

2026年04月24日

证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com  
万泉  
SAC: S1350524100001  
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

# 锐翔智能 (920178.BJ)

——智能制造装备覆盖 FPC 干制程核心工艺，下游服务于消费电子、汽车等领域

## 投资要点:

- **发行价格 29.47 元/股，发行市盈率 14.87X，申购日为 2026 年 4 月 27 日。**锐翔智能本次发行价格 29.47 元/股，发行市盈率 14.87X，申购日为 2026 年 4 月 27 日。本次公开发行股份数量 13,746,180 股，发行后总股本为 65,938,073 股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 20.85%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 24%，老股占可流通股本比例为 14%。本次发行战略配售发行数量为 1,374,618 股，占本次发行数量的 10.00%。本次发行的网上发行数量为 12,371,562 股，占本次发行数量的 90.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“智能制造基地建设项目”、“研发中心建设项目”和补充流动资金。“智能制造基地建设项目”总投资额为 32,416.40 万元，建设周期为 2 年。
- **深耕智能制造装备领域，产品基本覆盖 FPC 干制程的核心工艺。**公司深耕智能制造装备领域，选择 FPC 产业链的智能制造装备领域作为发展赛道，经过多年经营积累，公司在该领域形成了精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺生产装备产品系列，同时具备物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等相关配套工艺的智能制造装备的开发能力以及整线自动化方案解决能力。目前，公司智能制造装备种类已基本覆盖 FPC 干制程的核心工艺，是行业内少有能提供 FPC 多个核心工艺智能制造装备以及整线自动化解决方案的供应商。截至 2025 年 12 月 31 日，公司及子公司已获授权专利 198 项，其中发明专利 73 项；软件著作权 80 项。2025 年公司实现营业收入 5.98 亿元 (yoy+9.57%)，归母净利润为 13067.78 万元 (yoy+8.42%)。
- **2022 年我国 FPC 产值已达到 64 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 3%。**根据锐翔智能招股说明书，FPC 具备体积小、重量轻、可弯折等特点，契合电子产品轻便化的流行趋势，广泛应用于智能手机、平板电脑、PC 等消费电子领域。后随着新能源汽车、AR/VR、可穿戴设备等新兴产品的流行，FPC 应用领域进一步拓展。根据 Prismark 预测，2027 年全球 FPC 产值或将增长至 164.73 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 3.54%。2022 年我国 FPC 产值已达到 63.94 亿美元，占全球总产值比例已达 46.19%；预计 2027 年我国 FPC 产值将增长至 73.68 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 2.88%。
- **申购建议：建议关注。**公司在精密冲切、贴装组装、精密压合等 FPC 核心工艺领域的智能制造设备在精度控制以及生产效率等核心性能方面具备显著的先进性。公司深耕智能制造装备领域多年，凭借高品质产品供给和快速响应速度，已成为多家知名客户的合格供应商，积累了众多优质客户资源。公司合作客户包括东山精密、Mektec 集团、住友电工、华通电脑、景旺电子、立讯精密、安捷利、鹏鼎控股等，其中公司主要客户东山精密、Mektec 集团均为全球 PCB 行业的头部企业。截至 2026 年 4 月 23 日，可比公司最新 PE TTM 均值为 84X。
- **风险提示：经营业绩下降风险、苹果产业链依赖风险、客户集中度较高风险**

## 内容目录

1. 发行信息：申购日为 2026 年 4 月 27 日 .....	4
1.1. 发行情况：发行价格 29.47 元/股，发行市盈率 14.87X .....	4
1.2. 募投：拟总投资达 4.82 亿元，拟新建智能工厂、增设配套产线及调试设备 .....	4
2. 深耕智能制造装备领域，产品基本覆盖 FPC 干制程的核心工艺 .....	6
2.1. 业务：智能制造装备覆盖消费电子、新能源车等行业，2025 年综合毛利率达 47% .....	6
2.2. 模式：2025 年前五大客户占比 85.93%，东山精密为第一大客户 .....	9
2.3. 财务：2025 年营收 5.98 亿元 (yoy+10%)、归母净利润 13068 万元 (yoy+8%) .....	10
3. 行业：2022 年我国 FPC 产值已达到 64 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 3% .....	11
4. 申购建议：建议关注 .....	13
5. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1: 锐翔智能本次发行价格 29.47 元/股 .....	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 1,374,618 股 .....	4
图表 3: 公司募投项目拟总投资达 4.82 亿元 .....	5
图表 4: 陈良华合计控制公司 54.57% 的股份, 为公司的实际控制人 .....	6
图表 5: 公司主要产品及服务包括智能制造装备、设备配件及技术服务 .....	7
图表 6: 2025 年智能制造装备销售营收达 4.85 亿元 (单位: 亿元) .....	9
图表 7: 2025 年智能制造装备销售的毛利率为 44.86% .....	9
图表 8: 2023-2025 年东山精密、Mektec 集团等为公司前五大客户 .....	9
图表 9: 2025 年营收 5.98 亿元 (yoy+10%)、归母净利润 13068 万元 (yoy+8%) ...	10
图表 10: 预计 2022-2027 年全球 FPC 产值 CAGR 将达到 3.54% .....	11
图表 11: 预计 2022-2027 年我国 FPC 产值 CAGR 将达到 2.88% .....	11
图表 12: 2024 年我国消费电子市场规模或达到 19,772 亿元 .....	12
图表 13: 公司同行业主要公司包括燕麦科技、博杰股份等 .....	12
图表 14: 可比公司最新 PE TTM 均值为 84X .....	13

## 1. 发行信息：申购日为 2026 年 4 月 27 日

### 1.1. 发行情况：发行价格 29.47 元/股，发行市盈率 14.87X

锐翔智能本次发行价格 29.47 元/股，发行市盈率 14.87X，申购日为 2026 年 4 月 27 日。本次公开发行股份数量 13,746,180 股，发行后总股本为 65,938,073 股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 20.85%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 24%，老股占可流通股本比例为 14%。

图表 1：锐翔智能本次发行价格 29.47 元/股

基本信息	股票代码	920178.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	锐翔智能	发行代码	920178
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	29.47
	募集金额(万元)	40,509.99	主承销商	国泰海通证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,374.62	占发行后总股本比例	20.85%
日期与申购限制	路演日	2026/4/24	申购日	2026-04-27
	申购款退回日	2026-04-29	网上最高申购量(万股)	61.85
基本面信息	2025年总营收(亿元)	5.98	2025年归母净利润(万元)	13,067.78
	2025年毛利率	46.58%	2025年加权ROE%	25.74%
	2025年营收增速	9.57%	2025年归母净利润增速	8.42%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,219.19	发行前限售股(万股)	4,995.39
	发行后预计可流通比例	24.24%	老股占可流通股本比例	14.00%
价格信息	发行后PE(LYR)(倍)	14.87	发行后2025EPS(元)	1.98

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 1,374,618 股，占本次发行数量的 10.00%。本次发行的网上发行数量为 12,371,562 股，占本次发行数量的 90.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 1,374,618 股

序号	战略投资者名称	拟认购数量 (股)	拟认购金额 (元)	限售期
1	国泰海通君享北交所锐翔智能 1 号战略配售集合资产管理计划	844,618	24,890,892.46	12 个月
2	国泰君安证裕投资有限公司	30,000	884,100.00	12 个月
3	苏州东山产业投资有限公司	300,000	8,841,000.00	6 个月
4	深圳市景旺电子股份有限公司	150,000	4,420,500.00	6 个月
5	珠海正菱科技创业投资有限公司	50,000	1,473,500.00	6 个月
	合计	1,374,618	40,509,992.46	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

### 1.2. 募投：拟总投资达 4.82 亿元，拟新建智能工厂、增设配套产线及调试设备

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“智能制造基地建设项目”、“研发中心建设项目”和补充流动资金。“智能制造基地建设项目”总投资额为 32,416.40 万元，建设周期为 2 年。项目实施内容为新建智能工厂、增设配套产线及调试设备，以提高对精密冲切、贴装组装等核心工艺制程设备的生产制造能力；“研发中心建设项目”将基于公司多年

以来在智能制造领域的技术积累，在上海新建研发中心，加大研发投入，吸引高素质技术人才，创建高质量研发环境，实现运动控制技术和机器视觉技术的研发创新和应用探索。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 4.82 亿元

序号	项目名称	项目投资额/万元	拟以募集资金投入/万元
1	智能制造基地建设项目	32,416.40	32,416.40
2	研发中心建设项目	10,749.70	10,749.70
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00
	合计	48,166.10	48,166.10

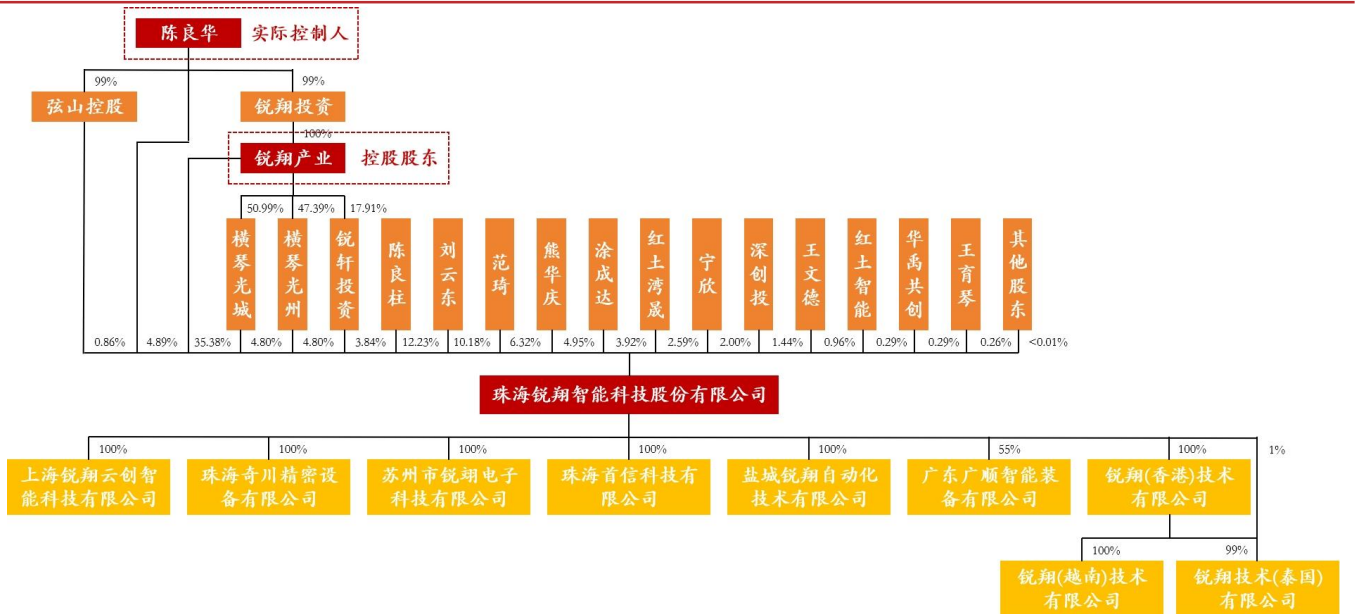
资料来源：锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

## 2. 深耕智能制造装备领域，产品基本覆盖 FPC 干制程的核心工艺

公司是一家专业从事智能制造装备的研发设计、生产和销售的高新技术企业。公司深耕智能制造装备领域，选择 FPC 产业链的智能制造装备领域作为发展赛道，经过多年经营积累，公司在该领域形成了精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺生产装备产品系列，同时具备物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等相关配套工艺的智能制造装备的开发能力以及整线自动化方案解决能力。目前，公司智能制造装备种类已基本覆盖 FPC 干制程的核心工艺，是行业内少有能提供 FPC 多个核心工艺智能制造装备以及整线自动化解决方案的供应商。截至 2025 年 12 月 31 日，公司及子公司已获授权专利 198 项，其中发明专利 73 项；软件著作权 80 项。

截至 2026 年 4 月 24 日，锐翔产业直接持有公司 35.38% 的股权，同时还通过锐轩投资、横琴光州及横琴光城间接控制公司 13.44% 的股权，合计控制公司 48.82% 的股权，为公司的控股股东。陈良华先生直接持有公司 4.89% 的股份，并通过锐翔产业、弦山控股、锐轩投资、横琴光州及横琴光城间接控制公司 49.68% 的股份，合计控制公司 54.57% 的股份，为公司的实际控制人。

图表 4：陈良华合计控制公司 54.57% 的股份，为公司的实际控制人



资料来源：锐翔智能招股说明书、华源证券研究所 注：数据截至 2026/04/24

### 2.1. 业务：智能制造装备覆盖消费电子、新能源车等行业，2025 年综合毛利率达 47%

公司主要产品及服务包括智能制造装备、设备配件及技术服务，主要应用于消费电子、新能源汽车等行业的智能制造领域。作为行业内少有的能为 FPC 制造领域的客户同时提供多个核心制程工艺的智能制造装备以及整线自动化解决方案的供应商，公司产品覆盖精密冲切、

贴装组装、精密压合等三大核心工艺以及物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等相关生产工艺，并可根据客户需求定制化开发工序关联的辅助设备。

**图表 5：公司主要产品及服务包括智能制造装备、设备配件及技术服务**

产品类型	产品名称	产品图示	产品用途	产品特点
贴装组装	高精度在线式辅料贴装设备		适用于辅料贴装 (PSA/TSA/泡棉/3m胶/标签)	1、具备移栽式轨道,可实现交替式双轴贴装;2、标配剥离式卷料飞达,支持供料器定制;3、可实现双相机飞行定位以及双相机贴装定位;4、吸嘴加热<200度,力控1-50N;5、可贴装0.5-130mm材料;6、贴装精度±50μm,CPK>1.67;7、贴装效率0.65S/PCS;8、可实现贴装信息上传和交互以及MES对接。
	泛用式辅料贴装/组装机		适用于辅料贴装和零件组装机	1、具备龙门式XY控制,可实现交替式双轴贴装;2、具备多工位快换式插拔飞达、TRAY;3、具有多式样工作头选择(2、3、4头),可选择加热、力控、测高功能;4、贴装精度±50μm,CPK>1.67;5、贴装效率1S/PCS;6、可实现贴装信息上传和交互以及MES对接。
	多段式大尺寸在线贴装设备		适用于长尺寸车载新能源产品辅料贴装 (FR4/PI/PSA/TSA/EMI/铝片/镍片)	1、具备底部跟随式加热和支撑功能(小体积、低功耗),可实现长尺寸产品分段进行贴装;2、支持卷料飞达和TRAY供料;3、吸嘴加热<200度,具有测高功能;4、具备多种机型,可贴装0.5-650mm材料;5、贴装精度±50μm,CPK>1.33;6、可实现贴装信息上传和交互以及MES对接。
	全尺寸车载新能源FPC辅料贴装设备		适用于长尺寸车载新能源产品辅料贴装 (FR4/PI/PSA/铝片/镍片)	1、可实现2.3m超长产品一次进板完成贴装;2、具备高强度机身架构,设备精度±10μm;3、具有多式样工作头选择(2、3、4头),可选择加热、力控、测高功能;4、具备多工位快换式插拔飞达、TRAY;5、贴装精度±50μm,CPK>1.33。
	高精度在线倒装设备		适用于高无尘度要求的产品辅料的贴装	1、行业首创从底部进行双轴交替贴装,保证产品在全无尘无异物影响下进行生产;2、通过卷料飞达供料,实现正取反贴;3、可实现双相机飞行定位和双相机贴装定位;4、工作头压力控制精度350g;5、贴装精度±50μm,CPK>1.67;6、贴装效率0.85S/PCS;7、可实现贴装信息上传和交互以及MES对接。
	高精度模组贴装组装机		适用于高精度模组制程的生产,完成材料贴装和零件的组装机	1、配备双XY工作头,可同时生产;2、可对高敏感和精密安装的零件进行温度、压力、精度的精密控制,确保安装精度;3、设备精度为±15μm,CPK>1.67;4、支持双轨传送和精密顶台温度和压力的控制;5、支持卷料飞达和TRAY供料;6、可实现生产信息绑定、上传、交互及MES对接。
	高精度热固化补强贴装设备		适用于FPC制程热固化材料贴装	1、具备真空移栽式贴装台,可实现交替式双轴贴装;2、可实现机械手搬运上下料、堆叠和隔纸;3、可实现双相机飞行定位和双相机贴装定位;4、吸嘴加热<200度,具备材料双层检测功能;5、可贴装0.5-130mm材料;6、贴装精度±50μm,CPK>2.0;7、贴装效率0.75S/PCS;8、可实现贴装信息上传、交互及MES对接。
	高精度散料嵌铜设备		适用于PCB制程贴装工序中5G高频板的铜块压入工艺	1、可实现全自动AGV供料和搬运进行自动生产;2、具备两种柔性CCD散料分拣供料系统;3、可实现双相机飞行定位和双相机贴装定位;4、可安装0.5-40mm、厚5mm材料;5、具备高强度工作头,可提供250KG压力;6、安装精度±30μm,CPK>1.67。
	双面覆盖膜贴装设备		适用于FPC制程产品表面覆盖膜贴装	1、通过自动翻转可实现A/B两面覆盖膜贴装;2、具备A/B材料双供料系统(拉剥、吸剥);3、采用8K线扫相机,可实现整面取图完成定位和检查;4、可实现机械手自动上下料进行全自动生产;5、可实现贴装信息上传、交互及MES对接。
	RTR连续覆盖膜贴装设备		适用于车载新能源FPC制程产品表面覆盖膜连续贴装生产	1、可实现RTR卷对卷连续生产方式;2、具备双供料器,对应ABCD拼板材料;3、供料系统可选拉剥、吸剥、排废方式;4、贴装精度±0.1mm,保压力>2000KG;5、包含上卷纠偏、ABCD料供给、贴装、平压、检查、纠偏收卷等工序。
精密冲切	RTR连续垂直双面多层板贴装设备		适用于FPC多层板贴装工艺,替代人工铺板、叠板及压合	1、行业首创垂直双面同时贴合工艺;2、达到百级防尘等级,有效减少人工接触,实现RTR卷对卷连续生产;3、贴装精度±50μm,双面贴装效率40S/PCS;4、可实现外层材料自动裁切,圆刀传动无废屑;5、具备多CCD实时在线定位纠偏;6、通过多点压贴装后进行连续热辊压,保证材料粘接和紧密贴合;7、包含裁切、贴胶、热辊、检查、接胶带、外层铜裁切、贴铜、平压、测量、撕胶、切单张、堆叠等工序。
	高精度伺服冲床设备		适用于FPC精密冲切	1、模块化设计,可根据需求选配自动上下料机械手、模具异物检测等功能,完全取代人工作业,每台机可取代4-8人;2、行业首创多模冲切功能,并具备旋转冲切、自动清洁上下模功能,相比传统冲床效率可提升50%;3、可自动对接下料机、摆盘机、分拣机等上下道工序与设备,并进行自动化连线;4、设备轻便,可节约车间占用面积。
	连续刀模滚切冲切设备		适用于高分子电子材料精密滚切和冲切	1、针对超长产品(长度超过1m)可实现快速连续冲切;2、可实现PET保护膜自动收卷,从而保护刀模;3、设备集成多个冲切工位连续冲切,通过减少反复上下料次数从而提高生产效率,降低物料受损风险,并节省空间。
精密压合	高精度伺服冲型一体设备		适用于FPC精密冲切	1、体积小,自动化整合程度高,可与AGV自动对接上下料,实现无人化生产作业;2、具备自动扫码、自动精确定位产品、模具冲切和自动堆栈产品等功能;3、具备模具自动清洁功能,可选配模具异物检测功能;4、根据不同产品实际需求,可实现整张(Sheet),多件(PCS)与单件产品直接下料摆盘;5、具备冲切的废料自动收集功能。
	双列快压设备		适用于FPC制程压合工序,实现假贴工艺制程后CVL/EMI等材料和产品的压合作业	1、油缸采用双动缸,设定压强110kgf/cm²,最大压强150kgf/cm²;2、压强精度±2kgf/cm²;3、平整度误差±30μm;4、有效压合面积800mm*550mm;5、最大拉料长度800mm;6、可同时生产两卷260mm宽幅或单卷520mm宽幅产品。
	FR4补强点压设备		适用于长尺寸车载、新能源FPC制程补强压合工序	1、采用伺服驱动,压强精度±1kgf/cm²;2、单点压合最大压力2,000kg;3、平整度误差±30μm;4、有效压合面积300mm*150mm;5、可实现厚度不一致的FR4的同时压合;6、满足自动连线作业,压合位置可随FR4位置调整,省去TPX等辅材,降低工艺成本,提高生产效率,降低能耗。

	全自动真空压合设备		适用于FPC制程压合工序,实现假贴工艺制程后CVL/EMI、钢片、补强等材料和产品的压合作业	1、可确保产品高低段差等不同位置压力输出一致; 2、实现真空压合密封交接段无痕; 3、可实现片状产品的连续作业; 4、有效压合面积 300mm*1500mm; 5、最大压强 25kgf/cm <sup>2</sup> ; 6、可实现产品连续作业入口处的冷却,防止产品在压合前氧化。
物流自动化	高精密装载设备		适用于FPC生产中SMT前段的定板上料	1、通过视觉算法精确定位,以及机械结构自动取放产品,进而实现取代人工进行精确定板上料作业; 2、具有自动扫描功能以及设备应用平台(EAP),可对接MES,可实现产品制程的追溯、管制; 3、实现快速换型,最快5分钟换型。
	无人化工厂高速分拣设备		适用于无人化生产工厂内,FPC制程中单PCS冲型或检查工序后对不良品进行高速分拣及摆盘处理	1、可通过扫码读取MES中的产品信息,智能分拣出不良与制程超差的产品,并进行打包分类存放; 2、通过产品信息与视觉定位,控制高速机械手进行产品的分拣和补料,分拣效率达到1.0S/PCS以下; 3、采用视觉定位,兼容来料产品任意角度,支持不停机上线; 4、支持自动连线生产或单机离线人工上下料生产等,可自动与AGV对接,实现无人化作业。
	双工位高速摆盘设备		适用于FPC制程单PCS冲型后的产品高速摆盘装料	1、通过视觉系统自动识别物料位置信息和产品信息,系统引导机械手高速抓取产品并整齐摆放到指定TRAY或载具中,实现产品的自动化入盘作业; 2、具备通过读取产品MES信息,实现不良品识别并区分存放功能; 3、设备效率高达UPH5000PCS以上; 4、设备具有无人化作业能力,通过AGV对接搬运物料,协助自动更换载具、替换吸盘等。
	空中物流线体		适用于SMT产线中产品的自动化流转以及各工位载具的输送和回流	1、代替传统AGV,节省空间,实现快速拼接组线; 2、涵盖开盖、旋转、翻板、转板、MES通讯、单机信号交互等功能; 3、定位精度±0.5mm4、通用载具尺寸L*W(350*275-300)。
撕离	自动揭盖设备		适用于FPC、多层板、软硬结合板开盖工艺	1、开盖机构可360°旋转,处理精准,兼容性更强; 2、配备自动上下料手臂,采用伺服驱动丝杆模组,精度高,速度快; 3、输送结构为伺服驱动双层结构,交替运行; 4、撕离路径可根据需求自行编辑,满足多种产品生产,可储存50款配方,每款配方最多100条路径; 5、采用CCD引导定位及检测,精度±1mm,可自动检测开盖效果。
折弯	全自动折弯设备		适用于FPC制程折弯工序	1、可实现自动上下料,自动撕膜,自动整形; 2、可实现16PCS产品同步折弯; 3、折弯精度±0.1mm,载板移动精度±0.1mm。
	PPE自动折弯设备		适用于FPC制程折弯工序	1、最大同时折弯机构达6组; 2、折弯治具可快速切换; 3、折弯精度±50μm,载板移动精度±0.1mm; 4、可实现省去上下料工序的连续折弯生产; 5、适用载具尺寸L*W(600*380-440)mm。
包装	自动包装一体设备		适用于工厂内的自动包装、贴标、码垛等	1、具备自动制袋、自动投放干燥剂、湿敏卡、说明书等辅料、自动真空包装、自动扫码、自动贴标、自动对接MES关联防止混包等功能,支持自动码垛以及输送线输送下料; 2、设备精简、功能全面,单台设备可取代8人,良品率在99%以上。
多工序集成	模块式无人工作站设备		适用于FPC产品后段生产工艺的全自动无人化生产	1、采用模块化功能方式+工作站平台管理方式,支持快速切换和安装; 2、模块为单机功能治具或工装,工作站负责收集和管理自动化生产并进行MES信息管理; 3、可降低自动化产线对不同工艺需求进行非标定制的难度,减少产线投入; 4、包含上料、撕膜、折弯、贴装、压合、Plasma(等离子)清洁、检查、摆盘、堆叠等工序。

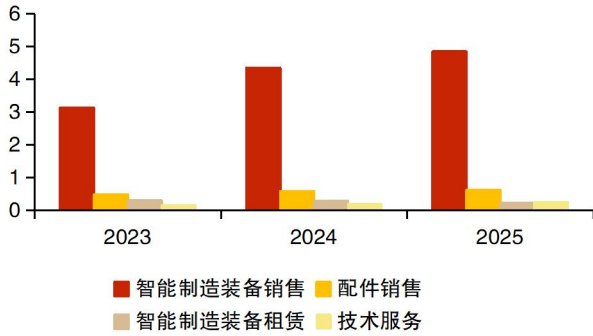
资料来源:锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

**收入情况:** 公司主营业务包括智能制造装备销售、配件销售、智能制造装备租赁和技术服务,公司主营业务收入构成来源主要为智能制造装备销售。2023-2025年,智能制造装备销售的营业收入分别为31,272.99万元、43,524.62万元和48,485.89万元,占主营业务收入的比例分别为76.50%、79.94%和81.30%,2024年,公司智能制造装备销售金额同比增长12,251.62万元,销售占比上升3.44个百分点,主要受公司新开发的适用于模组客户的组装贴装类设备销售取得重大突破影响,带动公司智能制造装备销售额进一步提升;配件销售的营业收入分别为4,882.83万元、5,876.94万元和6,173.62万元,占主营业务收入比例分别为11.94%、10.79%和10.35%;智能制造装备租赁的营业收入分别为3,013.27万元、2,966.25万元和2,363.60万元,占主营业务收入比例分别为7.37%、5.45%和3.96%,整体呈收缩趋势;技术服务的营业收入分别为1,712.01万元、2,079.79万元和2,618.41万元,占主营业务收入比例分别为4.19%、3.82%和4.39%。

**毛利率情况:** 2023-2025年,公司业务毛利率分别为48.79%、48.14%、46.58%,整体保持稳定。分产品来看,2023-2025年,智能制造装备销售毛利率分别为46.74%、46.55%和44.86%,整体保持稳定,略有波动;配件销售毛利率分别为52.69%、56.16%和58.39%,

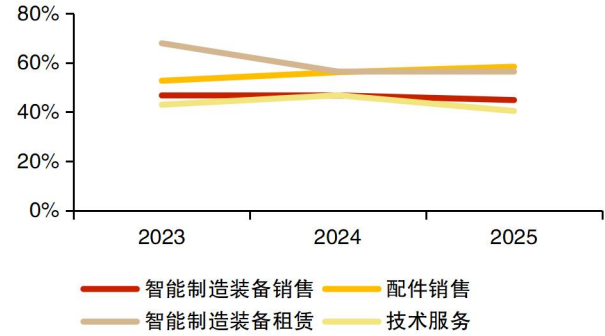
整体呈现稳步上升趋势；智能制造装备租赁毛利率分别为 67.92%、56.42%和 56.43%，不同年度毛利率水平有所波动，主要系受具体租赁产品型号、租赁客户差异影响；技术服务毛利率分别为 42.97%、46.80%和 40.43%，有所波动，主要系受产品结构影响，毛利率偏低的简易改造类业务收入占比呈先降后增趋势，导致整体毛利率呈先增后降趋势。

图表 6：2025 年智能制造装备销售营收达 4.85 亿元（单位：亿元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 7：2025 年智能制造装备销售的毛利率为 44.86%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

## 2.2. 模式：2025 年前五大客户占比 85.93%，东山精密为第一大客户

公司主要采用直销的销售模式。2023–2025 年，公司对前五大客户的销售收入占当期主营业务收入的的比例分别为 92.62%、87.92%、85.93%，前五大客户主要包括东山精密、Mektec 集团、立讯精密、鹏鼎控股、住友电工、华通电脑等。公司第一大客户为东山精密，其 2023–2025 年主营业务收入占比分别为 54.41%、45.42%、58.31%，其中，2023 年、2025 年公司向其销售占比高于 50%，主要系受下游领域集中度、智能制造装备固有属性、公司经营策略等因素影响，叠加客户扩产周期性影响。上述特征符合行业特性，同行业可比公司燕麦科技亦呈现较强的客户集中度。公司与相关客户合作良好，接单情况稳定，相关交易具备可持续性。

图表 8：2023–2025 年东山精密、Mektec 集团等为公司前五大客户

年度	排名	客户名称	收入金额 (万元)	占公司主营业务收入比例
2025	1	东山精密	34,776.98	58.31%
	2	Mektec 集团	6,383.43	10.70%
	3	立讯精密	5,126.01	8.59%
	4	住友电工	2,577.69	4.32%
	5	鹏鼎控股	2,383.71	4.00%
		合计	51,247.82	85.93%
2024	1	东山精密	24,727.48	45.42%
	2	Mektec 集团	9,432.78	17.32%
	3	立讯精密	9,325.69	17.13%
	4	住友电工	2,552.52	4.69%
	5	华通电脑	1,832.91	3.37%
		合计	47,871.38	87.92%
2023	1	东山精密	22,244.03	54.41%
	2	Mektec 集团	12,326.98	30.15%

3	住友电工	1,905.18	4.66%
4	华通电脑	843.79	2.06%
5	东尼电子	542.6	1.33%
合计		37,862.58	92.62%

资料来源：锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

### 2.3. 财务:2025年营收5.98亿元(yoy+10%)、归母净利润13068万元(yoy+8%)

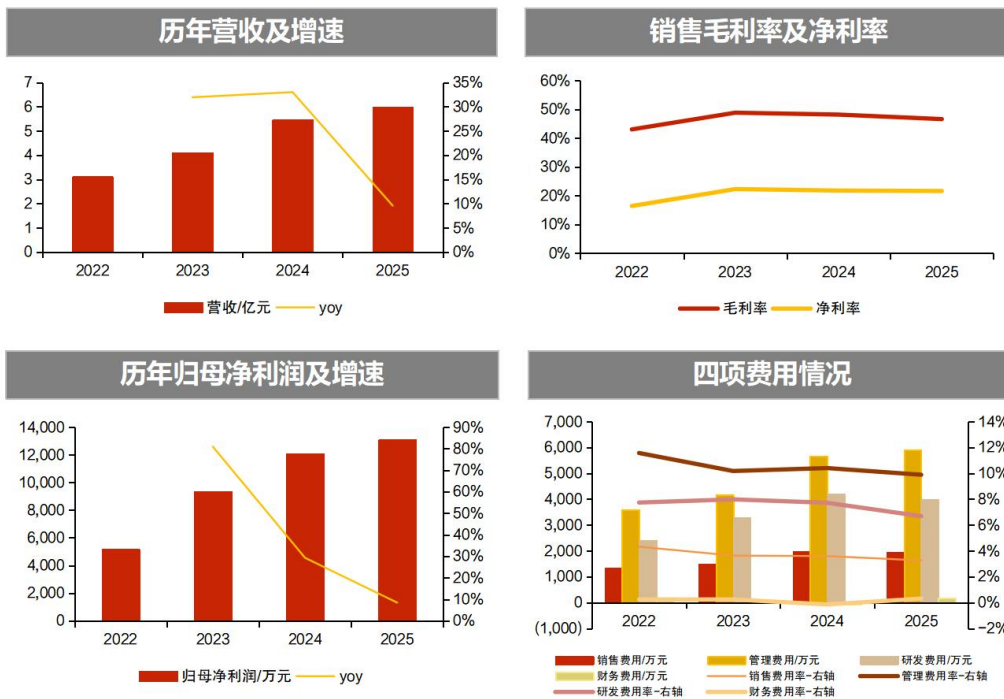
**营收方面**，2022–2024年，公司营业收入分别为3.11亿元、4.10亿元和5.45亿元，2023和2024年同比分别增长31.96%和33.02%。2025年，公司实现营业收入5.98亿元，同比增长9.57%。公司营收增长明显，主要受益于公司对下游客户的持续开拓以及对产品、技术的不断创新。

**利润方面**，2022–2024年，公司归母净利润分别为5155.59万元、9325.06万元和12052.42万元，2023和2024年同比分别增长80.87%和29.25%。2025年，公司实现归母净利润13067.78万元，同比增长8.42%。

**盈利能力方面**，2022–2025年，公司销售毛利率分别为43.00%、48.79%、48.14%和46.58%，整体比较稳定。

**成本管控方面**，2022–2025年，公司期间费用分别为7415.51万元、9020.48万元、11762.73万元和12029.52万元，期间费用率分别为23.86%、22.00%、21.56%和20.13%，期间费用总额随着公司业务规模扩大整体呈上升趋势，期间费用率基本保持稳定。

图表 9：2025 年营收 5.98 亿元 (yoy+10%)、归母净利润 13068 万元 (yoy+8%)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

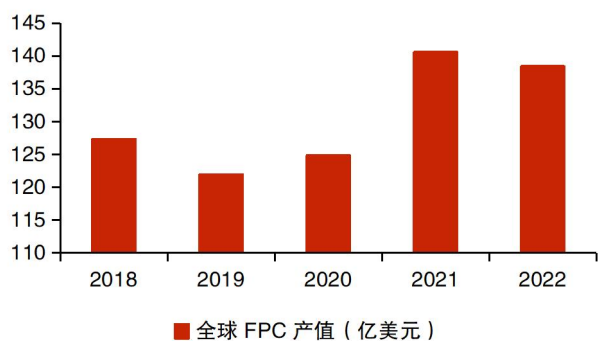
### 3. 行业：2022 年我国 FPC 产值已达到 64 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 3%

根据锐翔智能招股说明书，由于智能制造装备的定制化程度和技术门槛较高，作为设备供应商，公司需和某一细分领域的客户建立长期的合作关系以研发出符合客户需求的智能制造装备。目前，公司主要产品为 FPC 领域的智能制造装备，因此，FPC 市场的未来发展或将影响下游厂商对智能制造装备的需求。

根据锐翔智能招股说明书，FPC 具备体积小、重量轻、可弯折等特点，契合电子产品轻便化的流行趋势，广泛应用于智能手机、平板电脑、PC 等消费电子领域。后随着新能源汽车、AR/VR、可穿戴设备等新兴产品的流行，FPC 应用领域进一步拓展。

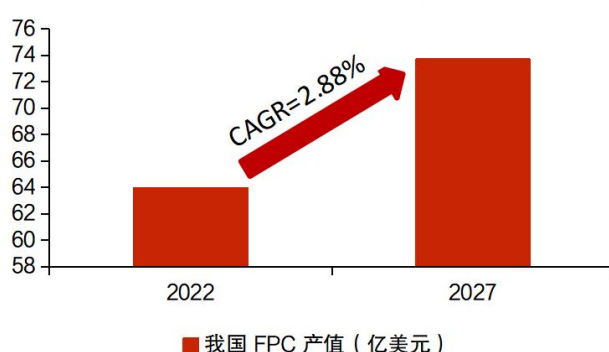
据 PrismaMark 统计，全球 FPC 产值由 2008 年的约 66 亿美元增长到 2022 年的 138.42 亿美元，CAGR 约为 5.43%，2022 年 FPC 产值占整个 PCB 行业产值比例为 16.93%。根据 PrismaMark 预测，2027 年全球 FPC 产值或将增长至 164.73 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 3.54%。据 PrismaMark 统计，2022 年我国 FPC 产值已达到 63.94 亿美元，占全球总产值比例已达 46.19%；预计 2027 年我国 FPC 产值将增长至 73.68 亿美元，2022-2027 年 CAGR 或将达到 2.88%。

**图表 10：预计 2022-2027 年全球 FPC 产值 CAGR 将达到 3.54%**



资料来源：PrismaMark、锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

**图表 11：预计 2022-2027 年我国 FPC 产值 CAGR 将达到 2.88%**



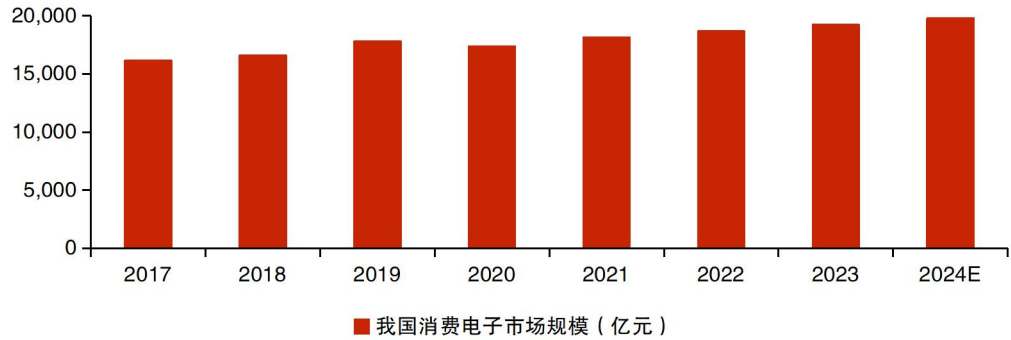
资料来源：PrismaMark、锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

根据锐翔智能招股说明书，FPC 下游应用领域广泛，而消费电子和汽车电子是 FPC 最主要的应用领域。其中，消费电子占比最大，主要终端产品包括智能手机、平板电脑、个人电脑、智能穿戴设备等。公司研发设计、生产、销售的智能制造装备主要应用于消费电子以及新能源汽车领域，前述领域的蓬勃发展为公司业务的发展提供了广阔的市场空间。

近年来，受人工智能、云计算、物联网、虚拟现实等新兴技术发展，消费电子产品快速迭代，带动智能手机、平板电脑、可穿戴电子设备等终端消费电子产品市场需求快速增长，进而带动消费电子行业持续增长，多元化创新成果层出不穷，产业链、供应链现代化水平稳步提升。我国已成为消费电子产品全球重要的制造基地。据 Statista 数据，中国消费电子市

市场规模从 2017 年的 16,120 亿元增长至 2023 年的 19,201 亿元，2024 年或继续保持增长态势，达到 19,772 亿元。2024 年，全球消费电子市场企稳回暖，根据 IDC 数据，2024 年全球智能手机出货量同比增长 6.4%，达 12.39 亿部，其中 2024 年第四季度全球智能手机出货量达 3.32 亿部，已实现连续六个季度保持同比增长。

图表 12：2024 年我国消费电子市场规模或达到 19,772 亿元



资料来源：Statista、中商产业研究院、锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

根据锐翔智能招股说明书，智能制造装备一般具备定制化特点，受下游生产工序繁杂、终端产品差异等因素影响，客户不同产品和不同制程对智能制造装备的需求差异较大，因此行业内不同公司间的产品差异较大，具体包括：应用领域、产品规格、型号、应用场景、技术路径等。各家公司一般专注于自身优势领域，在下游应用领域形成精细化分工。市场以错位竞争为主，直接竞争较少，呈现出一定的差异性。

公司所处行业较为细分，领域内完全可比的上市公司较少。考虑到数据的可获取性，公司选取了在部分层面与公司存在相似性的 A 股上市公司或公众公司作为同行业主要公司。具体而言，邦正精机、燕麦科技、博杰股份、思泰克、德龙激光均存在 FPC 设备业务（但具体产品应用工序与公司有差异），与公司存在重叠的客户群体；大族数控主要产品为 PCB 生产、检测设备，并涉及部分 FPC 业务，与公司具有一定的可比性与相似性；智信精密主要从事组装设备及成套产线的销售，其产品技术特点、工艺特点与公司具备一定的相似性，且与公司存在部分客户重叠。

图表 13：公司同行业主要公司包括燕麦科技、博杰股份等

公司名称	产品	下游客户	应用领域
燕麦科技	主要为检测设备	主要为 FPC 客户	主要为消费电子、新能源
博杰股份	主要为检测设备	主要为 EMS 客户	消费电子、新能源、大数据云服务等
大族数控	主要为生产设备	主要为 PCB 客户	消费电子、汽车电子、新能源、通信通讯等
智信精密	主要为生产设备	主要为 EMS 客户	主要为消费电子
思泰克	主要为检测设备	FPC 客户、PCB 客户、EMS 客户等	消费电子、汽车电子、新能源、半导体等
德龙激光	主要为生产设备	客户较为广泛	半导体、消费电子、光学显示、新能源等
邦正精机	主要为生产设备	主要为 FPC 客户	主要为智能手机、智能穿戴设备及新能源汽车领域
锐翔智能	主要为生产设备	主要为 FPC 客户	主要为消费电子、新能源等

资料来源：各公司公告、锐翔智能招股说明书、华源证券研究所

## 4. 申购建议：建议关注

公司在精密冲切、贴装组装、精密压合等 FPC 核心工艺领域的智能制造设备在精度控制以及生产效率等核心性能方面具备显著的先进性。公司深耕智能制造装备领域多年，凭借高品质产品供给和快速响应速度，已成为多家知名客户的合格供应商，积累了众多优质客户资源。公司合作客户包括东山精密、Mektec 集团、住友电工、华通电脑、景旺电子、立讯精密、安捷利、鹏鼎控股等，其中公司主要客户东山精密、Mektec 集团均为全球 PCB 行业的头部企业。截至 2026 年 4 月 23 日，可比公司最新 PE TTM 均值为 84X。

图表 14：可比公司最新 PE TTM 均值为 84X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/ 亿元	2025 年归母 净利润/万元	2025 年毛利 率	2025 年净利 率
燕麦科技	688312.SH	97.89	71.7	6.19	13,644.53	50.26%	21.45%
博杰股份	002975.SZ	180.52	123.4	18.36	14,632.37	44.13%	9.38%
大族数控	301200.SZ	880.53	89.7	57.73	82,426.79	35.12%	14.18%
思泰克	301568.SZ	56.54	50.6	4.81	11,176.18	49.98%	23.21%
	均值	303.87	83.84				
	中值	139.20	80.71				
锐翔智能	920178.BJ	35.49	-	5.98	13,067.78	46.58%	21.60%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 20260423

## 5. 风险提示

**经营业绩下降风险：**公司专注于智能制造装备的研发设计、生产和销售，产品主要应用于消费电子、新能源汽车等行业的智能制造领域。公司业绩增长主要受下游客户扩产情况、产线自动化需求、终端客户新项目需求情况及新业务领域拓展程度等因素影响，若终端应用领域因宏观经济波动、技术迭代放缓等原因导致需求增长放缓或萎缩，或主要客户基于自身经营策略、财务状况调整而削减、延迟资本开支计划，或公司在新客户开拓、新产品研发与新应用领域延伸等方面进展不及预期，又或行业竞争加剧导致竞争对手推出更具性价比或技术优势的产品，进而削弱公司产品竞争力、压缩市场份额及议价能力等，上述情形的发生可能影响客户对公司产品的采购，进而对公司经营业绩造成不利影响。

**苹果产业链依赖风险：**苹果公司是全球领先的移动智能终端设备品牌，在全球具有广泛的市场和影响力。公司不直接向苹果销售，但存在向下游客户销售产品间接服务于苹果产业链制程的情形。苹果产业链在选择供应商时会执行严格、复杂、长期的认证过程，包括在技术研发能力、量产规模水平、质量控制及快速反应等方面进行全面考核和评估。若未来公司无法在苹果供应链的设备制造商中持续保持优势，则公司的经营业绩或将受到较大影响。

**客户集中度较高风险：**公司客户集中度较高主要系受下游领域集中度、智能制造装备固有属性、公司经营策略等因素影响。未来若客户由于产业政策、行业洗牌、突发事件等原因导致其采购需求减少或出现经营困难等情形，或将会对公司生产经营和盈利能力带来不利影响；此外若未来下游市场发展不及预期，或公司未能持续满足主要客户在产品质量性能、供应稳定及技术迭代等方面的需求，或因市场竞争加剧、自身竞争优势下降导致供货份额下滑，又或未能有效开拓其他新客户及新应用领域以获取业务增量，则公司的经营业绩亦或将受到不利影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。