

2026 年 04 月 25 日

# 锐翔智能 (920178) : FPC 智能装备“小巨人”

——北交所新股申购策略报告之一百七十七

## 相关研究

### 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com

### 研究支持

吕靖华 A0230124070002  
lvjh@swsresearch.com

### 联系人

吕靖华 A0230124070002  
lvjh@swsresearch.com

- 基本面：FPC 智能装备“小巨人”。**公司成立于 2006 年，位于广东省珠海市，长期深耕 FPC 产业链，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。目前，公司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。**深耕行业近二十年，核心技术储备丰富。**公司具备以精密机械结构设计、材料应力变化控制、高速高精度运动控制、高精度视觉定位、深度学习缺陷视觉检查等五大领域为核心的研发制造能力，获得“国家级专精特新小巨人企业”、“国家高新技术企业”、“国家科技型中小企业”、“广东省机器人培育企业”等多项认定。**客户资源优质稳定。**公司积累了丰富的优质客户资源和良好的品牌形象，已成为东山精密、Mektec 集团、住友电工、华通电脑、景旺电子、立讯精密、安捷利、鹏鼎控股等知名企业的合格供应商，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。**营收和盈利稳步增长。**2025 年实现营收 5.98 亿元，近 3 年 CAGR 为 +20.73%；2025 年实现归母净利润为 1.31 亿元，近 3 年 CAGR 为 +18.38%。
- 发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，申购日期 2026 年 4 月 27 日，申购代码“920178”。初始发行规模 1375 万股，占发行后公司总股本的 20.85%，预计募资 4.05 亿元，发行后公司总市值 19.43 亿元。发行价 29.47 元/股，发行 PE(TTM)为 14.87 倍，可比上市公司 PE (TTM) 中值为 68 倍。网上顶格申购需冻结资金 1822.7195 万元，网下战略配售共引入战投 5 名，包括 2 家产业方，1 家资管计划，1 家券商，1 家国资平台。
- 行业情况：FPC 下游应用领域广泛，市场空间广阔。**FPC 具备体积小、重量轻、可弯折等特点，契合电子产品轻量化的流行趋势，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 Prismark 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 Prismark 预测，2027 年全球 FPC 产值将增长至 164.73 亿美元，2022-2027 年 CAGR 将达到 3.54%。据 Prismark 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 将达到 2.88%。
- 申购分析意见：积极参与。**公司系 FPC 智能装备“小巨人”，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；募投产产能，有望受益于下游消费电子及新能源汽车领域的蓬勃发展。公司首发估值低，可流通比例低，老股占比低，建议积极参与。
- 风险提示：**1) 苹果产业链依赖风险；2) 客户集中度风险；3) 原材料价格波动风险等。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. FPC 智能装备 “小巨人” .....	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较高	5
3. 行业情况：下游应用领域广泛，市场空间广阔 .....	6
4. 竞争优势：技术及产品、团队、客户资源、快速响应与服务等优势 .....	7
5. 主要风险：苹果产业链依赖、客户集中度、原材料价格波动等风险 .....	8
6. 可比公司：体量适中，毛利率处行业上游 .....	8
7. 申购分析意见：积极参与 .....	9

## 图表目录

---

图 1：公司 2025 年主营收入构成（按产品类型） .....	4
图 2：公司 2025 年主营收入构成（按销售区域） .....	4
表 1：募投项目情况（单位：万元） .....	5
表 2：锐翔智能重要发行要素一览 .....	5
表 3：锐翔智能可比公司收入结构 .....	8
表 4：锐翔智能可比公司财务对比 .....	8
表 5：可比上市公司情况 .....	9

# 1. FPC 智能装备“小巨人”

**FPC 智能装备“小巨人”。**公司成立于 2006 年，位于广东省珠海市，长期深耕 FPC 产业链，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。目前，公司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。

**深耕行业近二十年，核心技术储备丰富。**公司具备以精密机械结构设计、材料应力变化控制、高速高精度运动控制、高精度视觉定位、深度学习缺陷视觉检查等五大领域为核心的研发制造能力，获得“国家级专精特新小巨人企业”、“国家高新技术企业”、“国家科技型中小企业”、“广东省机器人培育企业”等多项认定。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。

**客户资源优质稳定。**公司积累了丰富的优质客户资源和良好的品牌形象，已成为东山精密、Mektec 集团、住友电工、华通电脑、景旺电子、立讯精密、安捷利、鹏鼎控股等知名企业的合格供应商，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。公司终端客户主要为苹果、华为等全球消费电子龙头，以及特斯拉、比亚迪、宁德时代等新能源汽车领域领军企业。

**营收和盈利稳步增长。**2025 年实现营收 5.98 亿元，近 3 年 CAGR 为+20.73%；2025 年实现归母净利润为 1.31 亿元，近 3 年 CAGR 为+18.38%。2025 年毛利率 46.58%，较 2024 年减少 1.56pct；净利率 21.60%，较 2024 年减少 0.15pct。

图 1：公司 2025 年主营收入构成（按产品类型）

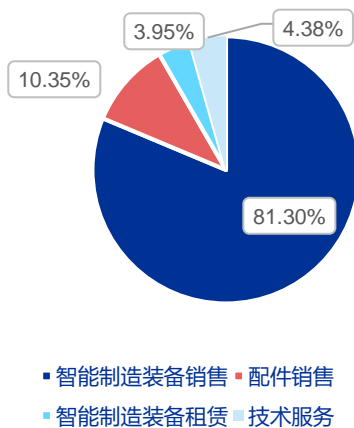
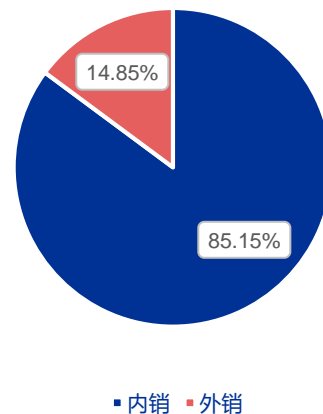


图 2：公司 2025 年主营收入构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

**募投扩产能，响应下游市场需求增长。**新能源汽车渗透率提升、消费电子复苏以及 AR/VR 等新应用场景的出现推动了 FPC 市场需求的快速增长，下游市场呈现出持续增长的态势，对自动化设备的需求也日益旺盛，公司拟募投扩产能，进一步巩固公司的市场地位。

**表 1: 募投项目情况 (单位: 万元)**

项目名称	总投资额	拟使用募集资金投入金额	预计达产后年产能	预计达产后年产值	项目计划建设期
智能制造基地建设项目	32,416.40	32,416.40	620 台贴装组装 270 台精密冲切 100 台物流自动化	29,738.05	24 个月
研发中心建设项目	10,749.70	10,749.70	-	-	24 个月
补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-	-	-
合计	48,166.10	48,166.10	-	-	-

资料来源: 招股说明书, 申万宏源研究

## 2. 发行方案: 发行后可流通比例较低, 顶格申购门槛较高

### 发行方案关注要点:

(1) 本次新股发行采用直接定价, 发行价格 29.47 元/股。初始发行规模 1375 万股, 占发行后总股份的 20.85%。发行后预计可流通比例为 22.16%, 老股占可流通比例为 15.32%, 老股占比较低。

(2) 5 家机构投资者参与战略配售, 包括 2 家产业方, 1 家资管计划, 1 家券商, 1 家国资平台。网上顶格申购量 61.85 万股, 需冻结资金 1822.7195 万元, 顶格门槛较高。

**表 2: 锐翔智能重要发行要素一览**

基本信息	股票代码	920178.BJ	所属申万一级行业	机械设备
	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)	40,510	主承销商	国泰海通证券
	初始发行股份数量 (万股)	1,374.6180	占发行后总股本比例	20.85%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	日期与申 购限制	路演日	2026/4/24	申购日
基本面信息	申购款退回日	2026/4/29	网上最高申购量 (万股)	61.85
	2025 年收入 (万元)	59,767.46	2025 年净利润 (万元)	13,067.78
	2025 年综合毛利率%	46.58	2025 年加权 ROE%	25.74
	2025 年收入增长率%	9.57	2025 年归母净利润增长率%	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	22.16%	老股占可流通股本比例	15.32%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	14.87	发行 PE (LYR) (倍)	14.87
	停牌前 60 天交易均价	无	停牌收盘价 (元)	无

资料来源: Choice, 公司公告, 申万宏源研究

注: 1. “发行前限售股” 含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他; 2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算, 不考虑超额配售股份数; 3. 发行 PE (LYR) 按 2025 年归母净利计算发行后每股收益, 不考虑超额配售股份数。

### 3. 行业情况：下游应用领域广泛，市场空间广阔

目前，公司主要产品为 **FPC 领域的智能制造装备**。FPC 又称软性线路板、柔性印刷电路板、挠性线路板，最早应用于航天飞机等军事领域，后逐步扩展至消费电子、汽车、医疗、通讯等多个领域，主要应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备、新能源电池、汽车电子等产品。

**FPC 下游应用领域广泛，市场空间广阔。**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 Prismark 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 Prismark 预测，2027 年全球 FPC 产值将增长至 164.73 亿美元，2022-2027 年 CAGR 将达到 3.54%。据 Prismark 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 将达到 2.88%。

**1) 消费电子：**近年来，随着国内消费电子产业持续扩张，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，中国消费电子市场规模从 2017 年的 16,120 亿元增长至 2023 年的 19,201 亿元，2024 年将继续保持增长态势，预计达到 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。

**2) 新能源汽车：**近年来，全球汽车电动化趋势日益明显，根据 IEA，全球新能源汽车销量从 2015 年的 52 万辆增长至 2024 年的 1,750 万辆，年均复合增长率高达 47.80%。全球新能源汽车渗透率从 2015 年的 0.68% 增长至 2024 年的 22%，虽然增速较快，但目前渗透率仍处于低位，未来新能源汽车具备广阔的发展空间。我国新能源汽车销量由 2015 年的 21.1 万辆增长到 2024 年 1,130 万辆，年均复合增长率高达 55.63%，并且对应渗透率从 1% 快速增长至 48%。新能源汽车行业的蓬勃发展将带动电机、电控、电池等三电系统相关核心零部件以及汽车电子市场规模的持续增长，进而带动配套智能制造装备的市场需求持续增长。

## 4. 竞争优势：技术及产品、团队、客户资源、快速响应与服务等优势

**(1) 技术及产品优势。**公司高度重视技术研发工作，专注以智能制造技术创新助力产业升级，构建了完善的产品创新和技术研发体系，具备了以精密机械结构设计、材料应力变化控制、高速高精度运动控制、高精度视觉定位、深度学习缺陷视觉检查等五大领域为核心的研发制造能力，形成了“精密结构设计”、“连续真空热压”、“精密运动控制算法”、“自动标定和多重校正算法”、“AVI 图像检查”等多项核心技术，相关核心技术已综合运用到公司主要产品的研发及生产过程中，核心技术成果转化能力突出。

**(2) 团队优势。**通过多年经营发展，公司凝聚了一支拥有共同企业愿景、具有高度使命感、经验丰富的核心研发及管理团队。公司核心团队人员均在智能制造领域发展多年，并具有 Mektec 集团、安捷利、鹏鼎控股等主要客户工作经历，对行业技术发展、产品制程、客户需求及痛点等方面具有深刻理解。同时公司非常重视研发设计、市场拓展、生产管控和质量控制等重要团队的建设，经过多年人才梯队建设工作的沉淀，公司已培养一批具有高度执行力和先进专业技能的专业人才。多年来，在公司核心团队的带领下，公司各重要团队经过长期的协作配合，共同形成了一个以实现公司愿景为首要工作目标、高效合作的团体，为未来业务发展奠定了坚实基础。

**(3) 客户资源优势。**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（前述客户 2024 年 PCB 营业收入在印制电路板行业全球排名分别为第 3 名和第 4 名）。公司终端客户主要为苹果、华为等消费电子龙头企业及特斯拉、比亚迪、宁德时代等新能源领域龙头企业。

**(4) 快速响应与服务优势。**公司拥有完善的客户服务网络及售后体系，从前期立项接洽到后续售后管控全面覆盖客户需求，能快速实现客户响应和服务对接。公司以主要客户生产地区为轴心就近在珠海、苏州、盐城、东莞、泰国、越南等地设立生产基地或办事处，实现与客户的近距离对接，积极快速响应客户需求，为客户提供高效、优质的配套服务，进而提升客户满意度及客户黏性。此外，公司对重点项目安排售后团队提供驻场服务，第一时间接收并解决客户售后问题，保障生产线的顺利投产和平稳运行。这类驻场服务不仅提升了公司快速响应能力，并且有助于及时了解客户的前瞻性需求，为公司技术、产品预研提供指引方向，有助于公司把握行业发展趋势，设计研发更契合行业发展和市场需求的创新产品。

## 5. 主要风险：苹果产业链依赖、客户集中度、原材料价格波动等风险

- 1) 苹果产业链依赖风险；
- 2) 客户集中度风险；
- 3) 原材料价格波动风险等。

## 6. 可比公司：体量适中，毛利率处行业上游

表 3：锐翔智能可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
688312.SH	燕麦科技	自动化测试设备:75.79%,配件及其他:16.13%,测试治具:7.93%,其他业务:0.15%
002975.SZ	博杰股份	工业自动化设备:84.73%,技术服务:7.77%,设备配件销售:7.5%
301200.SZ	大族数控	钻孔类设备:62.84%,曝光类设备:10.18%,其他业务:8.44%,检测类设备:8.2%,成型类设备:7.6%,贴附类设备:2.45%,压合类设备:0.29%
301512.SZ	智信精密	自动化设备:38.34%,技术改造及技术服务:37.23%,自动化线体:20.81%,其他项目:1.88%,其他业务:1.74%
301568.SZ	思泰克	3D 锡膏印刷检测设备:69.49%,3D 自动光学检测设备:22.34%,其他业务:8.17%
688170.SH	德龙激光	精密激光加工设备:74.9%,零部件加工及维修:10.23%,激光器:5.43%,激光加工服务:4.46%,其他主营业务:2.59%,激光设备租赁服务:1.84%,其他业务:0.54%
920178.BJ	锐翔智能	智能制造装备销售:79.79%,配件销售:10.77%,智能制造装备租赁:5.44%,技术服务:3.81%,其他业务-其他:0.1%,材料销售:0.08%

资料来源：Choice，申万宏源研究

表 4：锐翔智能可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母 净利润 (百 万元)	2024 年收 入增长率 (%)	2024 年归母 净利润增长率 (%)	2024 年毛 利率 (%)	2024 年研 发支出占比 (%)	2024 年应 收账款周转 天数 (天)
688312.SH	燕麦科技	497.58	96.31	52.20	40.46	49.33	24.33	140
002975.SZ	博杰股份	1,232.79	22.25	36.17	138.89	42.54	14.20	150
301200.SZ	大族数控	3,343.09	301.18	104.56	122.20	28.11	7.98	240
301512.SZ	智信精密	576.30	45.50	-12.65	-43.79	41.15	15.18	232
301568.SZ	思泰克	348.68	77.31	-5.21	-22.21	50.07	10.30	80
688170.SH	德龙激光	715.19	-34.50	22.93	-188.35	43.20	18.24	139
920178.BJ	锐翔智能	545.47	120.52	33.02	29.25	48.14	7.72	132

资料来源：Choice，申万宏源研究

## 7. 申购分析意见：积极参与

公司系 FPC 智能装备“小巨人”，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；募投扩产能，有望受益于下游消费电子及新能源汽车领域的蓬勃发展。公司首发估值低，可流通比例低，老股占比低，建议积极参与。

表 5：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
688312.SH	燕麦科技	100.2	73
002975.SZ	博杰股份	185.5	-
301200.SZ	大族数控	861.2	-
301512.SZ	智信精密	25.2	68
301568.SZ	思泰克	55.9	50
688170.SH	德龙激光	58.8	-
	均值	214.5	64
	中值	79.5	68
920178.BJ	锐翔智能	19.4	15

资料来源：Choice，申万宏源研究；截至 2026/4/24

注：计算可比公司 PE(TTM)均值/中值时剔除极值博杰科技、大族数控、德龙激光

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swsresearch.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swsresearch.com

### 证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。