元人民币，国内产能也会被新增的国内订单消化，不会导致国内产能富余。但由于国内订单的毛利率较低（均在 10%以下），新增国内业务能起到扩大营业收入规模，覆盖折旧及摊销费用的作用，对依顿电子合并利润的影响并不大。

八、依顿电子工厂布局与新公司用工计划

（一）依顿电子旗下工厂及未来布局

依顿电子现有中山工厂一期和二期。根据国际市场变化及国内市场开拓情况，后续计划在泰国及绵阳投建新工厂，最终形成以中山工厂为中心，泰国及绵阳工厂为支撑，三位一体的工厂布局。

公司 2024 年-2028 年营收规划分别为 35 亿元、40 亿元、45 亿元、50 亿元、56 亿元，中山现有产能只能支持 2026 年的营收规模，2027 年以后将出现产能瓶颈，需要提前增加产能，泰国新工厂投产并接收转移订单后，中山工厂的产能将得到释放。另外，海外客户对新工厂自动化程度要求较高，老设备无法满足海外客户审厂要求，且部分整条线体搬迁后不可用。另外，搬迁使用年限 5 年以上的设备将不能享受泰国税收优惠，因此，本次在泰国投建新工厂拟以购置和安装自动化程度高的新设备为主（目前在泰国投资的同行企业均为新购设备）。

| 工厂   | 定位      | 产品                         | 客户群体       |
|------|---------|----------------------------|------------|
| 中山工厂 | 智能化工厂   | 主要生产 10 层以下的 PCB 板         | 现有及新拓展国内客户 |
| 泰国工厂 | 高度智能化工厂 | 主要生产工艺成熟度高的 4 层 PCB 板      | 海外客户       |
| 绵阳工厂 | 高度智能化工厂 | 主要生产工艺先进的高阶多层 PCB 板及 HDI 板 | 绵阳及西南地区客户  |

## （二）新公司员工安排

新公司定位为依顿电子的海外生产、制造基地，研发职能和销售职能（完成审厂前）由依顿电子中山本部负责。新公司在建设期（即 2024-2026 年，）将由依顿电子派遣 1 名项目总监理与 5 名项目分管监理，负责新工厂建设。新公司在 2027 年投产运营后将设立生产部、采购部、质量部、会计部、行政部、人事部、法务部，各部门员工计划如下表（最终以公司实际运营情况为准）。

| 部门  | 用工人数  | 开始招聘时间      | 来源                                                                 |
|-----|-------|-------------|--------------------------------------------------------------------|
| 生产部 | 400 人 | 2026 年 7 月  | 依顿电子派遣现有熟练工 50 名；<br>泰国当地招聘 350 名（其中 50 名于<br>2026 年 7 月招聘后送至中山培训） |
| 会计部 | 5 人   | 2026 年 11 月 | 依顿电子派遣 2 名，<br>泰国当地招聘 3 名                                          |
| 行政部 | 5 人   | 2026 年 11 月 | 泰国当地招聘                                                             |
| 人事部 | 5 人   | 2026 年 11 月 | 泰国当地招聘                                                             |
| 法务部 | 1 人   | 2026 年 11 月 | 泰国当地招聘                                                             |
| 采购部 | 10 人  | 2026 年 12 月 | 泰国当地招聘                                                             |
| 质量部 | 10 人  | 2026 年 12 月 | 泰国当地招聘                                                             |
| 总计  | 436 人 |             |                                                                    |

新公司成立后，将聘请当地律师根据泰国法律制定人事招聘、用工的相关制度与员工绩效考核管理办法，对新公司员工进行科学合规、精细化管理。同时招聘泰国当地富有管理经验的人员作为人事部门主管负责新公司具体人事管理。

## 八、风险提示及应对措施

### （一）拟选工业园区无合适地块供应或供水问题不能解决的风险

近一两年到泰国购地建厂的 PCB 企业较多，各大工业园土地

供应及供水额度都比较紧张，距离依顿电子上次实地考察泰国工业园已有数月时间，因未与拟选择的泰国北榄府亚洲工业园正式签约，其土地供应与承诺的供水额度可能出现变化。

**应对措施：**在取得九洲集团及绵阳市政府同意依顿电子在泰国投建的意见后，依顿电子再次对泰国北榄府亚洲工业园进行实地考察与谈判，若其没有合适地块供应或不能解决缺水问题，则对泰国其他工业园区进行考察，在不超出整体预算投资额的前提下，由依顿电子选择合适的园区及地块作为新公司注册及新工厂投建地。

## **（二）效益不达预期的风险**

主要包括以下原因：1. 若依顿电子未来的整体订单增速不能覆盖其全部产能，存在因产能过剩导致整体效益降低的风险；2. 泰国生产人工成本相较国内更高；3. 现有团队尚无海外运营管理经验，新公司存在因管理不善导致运营成本高，盈利不达预期的风险。

**应对措施：**1. 依顿电子从新工厂建设期起就着手开发国际客户订单，加快让新工厂满产。若出现行业变化等极端情况，则将设备搬回中山用于淘汰老旧设备，并将当地厂房、土地用于出租或出售。另一方面，积极开发国内市场，以新增的国内订单弥补转移的产能，依顿电子预计 2024 年将新增国内订单 3 亿元人民币，未来几年随着新能源汽车、5G 通信、云计算、物联网等下游应用领域市场需求的逐步提升，每年还将继续增加 5 亿元人民

币以上的订单，到 2026 年订单国内外总量将达约 45 亿元，恰好满足中山工厂现有最大产能。若 2026 年后订单持续增加，依顿电子将出现产能瓶颈，泰国新工厂计划于 2027 年投产，正好能转移中山部分海外订单，解决中山工厂产能瓶颈问题。2. 泰国新工厂建设高度智能化生产线，减少用工，严控生产成本。3. 建设期内，通过自主培训、借鉴同行经验以及聘任当地人才等方式，确保海外团队尽快熟悉泰国商业文化和法律体系，保障新公司的良好运行。加强新公司人事管理，借鉴同行业海外运营经验，对新公司中层以上管理人员制定科学合理的履职考核与激励体系。

### **（三）境外资产安全风险**

境外资产受全球宏观经济形势及地缘政治局势影响，若投资区域的经济、政治、社会局势发生重大变化，可能导致资产流失的风险。

**应对措施：**依顿电子后续将为新公司的资产在中国出口信用保险公司购买保险，保险期限不超过 20 年，保险费率 0.25%/年，赔付比例约 80%。若为境外资产全额投保（4.8 亿元人民币），对应保费约 118 万元人民币/年，据了解，广东省及中山市可对投资一带一路企业的海外资产信保费给予全额补贴，若能成功申请，则依顿电子无需承担上述保费。

## **九、请示事项**

以上事项已经九洲集团董事会审议通过，根据《绵阳市市属国有企业投融资及担保管理暂行办法》（绵府发〔2023〕1 号）

规定，境外投资单个项目 5000 万美元（含）以上的由国资监管机构审核后报市政府审批。现就九洲集团下属依顿电子在泰国设立新公司并投资建厂事项请示如下：

同意依顿电子及其全资子公司依顿香港与依顿电子派出的两名自然人（李永胜，港澳通行证 H00708684；柴晓英，身份证号 130406197701290348）共同出资在泰国新设公司并投资建厂，新公司注册资金为 4.8 亿元人民币。新公司经登记机关签发设立证书后的三个月内，两名自然人股东李永胜与柴晓英以成本价将其全部出资转让给依顿香港。同时在 2029 年新公司满产前，由依顿电子向新公司提供 0.8 亿元人民币借款，作为新公司的运营资金。

妥否，请批示。

- 附件：1. 《九洲集团董事会决议》-九洲集团
2. 《关于依顿电子海外投资建厂的可行性研究报告》  
-依顿电子
3. 《依顿电子绿地项目海外投资分析报告》-毕马威  
企业咨询（中国）有限公司
4. 《依顿电子绿地项目法律意见书》-泰和泰律师事  
务所
5. 《依顿电子 2023 年年度报告摘要》-依顿电子
6. 《依顿香港 2023 年财务报表》-依顿电子

7. 《关于依顿电子海外投资建厂投资收益率的说明》  
-依顿电子
8. 《关于海外客户要求依顿电子海外建厂的证明》 -  
依顿电子

四川九洲投资控股集团有限公司

2024 年 4 月 8 日