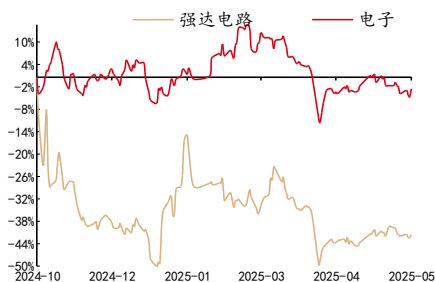




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	79.65
总股本/流通股本(亿股)	0.75 / 0.19
总市值/流通市值(亿元)	60 / 15
52周内最高/最低价	137.50 / 68.14
资产负债率(%)	21.8%
市盈率	42.14
第一大股东	祝小华

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

强达电路(301628)

营收利润高速增长，高端产能积极扩充

● 投资要点

深耕 PCB 行业二十年，专注于中高端样板和小批量板产品。受益于工业控制、通讯设备等下游应用领域需求增长、公司对客户的开发与维护、持续优化产品结构、进行研发创新等，2024 年，公司实现营收 7.93 亿元，同比增加 11.19%，实现归母净利润 1.13 亿元，同比增加 23.70%；2025Q1 公司实现营收 2.01 亿元，同比增长 10.79%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比+1.27%。2024 年，公司在工业控制和通讯设备领域的收入占比合计达 78%以上，工业控制、通讯设备等下游应用市场逐渐恢复，人工智能技术应用需求强劲增长，为 PCB 行业带来新的发展机遇，公司在稳定当前优势业务领域，持续提升工业控制、通讯设备等重点领域业务的基础上，积极布局 AI 服务器、光模块、新能源汽车、机器人等业务领域。2024 年，公司研发投入为 4,509.46 万元，持续开展 5G 通信、光模块、汽车雷达、AR、VR 等领域相关技术研发项目。客户开发方面，2024 年，公司服务的活跃客户近 3,000 家，其中上市公司百余家，新增客户 648 家，新增客户收入同比增长 56.82%。产品结构优化方面，公司样板和小批量板收入占比达 80%以上。随着客户下游需求的不断更新迭代，产品创新需求增加、产业技术迭代周期变短和国产替代等对研发投入的加大，公司不断优化产品结构。

“多品种、小批量、高品质、快速交付”，柔性化生产能力与精细化管理方式优势显著。公司采取聚焦 PCB 行业的中高端样板和小批量板市场的战略定位，根据客户定制化和多样化的产品需求特点，形成一套适用于样板和小批量板的柔性化制造能力与管理方式。公司订单呈现“多品种、小批量、高品质、快速交付”的需求特点。公司 2024 年销售的 PCB 型号约 10.88 万款，平均订单面积 2.61 平方米，其中样板和小批量板的平均订单面积分别为 0.69 平方米和 13.58 平方米。公司 PCB 产品可实现快速交付，单/双面板最快可 24 小时内交付，多层板最快可 48 小时内交付。2024 年，公司 PCB 产品交付周期一般为 5-10 天，其中样板和小批量板的平均交付周期分别约为 5 天和 8 天，交付周期快于业内平均水平。

募投主要用于南通强达年产 96 万平方米多层板、HDI 板项目，扩充产能优化产品结构。公司持续专注于中高端样板和小批量板，未来将形成深圳工厂、江西工厂和南通工厂三大生产基地，在三个生产基地逐步投产后，分别主要定位于中高端样板、快速交付的小批量板和新兴产业应用的批量板，面向具有差异化的客户、区域和产业领域，相互补充、相互协同。未来 1-2 年，公司收入增长主要源于产能扩充、客户开拓和产品优化，一方面将在江西强达产能扩充的基础上充分挖掘现有客户需求和开拓新客户；另一方面将不断优化产品及订单结

构。中长期来看，公司收入增长主要源于产能扩充、产业升级和区域开发，一方面南通强达募投项目投产，通过新增高多层板、HDI 板产能开拓集成电路、新能源汽车、5G 和数字经济等产业领域的新客户，另一方面依托南通强达的区位优势，在现有区域市场基础上，充分深耕“长三角”等电子产业发达的区域市场。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 9.1/11.2/13.5 亿元，实现归母净利润分别为 1.36/1.77/2.3 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 44 倍、34 倍、26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险，市场竞争加剧的风险，主要原材料价格波动的风险，汇率风险，募投项目投产后的产能消化和收益不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	793	910	1120	1350
增长率(%)	11.19	14.81	23.04	20.53
EBITDA（百万元）	162.29	217.88	299.71	396.88
归属母公司净利润（百万元）	112.65	136.06	177.11	230.35
增长率(%)	23.70	20.78	30.17	30.06
EPS(元/股)	1.49	1.81	2.35	3.06
市盈率（P/E）	53.30	44.12	33.90	26.06
市净率（P/B）	5.56	5.09	4.59	4.06
EV/EBITDA	36.19	26.13	19.50	14.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	793	910	1120	1350	营业收入	11.2%	14.8%	23.0%	20.5%
营业成本	548	616	747	898	营业利润	25.9%	20.3%	32.9%	30.1%
税金及附加	6	7	9	10	归属于母公司净利润	23.7%	20.8%	30.2%	30.1%
销售费用	38	41	49	55	获利能力				
管理费用	50	52	59	64	毛利率	30.8%	32.3%	33.4%	33.5%
研发费用	45	51	59	63	净利率	14.2%	14.9%	15.8%	17.1%
财务费用	-4	-4	-5	-2	ROE	10.4%	11.5%	13.5%	15.6%
资产减值损失	-1	-1	-2	-2	ROIC	9.8%	10.7%	12.7%	14.9%
营业利润	127	152	203	264	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	21.8%	22.0%	22.8%	23.5%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	3.97	3.30	2.56	2.17
利润总额	127	154	204	265	营运能力				
所得税	15	18	26	34	应收账款周转率	3.80	3.84	4.01	3.99
净利润	113	136	177	230	存货周转率	10.45	10.30	11.01	11.13
归母净利润	113	136	177	230	总资产周转率	0.73	0.63	0.70	0.74
每股收益(元)	1.49	1.81	2.35	3.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.49	1.81	2.35	3.06
货币资金	331	363	212	146	每股净资产	14.32	15.64	17.36	19.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	243	269	333	397	PE	53.30	44.12	33.90	26.06
预付款项	0	0	0	1	PB	5.56	5.09	4.59	4.06
存货	59	61	74	87	现金流量表				
流动资产合计	982	925	856	871	净利润	113	136	177	230
固定资产	238	409	653	869	折旧和摊销	44	68	101	134
在建工程	65	87	102	114	营运资本变动	-54	118	-31	-19
无形资产	26	24	22	20	其他	6	4	7	7
非流动资产合计	399	586	840	1060	经营活动现金流净额	109	326	254	352
资产总计	1381	1511	1696	1931	资本开支	-75	-254	-355	-355
短期借款	0	0	0	0	其他	-325	0	0	0
应付票据及应付账款	196	224	269	325	投资活动现金流净额	-400	-254	-355	-355
其他流动负债	52	56	66	76	股权融资	486	0	0	0
流动负债合计	247	280	335	402	债务融资	0	-2	0	0
其他	54	52	52	52	其他	-43	-39	-49	-63
非流动负债合计	54	52	52	52	筹资活动现金流净额	442	-40	-49	-63
负债合计	302	332	387	454	现金及现金等价物净增加额	152	32	-150	-66
股本	75	75	75	75					
资本公积金	651	651	651	651					
未分配利润	335	415	518	652					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	18	38	65	99					
所有者权益合计	1079	1179	1308	1477					
负债和所有者权益总计	1381	1511	1696	1931					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048