

2025 年 10 月 31 日

新股介绍|全球汽车电子 PCB 领先企业

超颖电子（603175）

► **印制电路板行业国家高新技术企业。**公司是拥有核心自主知识产权的国家高新技术企业，多年来在印制电路板研发与生产领域积累了丰富的经验。2022-2024 年分别实现营业收入 35.14 亿元/36.56 亿元/41.24 亿元，同比增长依次为-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，同比增长依次为-3.69%/88.99%/3.78%。2025 年上半年，公司实现营业收入 21.85 亿元，同比增长 12.61%；同时实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长-11.85%。

► **中国已成为全球第一大 PCB 制造基地，PCB 市场增长迅速。**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，2006 年中国大陆 PCB 产值超过日本，成为全球第一大 PCB 制造基地。据 Prismark，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%，未来五年仍将持续增长，2024 年至 2028 年中国大陆 PCB 产值复合年均增长率为 4.0%。

► **研发专利为基石，荣誉奖项为背书，树立良好品牌形象。**公司目前共取得 14 项发明专利和 85 项实用新型专利，并积累了多项非专利技术。根据中国电子电路行业协会的统计，2024 年公司在综合 PCB 企业排名中位列第 23 位。根据 NTI 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。在汽车电子领域，公司曾获大陆汽车颁发的“最佳 PCB 供应商”及 2024 年度“卓越供应链奖”、法雷奥颁发的“全球供应商奖”等荣誉；在显示领域，公司曾获京东方颁发的“质胜杯 DAS BG 质量工具创新应用大赛金奖”。

► **与国内外知名客户建立稳定合作，为公司进一步发展奠定了良好基础。**公司依靠自身实力积累了众多国内外知名客户。在汽车电子领域，公司主要客户有大陆汽车、法雷奥、博世、特斯拉等。在显示领域，公司与京东方、LG 集团等建立稳定合作。在储存领域，公司与希捷、西部数据等建立了稳定合作。公司在消费电子、通信领域积累了罗技、苹果、博通、捷普电子、泰金宝等众多行业知名客户。

风险提示

政策变动风险、原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

国内市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度(%)
上证综合指数	3954.79	-32.11	-0.81
深证成份指数	13378.21	-153.91	-1.14
沪深 300 指数	4640.67	-69.24	-1.47
中小板指数	8210.62	-102.28	-1.23
创业板指数	3187.53	-75.49	-2.31

正文目录

1. 行业：印制电路板行业（PCB 行业）	3
1.1. 全球印制电路板市场发展概况.....	3
1.2. 中国印制电路板市场发展概况.....	4
2. 超颖电子：产品介绍+历年财务数据+公司亮点	4
2.1. 产品介绍.....	4
2.2. 历年财务数据.....	5
2.3. 公司亮点.....	6
3. 风险提示	6

图表目录

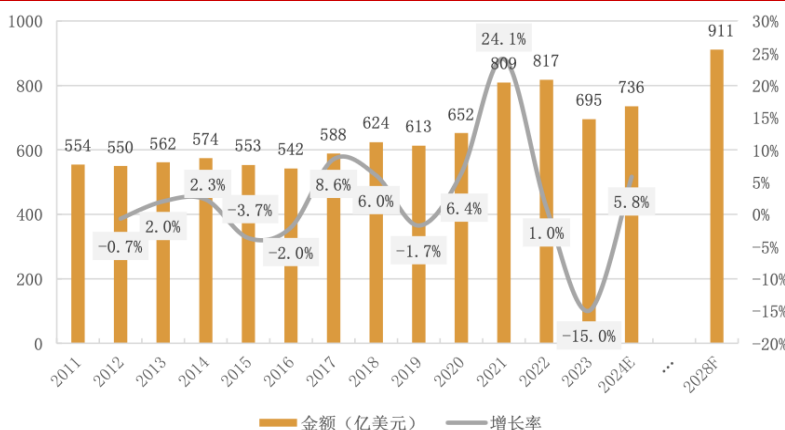
图 1 2011-2028 年全球 PCB 产值及增长率	3
图 2 2011-2028 年中国大陆 PCB 产值及增长率	4
图 3 中国 PCB 产业区域分布	4
图 4 公司营业收入及增速变化	5
图 5 公司归母净利润及增速变化	5
表 1 全球 PCB 产业迁移情况及预计增长率情况（亿美元）	3
表 2 公司的主要产品（按产品结构分）	5

1.行业：印制电路板行业（PCB 行业）

1.1.全球印制电路板市场发展概况

PCB 全球市场空间广阔，逐渐向亚洲特别是中国大陆转移。PCB 行业是全球电子元件细分产业中产值占比最大的产业。2021 年，受大宗商品涨价、终端需求扩大等因素影响，全球 PCB 产业总产值为 809.20 亿美元，较 2020 年增长 24.1%。2022 年，受消费电子行业市场疲软及终端客户去库存等因素影响，全球 PCB 总产值达到 817.40 亿美元，较 2021 年增幅为 1.0%，增速有所放缓。2023 年，在国际形势多变的大环境影响下，全球经济承压，全球 PCB 产值为 695.17 亿美元，较 2022 年下降 15%。2024 年，受服务器、通讯市场需求旺盛影响，全球 PCB 产值达到 736.65 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 Prismark 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 1 2011-2028 年全球 PCB 产值及增长率



资料来源：Prismark，公司招股说明书，华西证券研究所

PCB 产业在全球范围内广泛分布，美欧日发达国家起步早。2000 年以前，美洲、欧洲和日本三大地区占据全球 PCB 产值的 70% 以上。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。

表 1 全球 PCB 产业迁移情况及预计增长率情况（亿美元）

国家和地区	2000	2024E	2028E	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%
合计	416	736	911	

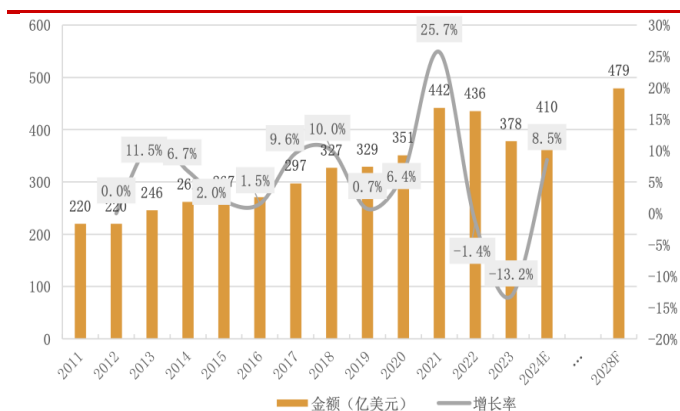
资料来源：Prismark，公司招股说明书，华西证券研究所

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。

1.2. 中国印制电路板市场发展概况

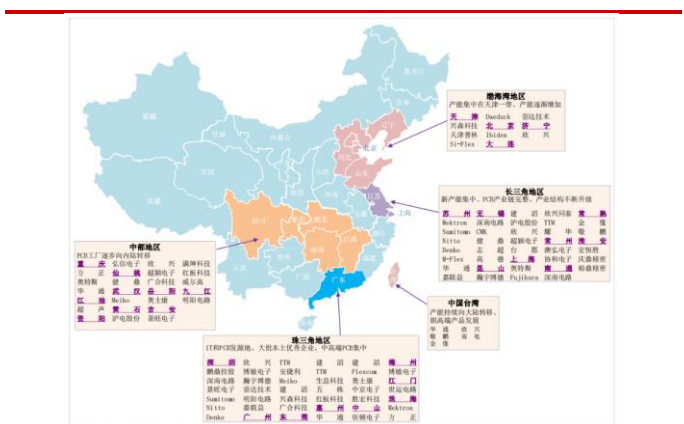
中国 PCB 市场增长迅速，已成为全球第一大 PCB 制造基地，沿海地区 PCB 产业向高端与高附加值方向转型。受益于全球 PCB 产能向中国大陆转移以及下游电子产品制造业蓬勃发展，中国大陆 PCB 行业整体呈现较快的发展趋势，2006 年中国大陆 PCB 产值超过日本，成为全球第一大 PCB 制造基地。据 Prismark 预测，未来五年中国大陆 PCB 行业仍将持续增长，2024 年至 2028 年中国大陆 PCB 产值复合年均增长率为 4.0%。

图 2 2011-2028 年中国大陆 PCB 产值及增长率



资料来源：Prismark，公司招股说明书，华西证券研究所

图 3 中国 PCB 产业区域分布



资料来源：公开资料整理，公司招股说明书，华西证券研究所

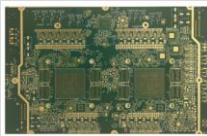
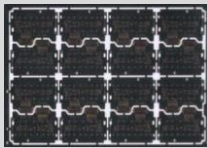
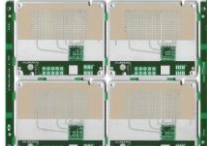
中国的改革开放从沿海地区起步，沿海地区凭借国家政策支持、便利的基础交通设施、完善的配套产业链以及劳动力优势，成为电子制造行业崛起的试验田，PCB 作为电子制造行业的基础部件，也率先在长三角、珠三角等沿海发达地区起步。近年来，随着长三角、珠三角地区劳动力成本的上升和环保排污指标总量控制等政策，以及内地不断提高了的产业链配套服务水平，部分 PCB 生产企业开始将部分产能转移至具备产业链配套条件的内地城市，如江西、湖北、湖南、四川、重庆等地。预计未来长三角、珠三角等经济发达地区仍将保持 PCB 产业的领先地位，并逐步向高端产品和高附加值产品方向转型。

2. 超颖电子：产品介绍+历年财务数据+公司亮点

2.1. 产品介绍

公司主营业务是印制电路板的研发、生产和销售，通过长期技术研发和积累，形成了丰富的产品体系，主要产品有 HDI 板、厚铜板、金属基板、高频板、高速板等。印制电路板作为承载电子元器件并连接电路的桥梁，是几乎所有电子产品的基础组件，对电子产品的质量和性能起着关键性作用，被誉为“电子产品之母”。公司产品广泛应用于汽车电子、显示、储存、消费电子、通信等领域，能够满足客户定制化、多品种、多批量、高性能的产品需求。

表 2 公司的主要产品（按产品结构分）

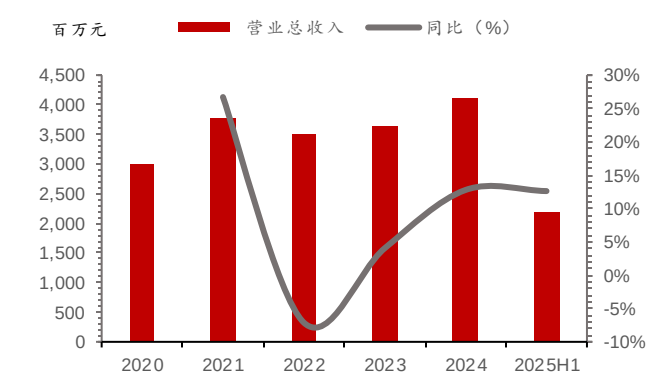
产品类型	产品示意图	产品特点	主要应用
HDI 板		HDI 板是高密度互连(High Density Interconnect)印制电路板的简称, 也称微孔板或积层板, 可实现高密度布线, 常用于制作高精度电路板。HDI 板一般采用积层法制造, 采用激光打孔技术对积层进行打孔导通, 使整块印制电路板形成了以埋、盲孔为主要导通方式的层间连接。HDI 板实现印制电路板高密度化、精细导线化、微小孔径化等特性。	自动驾驶域控制器、智能座舱域控制器、车载显示屏、高速摄像头、大容量高速闪存、智能手机、平板电脑、智能穿戴等。
厚铜板		厚铜板由于线路铜厚较厚, 可以承载大电流和高电压, 同时具有良好的散热性能, 对压合层间粘结剂填胶、钻孔、电镀等工艺要求很高。	新能源汽车电池管理系统、充电桩、光伏逆变器、变频器、伺服驱动器、服务器电源、平面变压器、UPS 电源等。
金属基板		金属基板是由金属基材、绝缘介质层和电路层三部分构成的复合印制电路板。金属基板具有散热性好、机械加工性能佳等特点, 主要应用于发热量较大的电子系统中。	电机电控、电池管理系统、LED 背光、智能开关、区块链产品、高功率汽车车灯等。
高频/高速板		此类产品通常需要使用低介电常数、低损耗的特殊材料, 并且搭配使用低粗糙度的铜箔进行制作。具备高速通信、信号损耗低、可以高频工作的特点。	5G 通信、交换机、毫米波雷达板、服务器等。

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

2.2. 历年财务数据

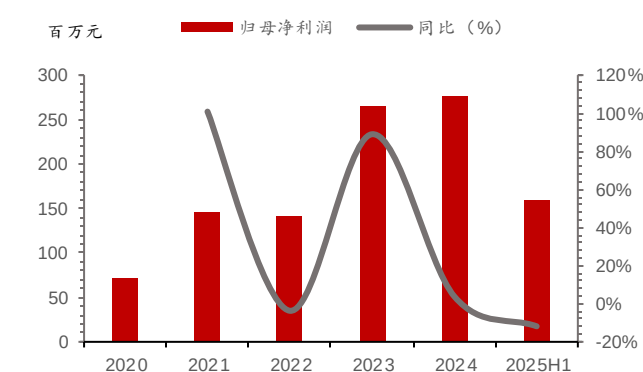
公司是拥有核心自主知识产权的国家高新技术企业，多年来在印制电路板研发与生产领域积累了丰富的经验。2022-2024 年分别实现营业收入 35.14 亿元/36.56 亿元/41.24 亿元，同比增长依次为-7.12%/4.04%/12.78%；实现归母净利润 1.41 亿元/2.66 亿元/2.76 亿元，同比增长依次为-3.69%/88.99%/3.78%。2025 年上半年，公司实现营业收入 21.85 亿元，同比增长 12.61%；同时实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长-11.85%。

图 4 公司营业收入及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

2.3. 公司亮点

通过技术研发，打造体系丰富、高精度、高性能的产品矩阵。公司通过长期技术研发和积累，形成了丰富的产品体系，广泛应用于汽车电子、显示、储存、消费电子、通信等领域，并积极布局 AR/VR、航天卫星等领域，能够满足客户定制化、多品种、多批量、高性能的产品需求。汽车电子方面，多阶 HDI 及任意层互连 HDI 为发展趋势，公司已具备二十层任意层互连 HDI 汽车电子板量产能力；在内层芯板厚度方面，同行业公司常规芯板厚度为 75 μ m，公司已实现板厚 50 μ m 芯板的任意层互连 HDI 量产能力。显示方面，显示屏朝着大尺寸化趋势发展，对于 PCB 生产工艺具有更高的要求，公司产品在主板 570-600mm 的长度下其尺寸变异不超过 70 μ m，且在后续显示面板的加工、生产和装配过程中主板尺寸变异始终不超过 70 μ m。固态硬盘板主要难点在于金手指导电线路去除及悬金长度精度控制、金手指小间距设计在化金工艺下间距控制，公司“服务器高速闪存主板”具有长短金手指、100 μ m 分段金手指设计，运用二流体蚀刻、激光直接成像、超低损耗材料等一系列技术，将金手指尺寸公差和位置度公差控制在 $\pm 25\mu$ m，实现了高密度集成电路图形、超高速信号传送、超低信号损失。

与国内外知名客户建立稳定合作，为公司进一步发展奠定了良好基础。公司依靠雄厚的技术研发实力、迅速的订单响应能力、精细化管理能力、良好的产品质量和及时稳定的交货能力，积累了众多国内外知名客户，遍及中国、欧美、日韩等国家或地区。在汽车电子领域，公司主要客户有大陆汽车、法雷奥、博世、安波福等全球知名汽车零部件供应商及特斯拉等新能源汽车厂商。在显示领域，公司与京东方、LG 集团等全球领先的显示面板制造商建立了稳定合作。在储存领域，公司与希捷、西部数据、海力士等建立了稳定合作。公司在消费电子、通信领域积累了罗技、苹果、博通、浪潮信息等众多行业知名客户，并与全球知名 EMS 公司捷普电子、泰金宝、新美亚电子、广达电脑等建立了稳定合作。公司与客户协作进行新技术研发，凭借丰富的生产经验、多元化的生产工艺、一站式的采购服务充分满足客户的产品定制和供应需求，获得了客户的广泛认可和青睐。

研发专利为基石，荣誉奖项为背书，树立良好品牌形象。公司是国家高新技术企业，在专业人才和研发实践经验的支撑下，目前共取得 14 项发明专利和 85 项实用新型专利，并在生产经营过程中积累了多项非专利技术。根据中国电子电路行业协会的统计，2024 年公司在“中国电子电路行业排行榜”综合 PCB 企业排名中位列第 23 位。根据 NTI (N.T.Information LTD) 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。在汽车电子领域，公司曾获全球知名汽车零部件供应商大陆汽车颁发的“最佳 PCB 供应商”及 2024 年度“卓越供应链奖”、法雷奥颁发的“全球供应商奖”等荣誉；在显示领域，公司曾获全球显示面板行业龙头京东方颁发的“质胜杯 DAS BG 质量工具创新应用大赛金奖”。综上，公司在 PCB 行业树立起良好的品牌形象。

3. 风险提示

政策变动风险、原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。