

2024年10月18日

# 强达电路 (301628.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周一（10月21日）有一只创业板新股“强达电路”申购，发行价格为28.18元，首发市盈率为24.98倍（每股收益按经审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行后股本总额计算）。

◆ **强达电路 (301628.SZ)**：公司专注于PCB中高端样板和小批量板的研产销，产品广泛应用于工业控制、通信设备、汽车电子等领域。公司2021-2023年分别实现营业收入7.10亿元/7.31亿元/7.13亿元，YOY依次为42.21%/2.92%/-2.44%；实现归母净利润0.68亿元/0.91亿元/0.91亿元，YOY依次为144.44%/33.54%/0.18%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入3.89亿元，实现归母净利润0.56亿元。公司预测2024年归母净利润为9,927.57万元，同比增长9.02%。

- ① **投资亮点**：1、公司深耕定制化程度高的PCB样板/小批量板领域，居该领域内资第五；创始团队来自于业内PCB龙头，具备数十年的相关产业经验。公司由以现任董事长、实控人祝小华及现任董事、总经理宋振武为代表的团队创立，上述成员均曾任职于业内龙头、具备数十年的PCB产业经验；其中，祝小华曾在深南电路从事工艺技术管理、于崇达技术任市场部经理，宋振武曾在深南电路从事组织生产、制造管理工作，于世运电路旗下企业任总经理。自设立开始，强达电路便深耕PCB样板和小批量板领域，相较于大批量板而言，样板/小批量板具有“多品种、小批量、定制化、快速交付”的特点、对企业快速响应的要求高，同时也具备相对较高的盈利水平；在经验丰富的管理团队带领下，公司已成为样板/小批量板PCB领域领先企业，2023年排名该领域内资企业第5位，目前服务境内外活跃客户达到近3000家（包含近百家公司）、与其中大多数主要客户合作已将近十年。2、未来公司将在研发及产能两方面围绕新兴产业应用持续发力。公司未来将进一步开拓集成电路、汽车电子、5G及数字经济等新兴产业应用，包括围绕研发及产能两方面展开布局。一方面，公司进一步深化毫米波雷达板、光模块板、高速连接器板、AR/VR用HDI板、高算力线路板等产品的开发；其中，在毫米波雷达板领域，公司自主研发的8层77GHz毫米波雷达板达到国内领先水平，公司将进一步投入4D毫米波雷达板等产品开发；光模块板方面，公司已有可用于400G光模块的8层金手指板产品、800G光模块板已完成研发，将继续开展1.6T光模块板的研制；高速连接器板方面，公司对应产品为6层金手指板，将进一步开发PCIe5.0高速连接器用板。另一方面，公司募投项目南通工厂主要定位于新兴产业应用的小批量板，项目建成后预计将新增多层板、HDI板的年产能72、24万平方米，有望为相应领域的业务开拓提供良好的产能支撑。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事样板及小批量印制电路板的研产销，综合考虑主营产品类型、业务结构等因素，选取兴森科技、明阳电路、中富电路、四会富仕、金百泽、本川智能、迅捷兴作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1行业平均收入规模为8.30亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为56.75X，销售毛利率为20.80%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	56.53
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

曾晓婷  
 zengxiaoting@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（拉普拉斯）-2024年第69期-总第496期  
 2024.10.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（六九一二）-2024年第68期-总第495期  
 2024.10.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（苏州天脉）-2024年第67期-总第494期  
 2024.9.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（新铝时代）-2024年第66期-总第493期  
 2024.9.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（上大股份）-2024年第65期-总第492期  
 2024.9.22



◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	710.3	731.0	713.2
同比增长(%)	42.21	2.92	-2.44
营业利润(百万元)	72.8	97.7	100.6
同比增长(%)	143.14	34.22	3.05
归母净利润(百万元)	68.1	90.9	91.1
同比增长(%)	144.44	33.54	0.18
每股收益(元)	1.29	1.61	1.61

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、强达电路 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 样板、小批量板和大批量板下游客户终端需求特点 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 全球 PCB 市场产值及增长率 (单位: 亿美元) .....	6
图 7: 中国 PCB 市场产值及增长率 (单位: 亿美元) .....	6
表 1: 样板和小批量板总体市场产值 .....	6
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	8

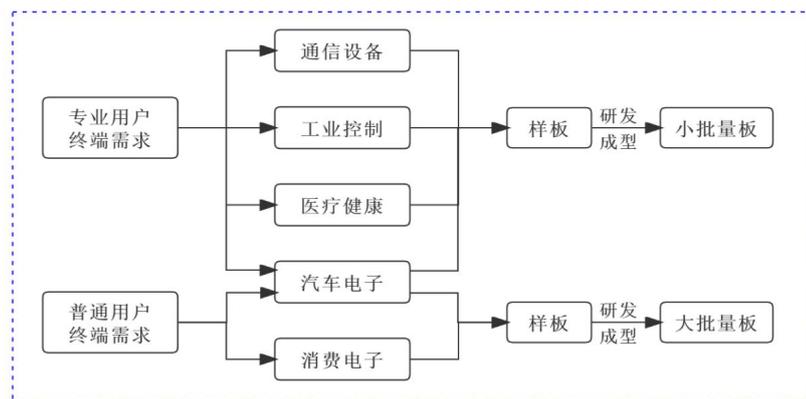
## 一、强达电路

公司深耕 PCB 行业二十年，专注于中高端样板和小批量板 PCB 的研发、生产和销售，产品广泛应用于工业控制、通信设备、汽车电子、消费电子、医疗健康和半导体测试等领域。

公司 PCB 产品按订单面积分为样板、小批量板和大批量板，订单呈现“多品种、小批量、高品质、快速交付”的需求特点。2023 年度，公司样板、小批量板和大批量板占 PCB 产品收入的比例分别为 48.70%、34.36%和 16.94%；当年公司销售的 PCB 型号超过 9.45 万款，平均订单面积 3.04 平方米，其中样板和小批量板的平均订单面积分别为 0.71 平方米和 13.58 平方米。

公司覆盖的客户领域众多、产品应用领域广泛，在与客户的合作过程中，形成了大量涵盖特殊工艺或特殊材料的中高端 PCB 工艺制程能力，打造了丰富的定制化 PCB 产品体系。公司特殊工艺或特殊材料的中高端 PCB 产品主要包括：高多层板、高频板、高速板、HDI 板、厚铜板、刚挠结合板、半导体测试板和毫米波雷达板等。

图 1：样板、小批量板和大批量板下游客户终端需求特点



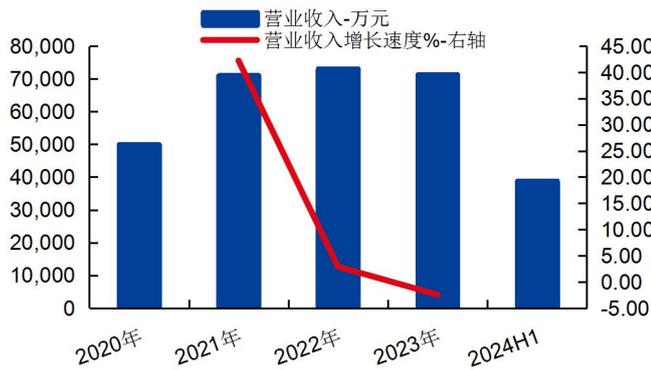
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 7.10 亿元/7.31 亿元/7.13 亿元，YOY 依次为 42.21%/2.92%/-2.44%；实现归母净利润 0.68 亿元/0.91 亿元/0.91 亿元，YOY 依次为 144.44%/33.54%/0.18%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 3.89 亿元，实现归母净利润 0.56 亿元。

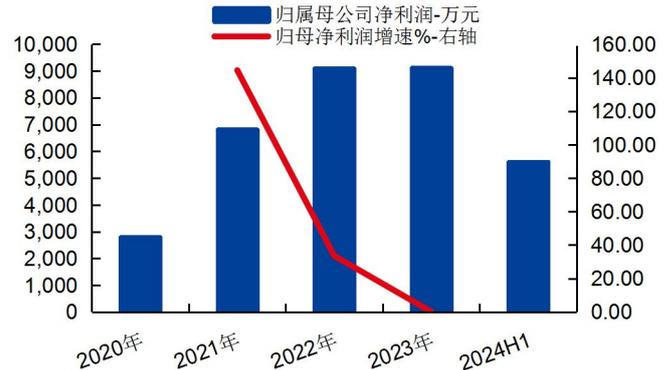
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为样板（3.33 亿元，48.70%）、小批量板（2.35 亿元，34.36%）、大批量板（1.16 亿元，16.94%）。报告期内，样板和小批量板一直是公司收入的主要来源。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



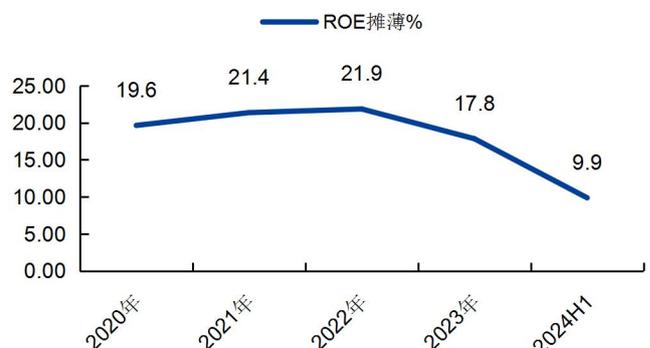
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主要从事样板及小批量印制电路板的研发、生产、销售，属于印制电路板行业。

### 1、印制电路板行业

PCB 行业作为电子信息产品制造业的基础性产业，随着 5G、集成电路、新能源汽车和数字经济等新兴领域行业的快速发展，2016-2020 年间全球 PCB 市场产值由 542.07 亿美元增长至 652.18 亿美元，年均复合增长率为 4.73%。2021 年以来，全球经济得以普遍复苏，PCB 平均价格和规模同时大幅上涨，当年 PCB 市场全球产值同比增长 24.08% 达到 809.20 亿美元；2022 年 PCB 市场全球产值为 817.40 亿美元，同比增长 1.01%。2023 年全球 PCB 产值同比下滑 15%，但从长期来看，全球 PCB 市场产值仍将保持稳步增长的态势。根据 Prismark 预测，2028 年的全球 PCB 产值将达到 904.13 亿美元左右，2023-2028 年全球 PCB 产值的预计年复合增长率达 5.40%。

2008 年以来 PCB 全球产业逐步向中国大陆转移，中国大陆 PCB 产值占全球 PCB 产值的比例快速增长。根据 Prismark 数据显示，2008 年中国大陆 PCB 产值为 150.37 亿美元，占全球 PCB 产值的比例为 31.11%，而 2023 年中国大陆 PCB 产值为 377.94 亿美元，占全球 PCB 产值的比例为 54.37%。

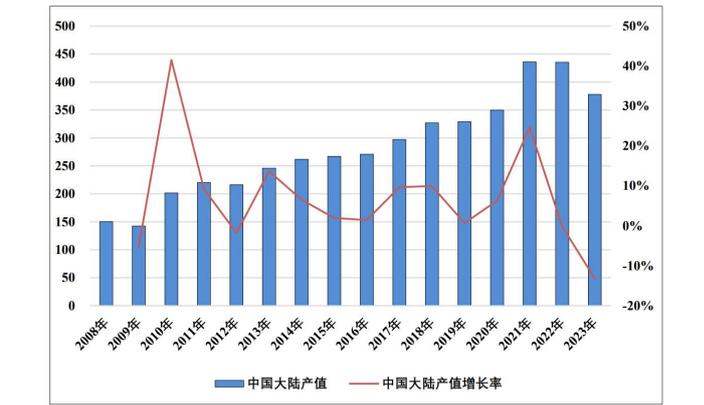
2016-2020年，根据 PrismaK 数据显示，我国大陆地区 PCB 市场产值由 271.04 亿美元增长至 349.92 亿美元，年均复合增长率为 6.59%，超过全球 PCB 市场产值同一时期的年均复合增长率 4.73%。2021 年，我国大陆地区的 PCB 市场产值增长至 441.50 亿美元，较 2020 年大幅增长 26.17%。在全球 PCB 市场增速减缓情况下，我国 2022 年 PCB 市场产值较 2021 年产值小幅下降 1.36 个百分点。根据 PrismaK 预测，我国大陆地区将继续保持全球制造中心地位，PCB 市场产值 2028 年将达到 464.74 亿美元，我国 PCB 产业发展前景广阔。

图 6：全球 PCB 市场产值及增长率（单位：亿美元）



资料来源：PrismaK、Wind 数据库，华金证券研究所

图 7：中国 PCB 市场产值及增长率（单位：亿美元）



资料来源：PrismaK、Wind 数据库，华金证券研究所

PCB 是电子产品和信息基础设施不可缺少的基础电子元器件，广泛应用于通信设备、工业控制、汽车电子、消费电子和半导体测试专业终端领域，涉及绝大部分终端电子产品。PCB 与下游终端电子产品的发展息息相关，PCB 下游终端电子产品市场规模不断扩大为 PCB 产值持续和快速增长奠定基础。根据 PrismaK、中国电子电路行业协会的数据测算，样板和小批量板总体市场产值如下：

表 1：样板和小批量板总体市场产值

项目	占比	2023 年	2028 年（预测）
全球样板和小批量板市场产值	15%-20%	734.83-979.70	955.81-1,274.40
全球大批量板市场产值	80%-85%	3,918.95-4,163.82	5,097.65-5,416.23
国内样板和小批量板市场产值	10.52%	280.23	342.41
国内大批量板市场产值	89.48%	2,383.00	2,911.75

资料来源：PrismaK、中国电子电路行业协会、公司招股书，华金证券研究所

根据中国电子电路行业协会 2023 年内资百强 PCB 企业榜单数据测算，样板和小批量板业务为主的企业占全部内资 PCB 企业营业收入的比例为 10.52%，较 2022 年的 9.50% 增长了 1.02 个百分点，样板和小批量板业务占比有所增长。全球 PCB 市场产值中，样板和小批量板合计占比约为 15-20%。随着电子产品市场需求多样化、高端化发展趋势愈发明显，同时高多层板、HDI 板等中高端 PCB 产品的产能逐步向中国大陆地区转移，国内样板和小批量板占总体 PCB 市场产值的比例将向全球 PCB 样板和小批量板占比靠拢。预计到 2028 年，全球样板和小批量板市场产值约为 955.81-1,274.40 亿元。

### （三）公司亮点

**1、公司深耕定制化程度高的 PCB 样板/小批量板领域，居该领域内资第五；创始团队来自于业内 PCB 龙头，具备数十年的相关产业经验。**公司由以现任董事长、实控人祝小华及现任董事、总经理宋振武为代表的团队创立，上述成员均曾任职于业内龙头、具备数十年的 PCB 产业经验；其中，祝小华曾在深南电路从事工艺技术管理、于崇达技术任市场部经理，宋振武曾在深南电路从事组织生产、制造管理工作，于世运电路旗下企业任总经理。自设立开始，强达电路便深耕 PCB 样板和小批量板领域，相较于大批量板而言，样板/小批量板具有“多品种、小批量、定制化、快速交付”的特点、对企业快速响应的要求高，同时也具备相对较高的盈利水平；在经验丰富的管理团队带领下，公司已成为样板/小批量板 PCB 领域领先企业，2023 年排名该领域内资企业第 5 位，目前服务境内外活跃客户达到近 3000 家（包含近百家上市公司）、与其中大多数主要客户合作已将近十年。

**2、未来公司将在研发及产能两方面围绕新兴产业应用持续发力。**公司未来将进一步开拓集成电路、汽车电子、5G 及数字经济等新兴产业应用，包括围绕研发及产能两方面展开布局。一方面，公司进一步深化毫米波雷达板、光模块板、高速连接器板、AR/VR 用 HDI 板、高算力线路板等产品的开发；其中，在毫米波雷达板领域，公司自主研发的 8 层 77GHz 毫米波雷达板达到国内领先水平，公司将进一步投入 4D 毫米波雷达板等产品开发；光模块板方面，公司已有可用于 400G 光模块的 8 层金手指板产品、800G 光模块板已完成研发，将继续开展 1.6T 光模块板的研制；高速连接器板方面，公司对应产品为 6 层金手指板，将进一步开发 PCIE5.0 高速连接器用板。另一方面，公司募投项目南通工厂主要定位于新兴产业应用的小批量板，项目建成后预计将新增多层板、HDI 板的年产能 72、24 万平方米，有望为相应领域的业务开拓提供良好的产能支撑。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目及补充流动资金。

**1、南通强达电路科技有限公司年产 96 万平方米多层板、HDI 板项目：**本项目拟在江苏省通州湾江海联动开发示范区漓江路北侧、范公路东侧新建多层板、HDI 板生产基地，本项目达产后，公司每年将新增多层板产能 72 万平方米、HDI 板产能 24 万平方米。

表 2：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	南通强达电路科技有限公司年产 96 万平方米多层板、HDI 板项目	100,000.00	48,000.00	2 年
2	补充流动资金项目	12,000.00	12,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>112,000.00</b>	<b>60,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2024H1，公司实现营业收入 3.89 亿元，实现归属于母公司净利润 0.56 亿元。公司预测 2024 年营业收入为 78,823.47 万元，较 2023 年增长 10.52%；预测 2024 年归属于母公司股东的净利润为 9,927.57 万元，较 2023 年增长 9.02%；预测 2024 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 9,274.52 万元，较 2023 年增长 9.07%。

公司主要从事样板及小批量印制电路板的研产销，综合考虑主营产品类型、业务结构等因素，选取兴森科技、明阳电路、中富电路、四会富仕、金百泽、本川智能、迅捷兴作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 8.30 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 56.75X，销售毛利率为 20.80%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年 归母净利 润(亿元)	2023 归 母净利润 YOY (%)	24H1 收 入(亿元)	收入 YOY (%)	24H1 归 母净利 润(亿 元)	24H1 归母净 利润 YOY (%)	24H1 销售 毛利 率(%)	24H1 ROE 摊薄 (%)
002436.SZ	兴森科技	169.80	79.85	2.11	-59.82	28.81	12.29	0.20	7.99	19.05	4.09
300739.SZ	明阳电路	41.36	55.79	1.03	-43.65	7.79	-5.89	0.31	-47.69	24.18	3.76
300814.SZ	中富电路	56.59	200.57	0.26	-73.35	6.64	4.71	0.25	8.27	12.94	2.42
300852.SZ	四会富仕	35.94	18.47	2.04	-9.39	6.53	4.04	0.90	-9.82	26.29	12.63
301041.SZ	金百泽	27.01	72.90	0.40	17.01	3.28	6.12	0.16	-13.78	27.39	5.54
300964.SZ	本川智能	30.00	393.76	0.05	-89.85	2.77	5.14	0.16	21.75	16.80	0.77
688655.SH	迅捷兴	14.22	165.63	0.13	-71.04	2.29	5.01	0.04	-55.09	18.94	1.25
	行业均值	53.56	56.75	0.86	/	8.30	/	0.29	/	20.80	4.35
<b>301628.SZ</b>	<b>强达电路</b>	/	/	<b>0.91</b>	<b>0.18</b>	<b>3.89</b>	/	<b>0.56</b>	/	<b>31.38</b>	<b>16.04</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 10 月 17 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

公司收入可能无法维持高速增长的风险、技术创新无法满足下游需求的风险、出口退税政策调整的风险、资产负债率较高的风险、环保风险、宏观经济波动的风险、主要原材料价格波动的风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)