

2025年09月30日

# 超颖电子（603175.SH）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 10月10日有一家主板上市公司“超颖电子”询价。

◆ **超颖电子（603175）**：公司主营业务是印制电路板的研发、生产和销售。公司2022-2024年分别实现营业收入35.14亿元/36.56亿元/41.24亿元，YOY依次为-7.12%/4.04%/12.78%；实现归母净利润1.41亿元/2.66亿元/2.76亿元，YOY依次为-3.69%/88.99%/3.78%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-9月营业收入较上年同期增长4.89%至11.45%，归母净利润较上年同期减少9.49%至1.19%。

② **投资亮点**：1、公司是全球主要的汽车电子PCB供应商，产品矩阵丰富，同时技术可满足自动驾驶、智能座舱等方面需求，有望受益于汽车电动化和智能化发展趋势。据重庆市电子电路制造行业协会及NEPCONChina统计数据显示，新能源车单车PCB价值量约3000元、约为传统燃油车的7.5倍，同时PCB价值量随智驾级别升高而增加，L2级别ADAS单车PCB价值量约为1000元、L3级别ADAS单车PCB价值量约为2000元；预计随着汽车电动化及智能化趋势的持续推进，汽车电子PCB市场规模有望稳步抬升。公司深耕印制电路板领域20余年，逐步发展为汽车电子PCB为主的业务结构；在汽车电子PCB领域，公司产品矩阵丰富，基本覆盖了整车各部位对PCB的需求，与大陆汽车、法雷奥、博世、安波福等全球Tier1汽车零部件供应商及特斯拉等知名新能源汽车厂商建立了稳定合作。同时，针对汽车电动化及智能化发展趋势，公司陆续推出了“新能源汽车电池功率转换系统板”、“自动驾驶域控制器主板”、“高频毫米波雷达板”等前沿产品，且HDI产品积极向多阶HDI及任意层互连HDI等方向升级，目前已具备二十层任意层互连HDI汽车电子板量产能力，能够更好满足客户在自动驾驶、智能座舱、车载娱乐等方面的需求。根据NTI的报告，2023年公司为全球前十大汽车电子PCB供应商，中国前五大汽车电子PCB供应商。2、公司2023年设立泰国超颖作为境外生产主体；2024年底泰国工厂已正式投产，有效补充公司在高多层板的制程能力。报告期内，公司外销收入占比较高、2024年约占营收的80%；外销客户主要分布于亚洲、欧洲国家或地区。为进一步推进全球化布局，公司于2023年设立泰国超颖作为境外生产主体，其产品定位于高多层服务器板、汽车板、存储板，主要应用于AI服务器、汽车电子、储存等领域；2024年12月，泰国超颖已正式投产。据公司问询函回复披露，泰国超颖达产后，预计新增年产能56万平方米。

③ **同行业上市公司对比**：公司聚焦印制电路板领域；根据业务的相似性，选取了深南电路、景旺电子、沪电股份、胜宏科技、奥士康、世运电路、依顿电子、以及博敏电子为超颖电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的平均收入规模为88.75亿元、销售毛利率为22.56%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率则与同业均值相当。

◆ **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。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	384.53
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

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025年63期-总第589期 2025.8.27  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025年第62期-总第588期 2025.8.23  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025年61期-总第587期 2025.8.20  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华新精科）-2025年第60期-总第586期 2025.8.17  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（能之光）-2025年60期-总第586期 2025.8.15



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	3,514.2	3,656.3	4,123.6
同比增长(%)	-7.12	4.04	12.78
营业利润(百万元)	160.9	316.0	325.3
同比增长(%)	3.55	96.34	2.96
归母净利润(百万元)	140.8	266.2	276.2
同比增长(%)	-3.69	88.99	3.78
每股收益(元)	0.37	0.69	0.72

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、超颖电子 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	7
（四）募投项目投入 .....	8
（五）同行业上市公司指标对比 .....	8
（六）风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：2011-2028 年全球 PCB 产值及增长率 .....	5
图 6：全球 PCB 产业迁移情况及预计增长率情况 .....	6
图 7：2024 年全球 PCB 下游应用领域情况 .....	6
图 8：2011-2028 年中国大陆 PCB 产值及增长率 .....	7
图 9：2021 年中国大陆 PCB 应用市场情况 .....	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、超颖电子

公司主营业务是印制电路板的研发、生产和销售，产品涵盖双面板至二十六层板、HDI 板、厚铜板、金属基板、高频高速板等，广泛应用于汽车电子、显示、储存、消费电子、通信等领域。目前，公司拥有黄石工厂、昆山工厂和泰国工厂三处生产基地，年产能超过 320 万平方米。

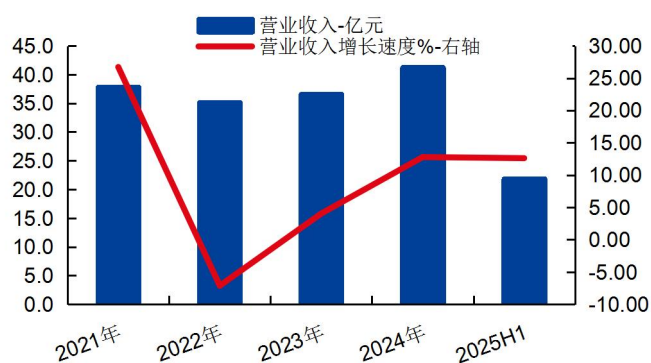
多年来，公司在印制电路板研发与生产领域积累了丰富经验；截至报告期期末，公司共取得 14 项发明专利和 85 项实用新型专利；获得“湖北省支柱产业细分领域隐形冠军培育企业”、“湖北省智能制造示范单位”、“湖北省级重点项目”、“江苏省毫米波雷达板工程技术研究中心”、“苏州市汽车高频雷达材料工程技术研究中心”、“湖北省多层高阶高密度互连电路板企校联合创新中心”、工业和信息化部“绿色供应链管理企业”等荣誉称号。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 35.14 亿元/36.56 亿元/41.24 亿元，YOY 依次为 -7.12%/4.04%/12.78%；实现归母净利润 1.41 亿元/2.66 亿元/2.76 亿元，YOY 依次为 -3.69%/88.99%/3.78%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 21.85 亿元，较上年同期增长 12.61%；实现归母净利润 1.59 亿元，较上年同期减少 11.85%。

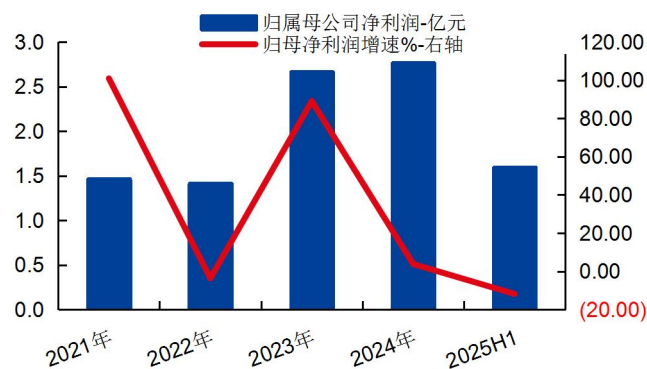
2024 年，公司收入按产品类别可分为三大板块，分别为双面板(2.63 亿元，占 2024 年主营收入的 6.67%)、四、六层板(16.11 亿元，占 2024 年主营收入的 40.83%)、八层及以上板(20.71 亿元，占 2024 年主营收入的 52.50%)；假设按下游应用领域进行拆分，则分别为汽车电子(27.07 亿元，占 2024 年主营收入的 68.61%)、显示(4.31 亿元，占 2024 年主营收入的 10.93%)、储存(3.16 亿元，占 2024 年主营收入的 8.01%)、通信(2.84 亿元，占 2024 年主营收入的 7.20%)、消费电子(1.88 亿元，占 2024 年主营收入的 4.76%)、其他(0.20 亿元，占 2024 年主营收入的 0.49%)，目前公司以汽车电子应用领域为主。

图 1：公司收入规模及增速变化



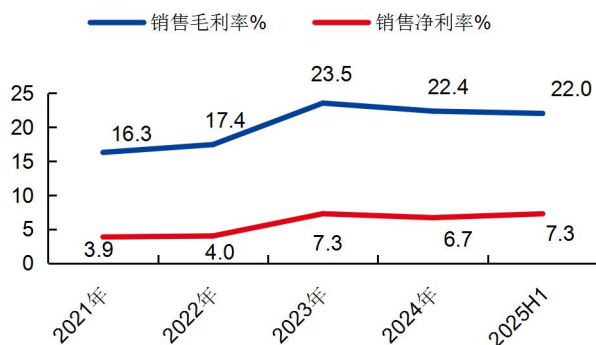
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



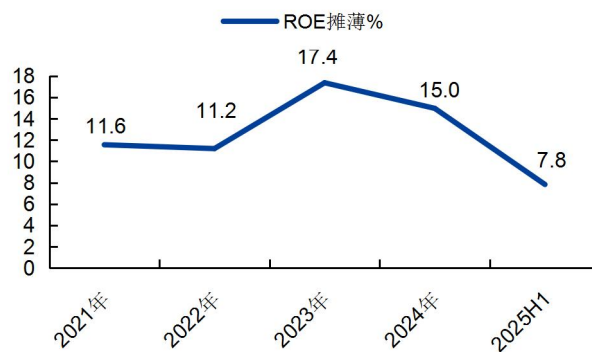
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

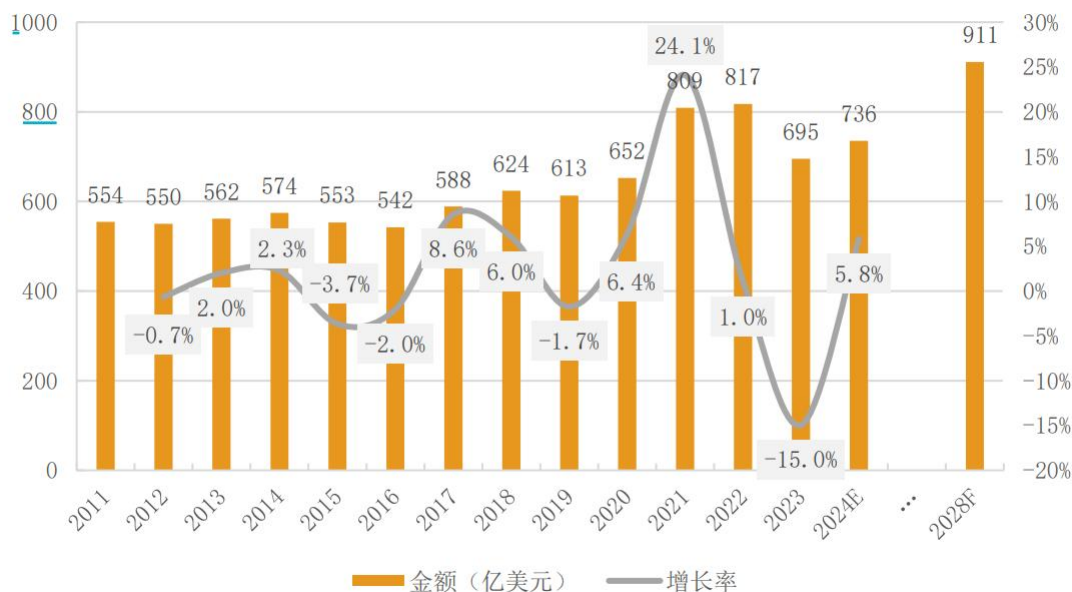
公司主营业务是印制电路板的研产销；根据业务类型，公司归属于 PCB 行业。

### 1、PCB 行业

#### （1）全球 PCB 市场

PCB 行业是全球电子元件细分产业中产值占比最大的产业。2024 年，受服务器、通讯市场需求旺盛影响，全球 PCB 产值达到 735.65 亿美元，较 2023 年增长 5.8%。未来，新能源汽车、云计算等 PCB 下游应用行业预期将蓬勃发展，并带动 PCB 需求的持续增长。根据 PrismaMark 的预测，未来五年全球 PCB 市场将保持稳定增长，2024 年至 2028 年复合年均增长率为 5.5%。

图 5：2011-2028 年全球 PCB 产值及增长率



资料来源：PrismaMark，华金证券研究所

PCB 产业在全球范围内广泛分布，美欧日发达国家起步早。但近二十年来，凭借亚洲尤其是中国在劳动力、资源、政策、产业聚集等方面的优势，全球电子制造业产能向中国大陆、中国

台湾和韩国等亚洲地区进行转移；随着全球产业中心向亚洲转移，PCB 行业呈现以亚洲，尤其是中国大陆为制造中心的新格局。

自 2006 年开始，中国大陆超越日本成为全球第一大 PCB 生产基地，PCB 的产量和产值均居世界第一。中国大陆 PCB 产值占全球 PCB 总产值的比例已由 2000 年的 8.1% 上升至 2024 年的 55.74%。据 Prismark 预测，未来五年亚洲将继续主导全球 PCB 市场的发展，中国大陆 PCB 行业预计复合年均增长率为 4.0%，至 2028 年总产值将达到 479 亿美元。

图 6：全球 PCB 产业迁移情况及预计增长率情况

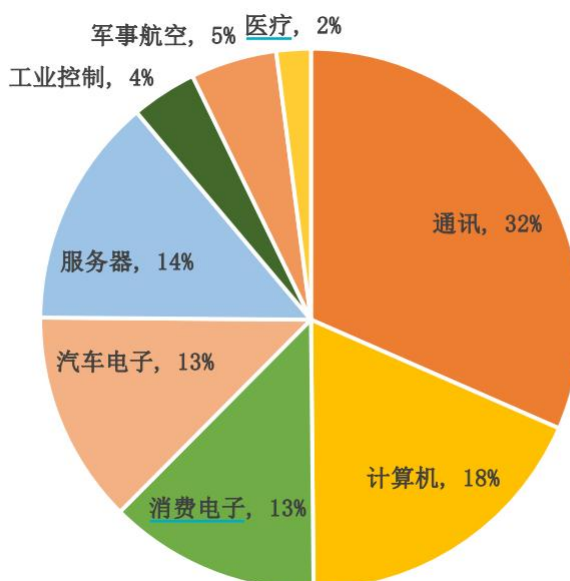
单位：亿美元

国家和地区	2000年	2024E	2028F	预计复合年均增长率
中国大陆	34	410	479	4.0%
日本	119	58	76	7.1%
美洲	109	34	39	3.6%
欧洲	67	16	20	5.6%
其他地区	88	218	297	8.1%
国家和地区	2000年	2024E	2028F	预计复合年均增长率
合计	416	736	911	5.5%

资料来源：Prismark，华金证券研究所

而从下游应用领域来看，全球 PCB 下游应用领域分布广泛，主要包括通讯、计算机、消费电子、汽车电子、服务器、工业控制、军事航空、医疗等领域。根据 Prismark 预测，2024 年至 2028 年全球服务器 PCB、通讯 PCB 和汽车电子 PCB 增速快于其他 PCB 品类，复合年均增长率分别为 11.3%、5.4% 和 5.1%。

图 7：2024 年全球 PCB 下游应用领域情况



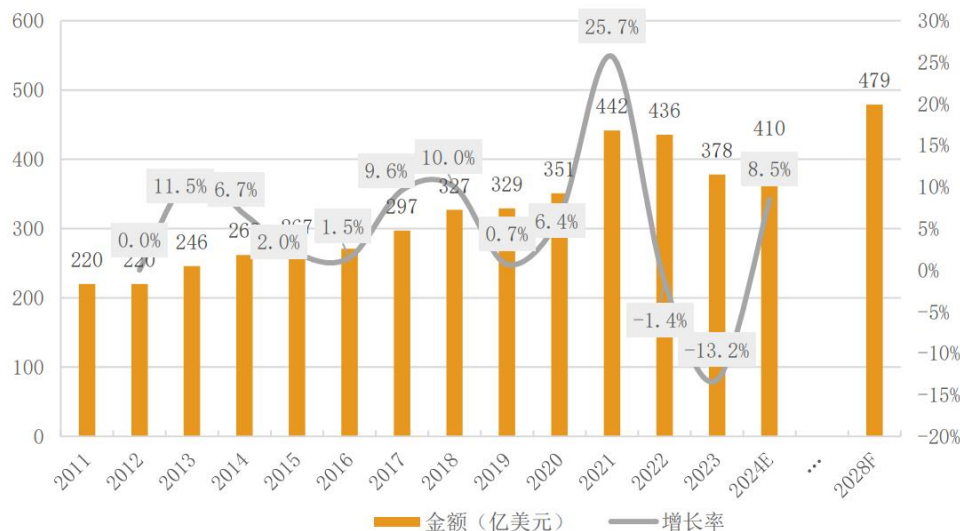
资料来源：Prismark，华金证券研究所

## （2）中国 PCB 市场



受益于全球 PCB 产能向中国大陆转移以及下游电子终端产品制造业蓬勃发展，中国大陆 PCB 行业整体呈现较快的发展趋势；据 Prismark 预测，未来五年中国大陆 PCB 行业仍将持续增长，2024 年至 2028 年中国大陆 PCB 产值复合年均增长率为 4.0%。

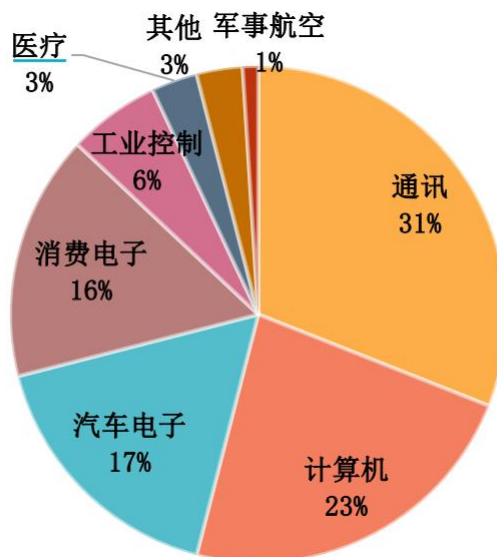
图 8：2011-2028 年中国大陆 PCB 产值及增长率



资料来源：Prismark，华金证券研究所

中国大陆 PCB 下游应用市场分布同样广泛；根据 WECC 统计，2021 年中国大陆 PCB 应用领域通讯类占比最高，约为 31%；其次是计算机行业，占比约为 23%。其他领域 PCB 市场规模较大的是汽车电子、消费电子。

图 9：2021 年中国大陆 PCB 应用市场情况



资料来源：WECC，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司是全球主要的汽车电子 PCB 供应商，产品矩阵丰富，同时技术可满足自动驾驶、智能座舱等方面需求，有望受益于汽车电动化和智能化发展趋势。据重庆市电子电路制造行业协会及 NEPCONChina 统计数据显示，新能源车单车 PCB 价值量约 3000 元、约为传统燃油车的 7.5 倍，同时 PCB 价值量随智驾级别升高而增加，L2 级别 ADAS 单车 PCB 价值量约为 1000 元、L3 级别 ADAS 单车 PCB 价值量约为 2000 元；预计随着汽车电动化及智能化趋势的持续推进，汽车电子 PCB 市场规模有望稳步抬升。公司深耕印制电路板领域 20 余年，逐步发展为汽车电子 PCB 为主的业务结构；在汽车电子 PCB 领域，公司产品矩阵丰富，基本覆盖了整车各部位对 PCB 的需求，与大陆汽车、法雷奥、博世、安波福等全球 Tier1 汽车零部件供应商及特斯拉等知名新能源汽车厂商建立了稳定合作。同时，针对汽车电动化及智能化发展趋势，公司陆续推出了“新能源汽车电池功率转换系统板”、“自动驾驶域控制器主板”、“高频毫米波雷达板”等前沿产品，且 HDI 产品积极向多阶 HDI 及任意层互连 HDI 等方向升级，目前已具备二十层任意层互连 HDI 汽车电子板量产能力，能够更好满足客户在自动驾驶、智能座舱、车载娱乐等方面的需求。根据 NTI 的报告，2023 年公司为全球前十大汽车电子 PCB 供应商，中国前五大汽车电子 PCB 供应商。

2、公司 2023 年设立泰国超颖作为境外生产主体；2024 年底泰国工厂已正式投产，有效补充公司在高多层板的制程能力。报告期内，公司外销收入占比较高、2024 年约占营收的 80%；外销客户主要分布于亚洲、欧洲国家或地区。为进一步推进全球化布局，公司于 2023 年设立泰国超颖作为境外生产主体，其产品定位于高多层服务器板、汽车板、存储板，主要应用于 AI 服务器、汽车电子、储存等领域；2024 年 12 月，泰国超颖已正式投产。据公司问询函回复披露，泰国超颖达产后，预计新增年产能 56 万平方米。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金和偿还银行贷款。

1、超颖电子电路股份有限公司高多层及 HDI 项目第二阶段：通过本项目的建设实施，公司将新增年产 36 万平方米印制电路板，生产能力将大幅提升；根据公司初步预测，项目达产后预计实现年销售收入 10.02 亿元（不含税），年税前利润 4,574.36 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	超颖电子电路股份有限公司高多层及 HDI 项目第二阶段	40,000.00	40,000.00	24 个月
2	超颖电子电路股份有限公司补充流动资金及偿还银行贷款	26,000.00	26,000.00	-
	总计	66,000.00	66,000.00	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 41.24 亿元，同比增加 12.78%；实现归属于母公司净利润 2.76 亿元，同比增长 3.78%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 32 亿



元至 34 亿元，同比增长 4.89%至 11.45%；预计归母净利润为 2.18 亿元至 2.38 亿元，同比减少 9.49%至 1.19%；预计扣非归母净利润为 1.98 亿元至 2.18 亿元，同比减少 13.86%至 5.16%。

公司聚焦印制电路板领域；根据业务的相似性，选取了深南电路、景旺电子、沪电股份、胜宏科技、奥士康、世运电路、依顿电子、以及博敏电子为超颖电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 88.75 亿元、销售毛利率为 22.56%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率则与同业均值相当。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
002916.SZ	深南电路	1,475.43	65.57	179.07	32.39%	18.78	34.29%	24.83%	12.85%
603228.SH	景旺电子	601.37	51.75	126.59	17.68%	11.69	24.86%	22.73%	10.33%
002463.SZ	沪电股份	1,429.71	45.69	133.42	49.26%	25.87	71.05%	34.54%	21.85%
300476.SZ	胜宏科技	2,508.70	88.38	107.31	35.31%	11.54	71.96%	22.72%	12.93%
002913.SZ	奥士康	128.85	39.44	45.66	5.45%	3.53	-31.88%	23.15%	8.07%
603920.SH	世运电路	333.83	44.15	50.22	11.13%	6.75	36.17%	23.09%	10.43%
603328.SH	依顿电子	119.31	27.26	35.06	10.36%	4.37	23.20%	21.46%	10.84%
603936.SH	博敏电子	82.27	-32.48	32.66	12.11%	-2.36	58.29%	7.95%	-5.54%
	平均值	834.93	51.75	88.75	21.71%	10.02	35.99%	22.56%	10.22%
603175.SH	超颖电子	/	/	41.24	12.78%	2.76	3.78%	22.36%	14.96%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 29 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的博敏电子。

（六）风险提示

宏观经济及下游市场需求波动风险、公司无实控人的风险、技术研发风险、客户集中的风险、经营业绩下滑的风险、昆山定颖搬迁的风险、代理商协助销售收入下降的风险、主营业务毛利率下滑的风险等风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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.huajinsc.cn