

2026年06月30日

# 锐翔智能 (920178.BJ)

——国产 FPC 整线设备稀缺标的，向光模块与半导体设备进军

投资评级：增持（首次）

## 投资要点：

### 证券分析师

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

### 联系人

### 市场表现：



### 基本数据 2026年06月29日

收盘价 (元)	128.75
一年内最高/最低 (元)	339.98/103.52
总市值 (百万元)	8,489.53
流通市值 (百万元)	2,479.11
总股本 (百万股)	65.94
资产负债率 (%)	32.35
每股净资产 (元/股)	11.03

资料来源：聚源数据

➤ **FPC 智能制造装备“小巨人”，行业少数整线自动化解决方案供应商。**锐翔智能是一家专业从事智能制造装备研发设计、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”企业，深耕 FPC 产业链智能制造装备领域近二十年。公司围绕精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺形成了完整的产品体系，同时具备物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等配套工艺的开发能力，是行业内少数能够提供 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。公司以直销模式为主，深度绑定行业头部客户。2023–2025 年，公司前五大客户销售收入占比分别为 92.62%、87.92% 和 85.93%，第一大客户为东山精密，公司终端客户覆盖苹果、华为等消费电子龙头以及特斯拉、比亚迪、宁德时代等新能源领域龙头企业，2023–2025 年来源于苹果产业链的收入占比持续超过 50%。财务方面，2022–2025 年公司营收分别为 3.11 亿元、4.10 亿元、5.45 亿元和 5.98 亿元，保持稳健增长；归母净利润分别为 5155.59 万元、9325.06 万元、12052.42 万元和 13067.78 万元，复合增长率达 36%。同期毛利率维持在 40%–50% 的较高水平，期间费用率从 23.86% 逐步优化至 20.13%，体现出良好的规模效应。

➤ **多重下游需求共振，FPC、PCB 及光模块产业景气度持续上行。**行业层面，公司所处赛道受益于多重下游需求共振。FPC 领域，2025 年全球市场规模约 164.5 亿美元，预计 2032 年将达 242.3 亿美元，国内 FPC 市场规模已达 531 亿元，国产替代空间广阔。PCB 领域，公司依托 FPC 领域沉淀的精密机械结构设计、高速高精度运动控制等核心技术实现向 PCB 硬板设备的技术平移，子公司广顺智能开发的熔合机、激光封边 PP 裁切机已实现量产销售，2026 年 1–5 月已接到订单约 2000 万元；2026 年中国 PCB 设备市场规模预计将达 347 亿元。光模块领域，受 AI 算力驱动，全球光模块需求持续放量，公司借助客户东山精密收购索尔思光电的契机启动光模块设备布局，部分自动化装备已斩获订单。

➤ **海外产能布局与募投扩产并进，技术领先与客户壁垒筑牢成长根基。**产能布局方面，公司通过 IPO 募集资金投资建设珠海智能制造基地（总投资 3.24 亿元）和上海研发中心，达产后年产能将提升至 990 台。海外方面，公司已设立越南锐翔和泰国锐翔，配套苹果产业链向东南亚转移。技术方面，公司精密冲切设备加工精度可达  $\pm 20 \mu\text{m}$ ，贴装精度可达  $\pm 15 \mu\text{m}$ ，公司百吨级大台面精密真空压合设备的压力控制精度可达  $\pm 2\text{KG}$ ，核心性能指标处于行业领先水平。同时，公司正在向半导体固晶机方向拓展，研发中的样机精度已达  $5 \mu\text{m}$ ，未来有望进一步打开成长空间。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.70、2.19 和 2.81 亿元，对应 PE 为 50、39、30 倍。我们选取燕麦科技、博杰股份、大族数控作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 87X。锐翔智能是国内稀缺的 FPC 整线自动化设备供应商，深度绑定东山精密、立讯精密等头部客户，受益于消费电子与新能源汽车需求共振及 FPC 设备国产替代，同步向 PCB 硬板、光模块及半导体设备延伸

有望打开第二增长曲线。我们看好公司发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

➤ **风险提示：经营业绩下降风险、苹果产业链依赖风险、客户集中度风险。**

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	545	598	745	924	1,154
同比增长率（%）	33.02%	9.57%	24.67%	24.00%	24.93%
归母净利润（百万元）	121	131	170	219	281
同比增长率（%）	29.25%	8.42%	30.46%	28.39%	28.16%
每股收益（元/股）	1.83	1.98	2.59	3.32	4.25
ROE（%）	27.41%	22.70%	14.81%	15.98%	16.99%
市盈率（P/E）	70.44	64.97	49.80	38.79	30.27

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.70、2.19 和 2.81 亿元，对应 PE 为 50、39、30 倍。我们选取燕麦科技、博杰股份、大族数控作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 87X。首次覆盖给予“增持”评级。

### 关键假设

结合公司的下游产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

- (1) 智能制造装备销售：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +26%/+25%/+26%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 6.11/7.64/9.62 亿元；
- (2) 配件销售：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +22%/+22%/+22%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.75/0.92/1.12 亿元。
- (3) 技术服务：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +25%/+25%/+25%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.33/0.41/0.51 亿元。
- (4) 智能制造装备租赁：预计收入稳定增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +5%/+5%/+5%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.25/0.26/0.27 亿元。

### 投资逻辑要点

**赛道空间广阔，多重需求共振。**公司所处的 FPC 智能制造装备赛道受益于消费电子迭代升级与新能源汽车渗透率提升的双轮驱动。2025 年全球 FPC 市场规模约 164.5 亿美元，预计 2032 年将增长至 242.3 亿美元；国内 FPC 市场规模 2025 年已达 531 亿元，设备端国产替代空间广阔。与此同时，公司依托 FPC 领域积累的核心技术向 PCB 硬板设备和光模块设备两大增量赛道延伸，2026 年中国 PCB 设备市场规模预计达 347 亿元，光模块产业受 AI 算力驱动持续高景气，或为公司打开第二增长曲线。

**竞争壁垒深厚，技术与客户优势突出。**公司是行业内少数能同时提供精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺设备及整线自动化方案的供应商，精密冲切精度达  $\pm 20 \mu\text{m}$ ，贴装精度达  $\pm 15 \mu\text{m}$ ，核心性能指标处于行业领先水平。客户端，公司深度绑定东山精密、鹏鼎控股、立讯精密等头部企业，终端覆盖苹果、华为、特斯拉、比亚迪、宁德时代等龙头，客户黏性强、验证壁垒高。

**成长路径清晰，产能与品类双扩张。**公司通过 IPO 募投建设珠海智能制造基地和上海研发中心，达产后年产能将提升至 990 台；海外方面已设立越南、泰国子公司配套苹果产业链东南亚转移。品类上，公司从 FPC 设备向模组组装、PCB 硬板设备、光模块设备及半导体固晶机等方向拓展，成长空间持续打开。2022–2025 年公司归母净利润 CAGR 达 36%，毛利率稳定在 40%–50% 区间，盈利能力优异。

### 核心风险提示

经营业绩下降风险、苹果产业链依赖风险、客户集中度风险

## 内容目录

1. FPC 智能制造装备“小巨人”，行业内少数的整线自动化解决方案供应商 .....	7
1.1. 三大核心工艺构建整线自动化能力，2025 年智能制造装备销售 4.8 亿元 .....	7
1.2. 以直销模式深度绑定东山精密等头部客户，苹果产业链收入占比持续超 50% .....	10
1.3. 2022-2025 年营收稳健增长至 6 亿元，归母净利润复合增速达 36% .....	11
2. 多重下游需求共振，FPC、PCB 及光模块产业景气度持续上行 .....	13
2.1. 全球 FPC 市场规模 2032 年有望达 242 亿美元，国内市场加速进口替代 .....	13
2.2. FPC 技术向 PCB 硬板领域平移复用，2026 年中国 PCB 设备规模或将达 347 亿元 .....	15
2.3. AI 算力驱动光模块需求放量，公司依托客户资源切入光模块设备赛道 .....	16
2.4. 同行业公司包括燕麦科技、博杰股份等，公司凭借整线方案能力形成差异化优势 .....	18
3. 海外产能布局与募投扩产并进，技术领先与客户壁垒筑牢成长根基 .....	20
3.1. 设立越南、泰国子公司配套苹果产业链转移，募投达产后年产能提升至 990 台 .....	20
3.2. 精密冲切精度达 $\pm 20 \mu\text{m}$ 、贴装精度达 $\pm 15 \mu\text{m}$ ，布局半导体固晶机等前沿领域 .....	21
3.3. 合作东山精密、鹏鼎控股等头部 FPC 厂商，终端覆盖苹果、特斯拉、比亚迪等 .....	23
4. 盈利预测与评级 .....	24
5. 风险提示 .....	25

## 图表目录

图表 1: 陈良华先生为公司的实际控制人(截至 2026 年 4 月 24 日)	7
图表 2: 公司产品覆盖精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺	8
图表 3: 公司产品还包括物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等相关生产工艺	8
图表 4: 公司核心技术包括精密结构设计技术、折弯定型技术等	9
图表 5: 2025 年智能制造装备销售 48486 万元	9
图表 6: 2025 年智能制造装备毛利率为 45%	9
图表 7: 2025 年公司直销客户带来营收 5.87 亿元	10
图表 8: 2025 年贸易商客户毛利率为 59%	10
图表 9: 2025 年公司对前五大客户的销售收入占主营业务收入的 86%	10
图表 10: 2025 年公司营收 5.98 亿元	11
图表 11: 2025 年公司毛利率为 46.58%	11
图表 12: 2025 年公司归母净利润为 1.3 亿元	12
图表 13: 2025 年公司期间费用率为 20.13%	12
图表 14: 公司处于 FPC 行业产业链中游核心制造环节	13
图表 15: 2032 年全球 FPC 市场规模预计将达 242 亿美元	13
图表 16: 2025 年我国 FPC 行业市场规模为 531 亿元	13
图表 17: 智能手机、平板电脑领域合计占 FPC 下游规模达 51%	14
图表 18: 2026 年中国消费电子市场规模预计将达到 2.12 万亿元	14
图表 19: 2026 年中国新能源车销量预计将达到 1900 万辆	15
图表 20: 广顺智能已接到 PCB 相关产品的订单金额约 2000 万元	15
图表 21: 锐翔智能相关业务主要位于 PCB 产业链上游的生产设备环节	16
图表 22: 2026 年中国 PCB 设备市场规模预计将达到 347 亿元	16
图表 23: 公司是光模块上游自动化设备供应商, 服务中游模块制造环节	17
图表 24: 2027 年 1.6T 光模块渗透率预计将突破 30%	17
图表 25: 2025 年中国光电子器件产量或超 20000 亿只	18
图表 26: 公司可比的同行业公司包括燕麦科技、博杰股份、大族数控等	18
图表 27: 公司已配套客户设立越南锐翔、泰国锐翔以便开拓海外市场	20
图表 28: 公司将募集资金投资于智能制造基地建设项目、研发中心建设项目等	20
图表 29: 募投项目达产后公司年产能拟提升至 990 台	21

图表 30: 公司的精密冲切设备加工精度可达±20 μm (约为人头发丝直径的 1/4) ....	21
图表 31: 公司目前在研项目包括喷墨打印技术、FPC 精密热压合等项目 .....	21
图表 32: 公司的模组组装设备在核心生产性能和性价比上形成了显著优势 .....	22
图表 33: 公司高塔轨道类产品在物料流转效率、结构设计、负载能力上有一定优势 ...	22
图表 34: 公司合作客户包括东山精密、Mektec 集团、住友电工等 .....	23
图表 35: 可比公司 2026PE 均值为 87X (数据截至 20260629) .....	24

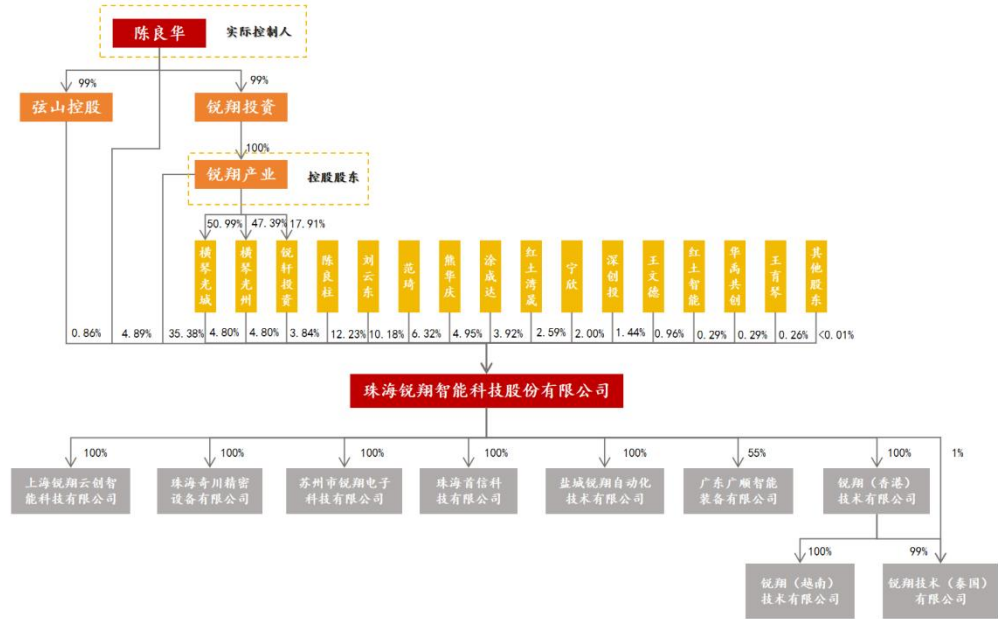
# 1. FPC 智能制造装备“小巨人”，行业内少数的整线自动化解决方案供应商

## 1.1. 三大核心工艺构建整线自动化能力，2025 年智能制造装备销售 4.8 亿元

公司是一家专业从事智能制造装备的研发设计、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”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 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。

根据公司招股书，截至 2026 年 4 月 24 日，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 1：陈良华先生为公司的实际控制人（截至 2026 年 4 月 24 日）

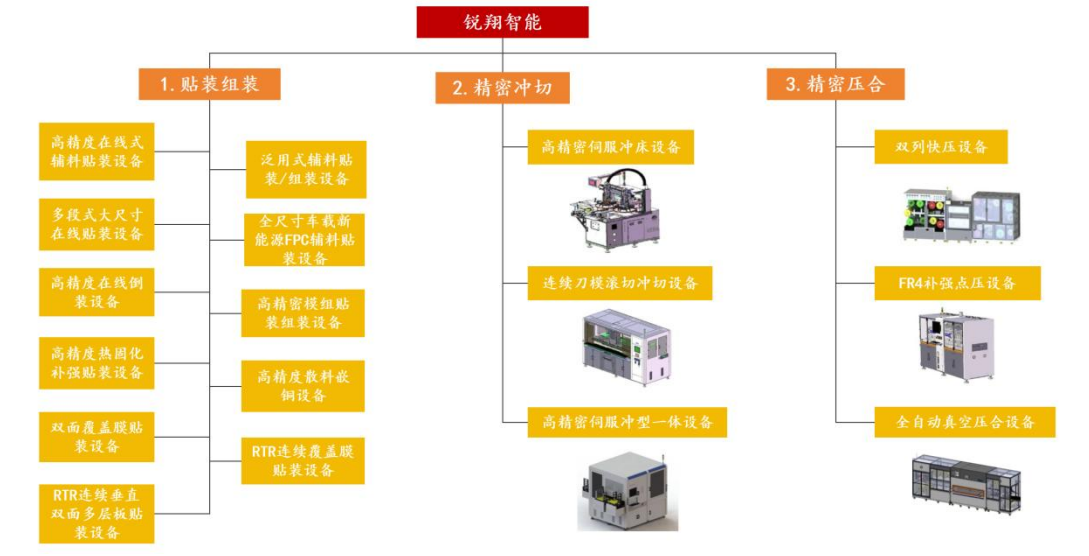


资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司公告，锐翔智能及其子公司奇川精密、苏州锐翔各自聚焦于精密冲切、贴装组装、精密压合单一工序，重组后锐翔智能业务布局实现显著的协同效应，成为行业内少有能提供 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。在上述业务布局的引领下，锐翔智能既能向下游客户提供单一工序高精度、高品质的智能制造装备，又能通过多工序技术融合满足客户对一体化生产的功能集成需求，多维度助力客户实现产线的智能化升级和生产效率的提升。

根据公司招股书，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、精密压合三大核心工艺。

图表 2：公司产品覆盖精密冲切、贴装组装、精密压合三大核心工艺



资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

公司还覆盖物流自动化、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 3：公司产品还包括物流自动化、撕离、折弯、分拣、包装等相关生产工艺



资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，公司深耕智能制造装备领域近二十年，经过反复打磨、迭代与持续创新，在精密机械结构设计、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积累形成了一系列核心技术，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，公司利用

这些核心技术为客户开发并提供高精度、高品质的智能制造装备及整线自动化解决方案，助力客户实现产线的智能化升级和生产效率的提升。

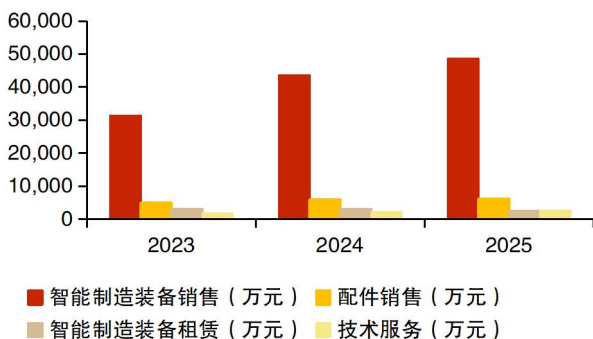
图表 4：公司核心技术包括精密结构设计技术、折弯定型技术等

序号	技术名称	技术领域	技术来源	技术应用情况	是否实现规模化生产
1	精密结构设计技术	精密机械结构设计	自主研发	主营业务产品	是
2	折弯定型技术	精密机械结构设计	自主研发	主营业务产品	是
3	冲压成型技术	精密机械结构设计	自主研发	主营业务产品	是
4	连续真空热压技术	精密机械结构设计	自主研发	主营业务产品	是
5	单点压合技术	精密机械结构设计、材料应力变化控制	自主研发	主营业务产品	是
6	全自动包装和堆叠技术	精密机械结构设计、高速高精度运动控制	自主研发	主营业务产品	是
7	精密运动控制算法	高速高精度运动控制	自主研发	主营业务产品	是
8	精密温控力控技术	高速高精度运动控制	自主研发	主营业务产品	是
9	精密抓取技术	高速高精度运动控制、高精视觉定位	自主研发	主营业务产品	是
10	自动标定和多重校正算法	高精视觉定位	自主研发	正在研发	是
11	高速飞拍、定拍、多段、拼接技术	高精视觉定位	自主研发	主营业务产品	是
12	高精度视觉定位系统软件框架平台	高精视觉定位	自主研发	主营业务产品	是
13	AVI 图像检查技术	深度学习缺陷视觉检查	自主研发	主营业务产品	是

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

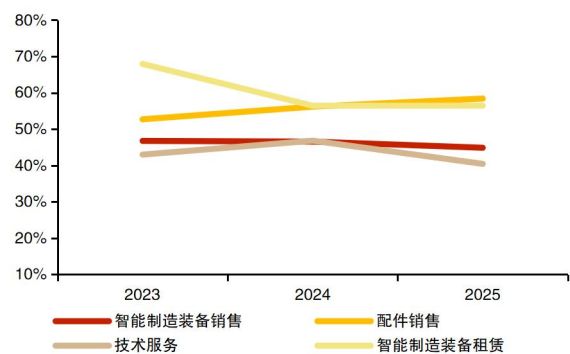
公司主营业务收入构成来源主要为智能制造装备销售，2024 年，公司智能制造装备销售金额增长主要受公司新开发的适用于模组客户的组装机类设备销售取得重大突破影响。2023-2025 年公司智能制造装备租赁业务整体呈收缩趋势，公司技术服务业务和配件销售业务是基于智能制造装备销售和智能制造装备租赁业务发展而来，公司技术服务业务收入和配件销售业务收入均呈增长趋势，整体与智能制造装备销售和租赁合计收入增幅接近。

图表 5：2025 年智能制造装备销售 48486 万元



资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

图表 6：2025 年智能制造装备毛利率为 45%

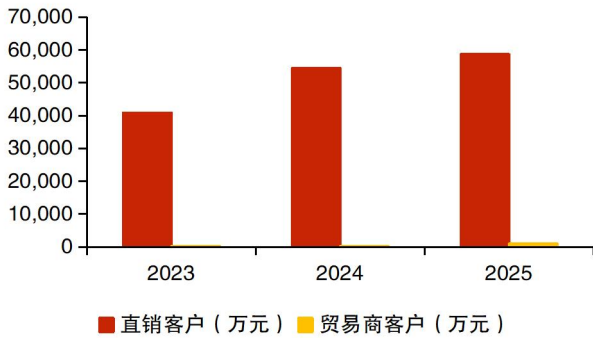


资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

## 1.2. 以直销模式深度绑定东山精密等头部客户，苹果产业链收入占比持续超 50%

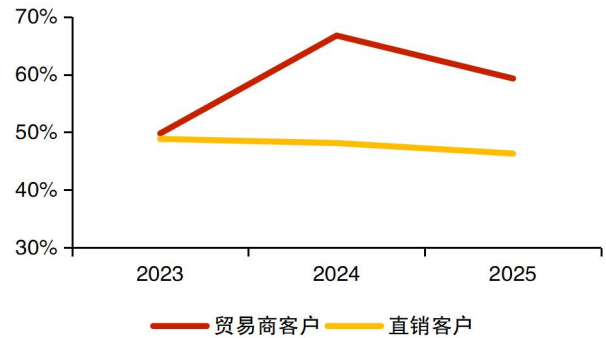
根据公司招股书,公司以直销为主,2023-2025年公司直销客户营收占比分别为 99.94%、99.98%和 98.37%,毛利率方面,公司以直销客户为主,向贸易商客户交易金额较少,受单一订单影响较大,故贸易商客户毛利率呈现较大波动。

图表 7: 2025 年公司直销客户带来营收 5.87 亿元



资料来源: 锐翔智能招股书、华源证券研究所

图表 8: 2025 年贸易商客户毛利率为 59%



资料来源: 锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司招股书,2023-2025年,公司对前五大客户的销售收入占主营业务收入的比例分别为 92.62%、87.92%、85.93%。其中,公司第一大客户为东山精密,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。2024年,新增前五大客户主要为立讯精密,其业务范畴涵盖 FPC、模组及整体板块,公司 2023 年起,将贴装工艺进一步向后端的模组组装工艺拓展,并逐步导入立讯精密模组板块供应链,2024 年,伴随着相关模组组装产品验收,公司向立讯精密的销售额大幅增长。2025 年,新增前五大客户主要为鹏鼎控股,其主要产品范围涵盖 FPC、SMA、SLP、HDI、RPCB、Rigid Flex 等多类产品,据 Prismark 数据,鹏鼎控股 2024 年 PCB 营业收入在印制电路板行业全球排名第 1 名。

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,2023-2025 年,公司来源于苹果产业链的收入占比超 50%。

图表 9: 2025 年公司对前五大客户的销售收入占主营业务收入的 86%

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 年度	1	东山精密	34776.98	58.31%
	2	Mektec 集团	6383.43	10.70%
	3	立讯精密	5126.01	8.59%
	4	住友电工	2577.69	4.32%
	5	鹏鼎控股	2383.71	4.00%
		合计	51247.82	85.93%
2024 年度	1	东山精密	24727.48	45.42%
	2	Mektec 集团	9432.78	17.32%
	3	立讯精密	9325.69	17.13%
	4	住友电工	2552.52	4.69%

2023 年度	5	华通电脑	1832.91	3.37%
	合计		47871.38	87.92%
	1	东山精密	22244.03	54.41%
	2	Mektec 集团	12326.98	30.15%
	3	住友电工	1905.18	4.66%
	4	华通电脑	843.79	2.06%
	5	东尼电子	542.6	1.33%
	合计		37862.58	92.62%

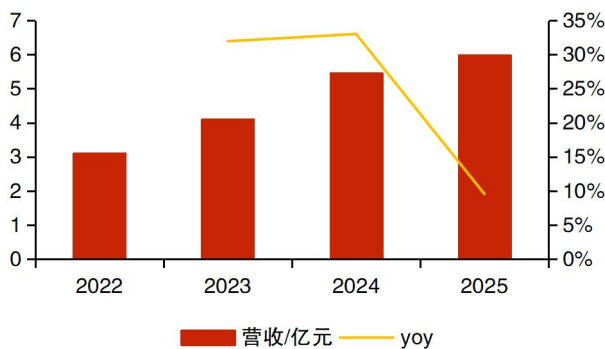
资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

### 1.3. 2022-2025 年营收稳健增长至 6 亿元，归母净利润复合增速达 36%

2022-2025 年，公司营收分别为 3.11 亿元、4.10 亿元、5.45 亿元、5.98 亿元，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。一方面，公司依托高效自主研发体系，持续向市场输送具有强大竞争力的创新产品，不断完善并丰富产品线，以满足不同客户群体的需求；另一方面，公司通过积极有效的市场策略，成功拓展模组客户等新业务领域，为公司营收增长注入新动力。

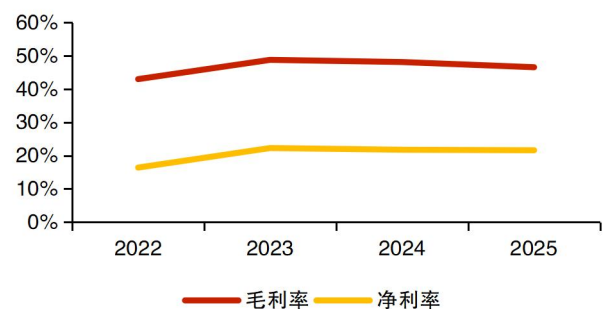
2022-2025 年，公司毛利率分别为 43.00%、48.79%、48.14%和 46.58%。其中，公司智能制造装备销售业务毛利率整体保持稳定，略有波动；公司配件销售毛利率整体呈现稳步上升趋势，主要系一方面，随着公司采购规模的扩大，公司在零部件采购过程中的议价能力不断增强，部分常用外购配件的采购成本持续下降，另一方面，自制配件因订单充足生产旺盛、产能利用率较高、人员生产效率提升，单位产品分摊的固定费用有所下降，带动整体毛利率有所提升。

图表 10：2025 年公司营收 5.98 亿元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

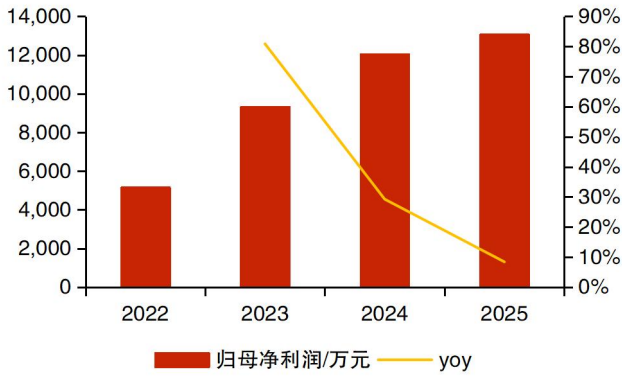
图表 11：2025 年公司毛利率为 46.58%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

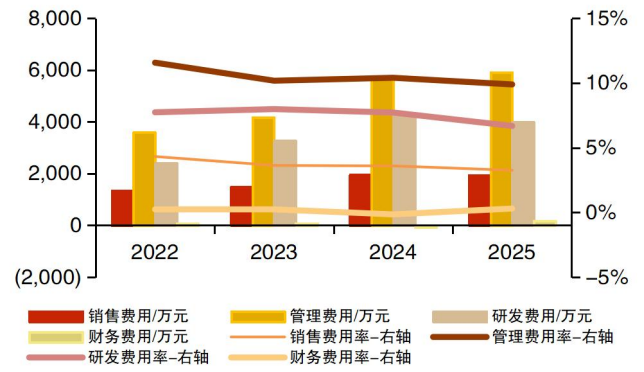
2022-2025 年，公司归母净利润分别为 5155.59 万元、9325.06 万元、12052.42 万元、13067.78 万元，主要系公司主营业务收入呈持续增长趋势，经营规模不断扩充。2022-2025 年公司期间费用占营业收入的比例分别为 23.86%、22.00%、21.56%、20.13%，整体相对稳定。

图表 12: 2025 年公司归母净利润为 1.3 亿元



资料来源: iFinD、华源证券研究所

图表 13: 2025 年公司期间费用率为 20.13%



资料来源: iFinD、华源证券研究所

## 2. 多重下游需求共振，FPC、PCB 及光模块产业景气度持续上行

### 2.1. 全球 FPC 市场规模 2032 年有望达 242 亿美元，国内市场加速进口替代

根据公司招股书，FPC 又称软性线路板、柔性印刷电路板、挠性线路板，是以柔性覆铜板为基材制成的一种电路板，作为信号传输的媒介应用于电子产品的连接，具备配线组装密度高、弯折性好、轻量化、工艺灵活等特点。根据智研咨询的信息，FPC 产品主要通过显示模组、触屏模组、指纹识别模组及摄像头模组等进入智能手机、平板电脑、可穿戴设备等终端消费品市场，也有部分 FPC 产品直供于终端消费品市场，用于侧键、电源键等部分。

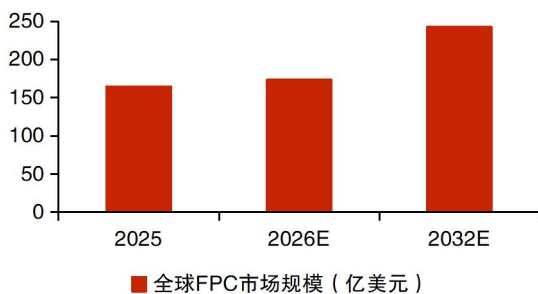
图表 14：公司处于 FPC 行业产业链中游核心制造环节



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

根据 QY Research 的信息，2024 年全球 FPC 产量达 35422 千平方米，平均售价为 436.1 美元/平方米。2025 年全球 FPC（柔性电路板）市场规模大约为 164.5 亿美元，预计 2032 年将达到 242.3 亿美元。根据智研咨询的数据，2025 年我国 FPC 行业市场规模为 531.18 亿元，FPC 产量为 4401.5 万平方米，需求量为 4482.5 万平方米。随着消费电子与汽车电子需求拉动，行业整体产能持续扩张，同时在关键设备环节，中国 FPC 产量不断上升，正在加速实现进口替代。

图表 15：2032 年全球 FPC 市场规模预计将达 242 亿美元



资料来源：QY Research、华源证券研究所

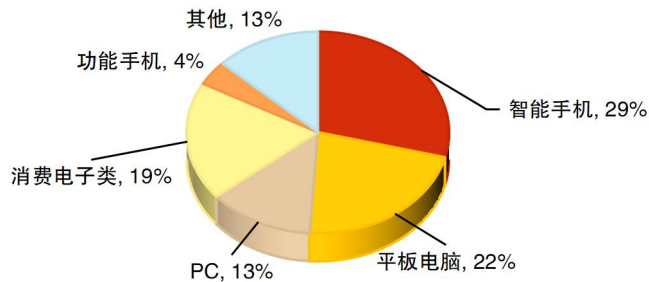
图表 16：2025 年我国 FPC 行业市场规模为 531 亿元



资料来源：智研咨询、华源证券研究所 注：市场规模数据位于右轴

消费电子和汽车电子是 FPC 重要的应用领域。根据观研天下的信息，FPC 不仅可以通  
过显示模组、触控模组、指纹识别模组、摄像头模组等进入下游，也可直接用于智能手机、  
平板电脑、PC、消费类电子、功能手机和其他产品，占比分别为 29%、22%、13%、19%、  
4%和 13%。公司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。

图表 17：智能手机、平板电脑领域合计占 FPC 下游规模达 51%



资料来源：观研天下、华源证券研究所

根据中商产业研究院的信息，消费电子主要是面向大众消费市场的电子整机产品，涵盖  
了智能手机、笔记本电脑、个人电脑、电视机以及如 TWS 耳机、智能手环、智能眼镜等可穿  
戴电子设备产品，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带动，  
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。根据中商产业研究院的数据，2025 年  
中国消费电子市场规模约为 2.02 万亿元，2026 年中国消费电子市场规模预计将达到 2.12 万  
亿元。

图表 18：2026 年中国消费电子市场规模预计将达到 2.12 万亿元

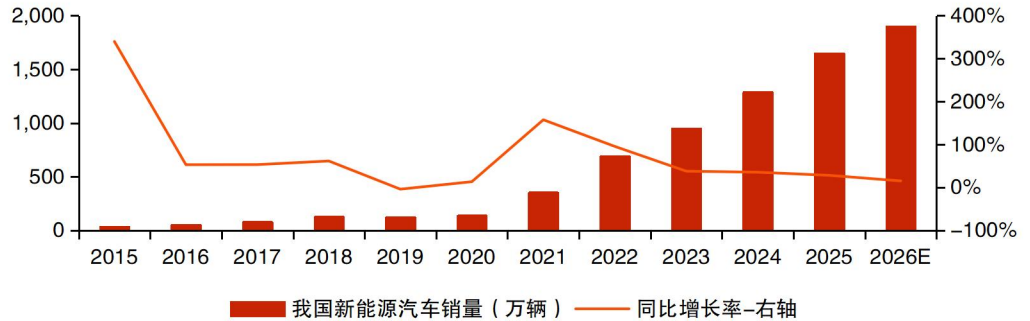


资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

根据中国汽车工业协会的信息，随着国内“碳达峰”和“碳中和”目标的提出，以及新  
能源汽车鼓励政策的陆续出台，我国新能源汽车发展迅猛。根据中国汽车工业协会数据，2025  
年我国新能源车销量达 1649 万辆，2026 年中国汽车市场总销量预计将达 3475 万辆，其中  
新能源车销量预计将达到 1900 万辆，同比增长 15.2%。新能源汽车行业的蓬勃发展或将带

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。

图表 19：2026 年中国新能源车销量预计将达到 1900 万辆

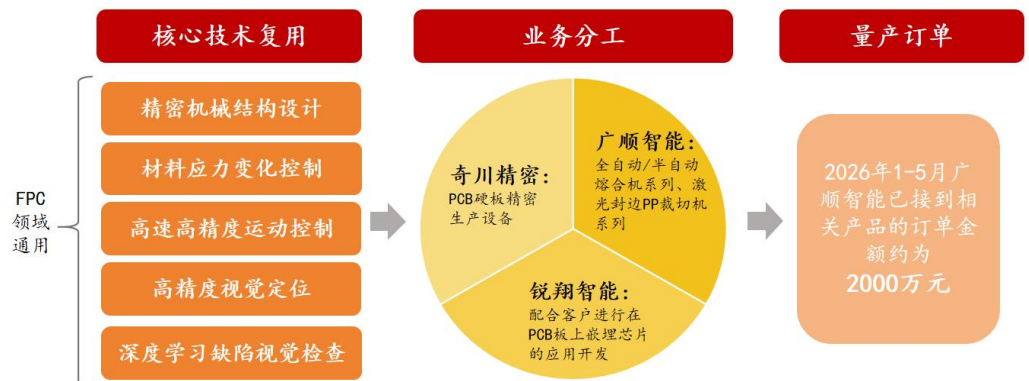


资料来源：中国汽车工业协会、华源证券研究所

## 2.2. FPC 技术向 PCB 硬板领域平移复用，2026 年中国 PCB 设备规模或将达 347 亿元

根据公司 2026 年 5 月 25 日公告，公司在深耕 FPC 领域过程中沉淀的精密机械结构设计、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核心技术，与 PCB 硬板精密设备开发所需技术具备高度同源性，可实现技术平移与复用。2019 年 8 月，公司设立控股子公司广东广顺智能装备有限公司，专注于 PCB 硬板设备的研发、生产与销售，其开发的全自动/半自动熔合机系列、激光封边 PP 裁切机系列均已实现量产与销售，2026 年 1-5 月广顺智能已接到相关产品的订单金额约为 2000 万元。此外，公司子公司珠海奇川精密设备有限公司开发的嵌铜机也属于 PCB 硬板精密生产设备，该设备除应用于 PCB 散热铜块嵌埋外，目前公司也在配合客户进行在 PCB 板上嵌埋芯片的应用开发。

图表 20：广顺智能已接到 PCB 相关产品的订单金额约 2000 万元



资料来源：锐翔智能公司公告、华源证券研究所

根据中商产业研究院信息，PCB 是连接和支撑电子元器件的关键部件，其产业链上游包括覆铜板、半固化片、铜箔、树脂、玻纤布等；中游为 PCB 制造，包括刚性板、柔性板、刚

挠结合板、封装基板等；下游广泛应用于通信设备、计算机/服务器、消费电子、汽车电子、工业控制等领域。锐翔智能相关业务主要位于 PCB 产业链上游的生产设备环节。

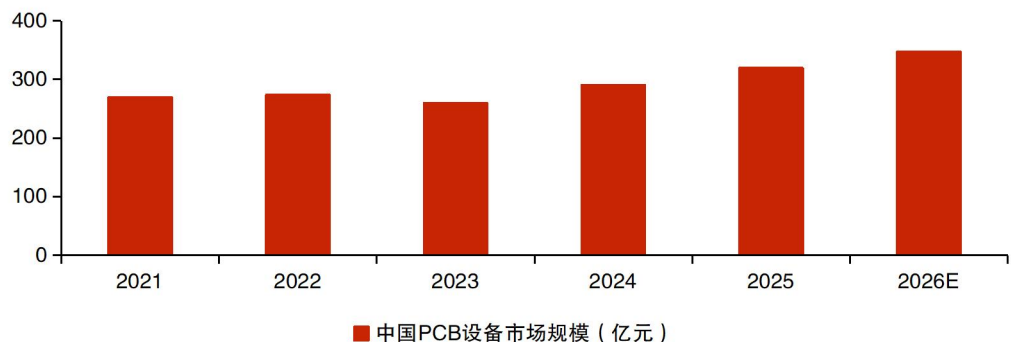
图表 21：锐翔智能相关业务主要位于 PCB 产业链上游的生产设备环节



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

根据中商产业研究院信息，中国 PCB 设备行业发展迅速，在 AI 服务器、新能源汽车等需求的推动下，高端 PCB 设备的市场需求持续增长。2025 年中国 PCB 设备市场规模达到 319.41 亿元，2026 年中国 PCB 设备市场规模预计将达到 347.09 亿元。

图表 22：2026 年中国 PCB 设备市场规模预计将达到 347 亿元



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

### 2.3. AI 算力驱动光模块需求放量，公司依托客户资源切入光模块设备赛道

根据中商产业研究院，光模块产业链上游为光电子器件、集成电路芯片、光芯片、PCB、结构件等原材料和元器件；中游为不同类型的光模块，主要包括光接收模块、光发送模块、光收发一体模块、光转发模块等；下游为应用领域，包括光通信设备、数据中心、云计算、电信行业、医疗设备等。公司是光模块上游自动化设备供应商，服务中游模块制造环节。

图表 23：公司是光模块上游自动化设备供应商，服务中游模块制造环节



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

根据智研咨询的信息，当前，光模块行业处于 AI 算力驱动的增长期，需求持续放量，产品速率进入 400G/800G 为主流、1.6T 加速演进阶段，国内外头部厂商采购量攀升，行业增长潜力大；2025 年全球 800G 光模块出货量或超 4000 万个，2027 年 1.6T 模块渗透率预计将突破 30%，行业增长空间广阔且增长潜力大。

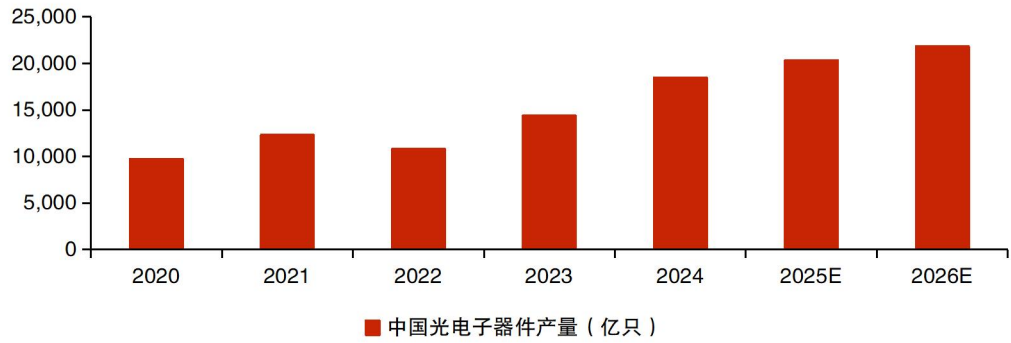
图表 24：2027 年 1.6T 光模块渗透率预计将突破 30%



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

根据中商产业研究院数据，近年来，中国光电子器件产量整体呈上升趋势。2024 年中国光电子器件产量达 18479.7 亿只，同比增长 28.51%；2025 年中国光电子器件产量或超过 20000 亿只，2026 年产量预计将达 21847 亿只。根据公司 2026 年 5 月 25 日公告，当前全球大规模的算力及通信网络升级建设，正带动光通信产业持续高景气。光模块作为光通信设施的重要组成部分，其市场需求持续上行，对应的精密加工设备及自动化设备或存在较大的市场空间。

图表 25：2025 年中国光电子器件产量或超 20000 亿只



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

## 2.4. 同行业公司包括燕麦科技、博杰股份等，公司凭借整线方案能力形成差异化优势

根据公司 2026 年 5 月 25 日公告，2025 年，客户东山精密收购索尔思光电之际，公司随即整合内外部资源，依托自身高精度自动化装备研发能力，启动光模块智能制造装备的布局与研发。截至 2026 年 6 月，与 PCB/FPC 业务相适配的自动化装备（自动化物流设备等）已斩获订单，订单规模数百万元；检查包装类自动化设备处于设计、开发及客户对接阶段。其余光模块生产工艺设备，包括贴装、组装、测试老化类产品仍在研发阶段。

根据公司招股书，公司所处行业较为细分，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 26：公司可比的同行业公司包括燕麦科技、博杰股份、大族数控等

同行业公司	公司简介
燕麦科技	燕麦科技是一家 FPC 测试设备制造商，产品覆盖鹏鼎控股、日本旗胜、维信集团、住友电工、日本藤仓等全球多家头部 FPC 制造商。公司产品主要包括测试治具、自动化测试设备、配件及其他等，主要应用终端领域覆盖手机、平板电脑、智能可穿戴设备等消费电子领域、汽车电子领域及通信等领域。公司以精密机械及电、光、声等领域多种测试技术为基础，融合精密机械、自动控制、测试测量、机器视觉和人工智能等技术，持续帮助客户提高自动化水平和智能制造水平。
博杰股份	博杰股份是一家专注于工业自动化设备与配件的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，致力于为客户提供自动化测试和自动化组装一站式解决方案，主要产品包括工业自动化设备、设备配件和技术服务。公司 2017 年起布局 FPC、5G 等领域工业自动化设备的研究开发，产品主要应用于消费电子、汽车电子、医疗电子和工业电子等行业的电子产品性能测试及产品组装，帮助客户实现生产线的半自动化和全自动化，提高生产效率和产品良品率。公司主要客户包括苹果、微软、思科、Fitbit Inc.和 Juniper Networks Inc.等全球著名高科技公司，以及鸿海集团、广达集团、仁宝集团、和硕集团和纬创资通等全球著名电子产品智能制造商。
大族数控	大族数控的主营业务为 PCB 专用设备的研发、生产和销售，产品主要覆盖钻孔、曝光、成型、检测等 PCB 关键工序。生产的 PCB 专用设备在高速高精运动控制、精密机械、电气工程、软件算法、先进光学系统、激光技术、图像处理、电子测试等领域都有广泛应用。主要客户包括景旺电子、深南电路、崇达技术、奥士康、五株科技等知名 PCB 制造商。
智信精密	智信精密主要从事自动化设备、自动化线体及夹治具产品的研发、设计、生产、销售和相关技术服务，并为客

	<p>户实现生产智能化提供软硬件一体化系统解决方案。主要产品包括自动化设备、自动化线体及夹治具，主要应用于消费电子行业，同时积极向新能源和医疗等领域拓展。主要客户包括苹果公司、铠胜控股、立讯精密、富士康、伟创力、新能源科技、赛尔康、博视科技等。</p>
思泰克	<p>思泰克致力于以机器视觉技术和产品为核心，提升制造业自动化、智能化、信息化水平。思泰克主营业务为机器视觉检测设备的研发、生产、销售及增值服务，是一家具备自主研发和创新能力的高新技术企业。思泰克的主要产品包括 3D 锡膏印刷检测设备及 3D 自动光学检测设备，主要应用于各类 PCB（含 FPC）生产线中的品质检测环节，终端产品领域覆盖广泛，包括消费电子、汽车电子、锂电池、半导体、通信设备等行业。</p>
德龙激光	<p>德龙激光主营业务为精密激光加工设备及激光器的研发、生产、销售，并为客户提供激光设备租赁和激光加工服务。目前，德龙激光产品批量应用于碳化硅、氮化镓等第三代半导体材料晶圆划片、MEMS 芯片的切割、Mini LED 以及 5G 天线等的切割、加工等，在半导体及光学领域的主要客户包括中电科、三安光电、华灿光电、水晶光电、五方光电、美迪凯等；在显示领域的主要客户包括京东方、华星光电、维信诺、同兴达、天马微电子、群创光电等；在消费电子领域的主要客户包括东山精密、信利公司等。</p>
邦正精机	<p>邦正精机主要从事智能自动化贴合设备的研发、生产及销售，其主要产品包括全自动补强片贴合机、全自动胶纸贴合机、全自动覆盖膜贴合机等，主要运用于柔性电路板（FPC）制造及下游电子产品组装过程中表面所需的高精度功能性材料的自动化贴合环节，终端应用领域涵盖消费电子、新能源汽车等行业。主要客户包括维信集团、旗胜、住友电工、华通电脑、安捷利美维、景旺电子等。</p>

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

### 3. 海外产能布局与募投扩产并进，技术领先与客户壁垒筑牢成长根基

#### 3.1. 设立越南、泰国子公司配套苹果产业链转移，募投达产后年产能提升至 990 台

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。近年来，受劳动力成本上涨、国际贸易争端、多元化战略等因素影响，苹果开始着手将其设立在中国境内的供应链向东南亚等地转移。公司已配套客户设立越南锐翔、泰国锐翔，以便开拓海外市场、减少业务转移风险。根据锐翔智能公司公告，越南锐翔向客户提供智能制造装备相关技术服务，泰国锐翔目前逐步开始试运营工作，拟从事智能制造装备的研发设计、生产和销售。

图表 27：公司已配套客户设立越南锐翔、泰国锐翔以便开拓海外市场



资料来源：锐翔智能官网、华源证券研究所 注：本图仅为示意简图，不代表完整的中国地图

根据公司招股书，公司拟公开发行不超过 1374.62 万股人民币普通股，募集资金扣除发行费用后，公司计划投资于“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”。

图表 28：公司将募集资金投资于智能制造基地建设项目、研发中心建设项目等

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	32416.4	32416.4
2	研发中心建设项目	10749.7	10749.7
3	补充流动资金	5000	5000
	合计	48166.1	48166.1

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，“智能制造基地建设项目”选址于珠海市香洲区环港北路南侧，滨河西路西侧地块，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”计划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，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 29：募投项目达产后公司年产能拟提升至 990 台**

产品类型	预期产能（台/年）
贴装组装	620
精密冲切	270
物流自动化	100

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

### 3.2. 精密冲切精度达 $\pm 20 \mu\text{m}$ 、贴装精度达 $\pm 15 \mu\text{m}$ ，布局半导体固晶机等前沿领域

依托公司的核心技术及研发制造能力，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。公司的精密冲切设备加工精度可达 $\pm 20 \mu\text{m}$ （约为头发丝直径的 1/4）；公司的高精度贴装组装设备的重复定位精度可达 $\pm 2 \mu\text{m}$ ，贴装精度可达 $\pm 15 \mu\text{m}$ ，贴装后材料厚度可控制到 $\pm 5 \mu\text{m}$ （约为头发丝直径的 1/16）；同时，公司开发的双臂交替贴装平台在辅料和热固材料贴装作业的单次作业时间（CT）可缩短至 0.65s，单位小时产能（UPH）可达 5,000PCS 以上；公司百吨级大台面精密真空压合设备的压力控制精度可达 $\pm 2\text{KG}$ （行业平均水平约为 $\pm 5\text{KG}$ ），基于感压纸测试的平整度可达 95%以上（对应误差值 $\pm 30 \mu\text{m}$ 以内）。

**图表 30：公司的精密冲切设备加工精度可达 $\pm 20 \mu\text{m}$ （约为头发丝直径的 1/4）**

设备名称	核心性能指标	标准数值
精密冲切设备	加工精度	$\pm 20 \mu\text{m}$
	重复定位精度	$\pm 2 \mu\text{m}$
高精度贴装组装设备	贴装精度	$\pm 15 \mu\text{m}$
	贴装后材料厚度控制精度	$\pm 5 \mu\text{m}$
	辅料/热固材料贴装单次作业时间（CT）	0.65s
双臂交替贴装平台	单位小时产能（UPH）	$\geq 5000\text{PCS}$
	压力控制精度	$\pm 2\text{KG}$
百吨级大台面精密真空压合设备	感压纸测试平整度	$\geq 95\%$

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司 2026 年 5 月 25 日公告，在半导体装备业务领域，公司子公司奇川精密开发的贴装组装设备目前已实现批量出货，设备性能稳定；针对更高精度的贴装组装设备，公司的研发目标是半导体固晶机，截至目前，设备精度相比之前的 15 微米有较大的提升，经自测，公司研发中的固晶机样机精度已达 5 微米，该半导体设备仍处于系统性的研发优化阶段。此外，根据公司招股书，截至 2025 年 12 月 31 日，公司正在从事的主要研发项目情况如下：

**图表 31：公司目前在研项目包括喷墨打印技术、FPC 精密热压合等项目**

序号	项目名称	所处阶段
1	一种喷墨打印技术的研究应用	样机试制
2	一种 FPC 精密热压合的研究	样机试制
3	一种高速压接端子设备技术研究	样机试制
4	单张 FPC 全自动高速曲轴冲床设备开发	样机试制
5	一种产品外观缺陷自动光学检测设备	样机试制

6	一种全自动气囊压机的研发应用	样机试制
7	高精度视觉监测贴装技术应用	样机试制
8	大型卷对卷双面贴技术及其应用研究	样机试制
9	曲轴型自动化冲床开发	样机试制
10	钢片类辅材贴装技术应用	样机试制
11	智能模具库冲床设备开发	样机试制
12	高速单 PCS 产品 Tray 摆盘设备开发	样机试制
13	新能源专用的 FPC 开发	样机试制
14	产品转 Tray 设备开发	样机试制
15	FPC 自动上下料设备开发	样机试制
16	一种垂直双面贴合覆膜技术应用于设备的研发	研发设计

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

根据公司公告，以模组组装设备为例，与某知名品牌通用设备（主要用于半导体封装领域）指标进行对比，公司设备提供了高度匹配且更具竞争力的解决方案。公司设备凭借双工作头设计、多元供料能力，以及更高的贴合效率，在核心生产性能上形成了显著优势，同时设备贴合精度已达到一致水平。此外，公司设备以具有竞争力的价格，实现了优异的性价比，因此，公司设备在模组组装领域更具产品竞争力，2023-2025 年公司已凭借相关优势取得立讯精密模组组装订单并顺利验收。

**图表 32：公司的模组组装设备在核心生产性能和性价比上形成了显著优势**

项目	锐翔智能：AP50	某 A 品牌设备	对比结果
工作头数量	2 个	1 个	公司设备采用双邦定工作头设计，更具产能优势
供料方式	Feeder/Tray/Wafer	Tray/Wafer	公司设备供料方式更多元，更具兼容性
贴合效率	单点对位高精度模式：贴合 > 1S/PCS	单点对位高精度模式：贴合 > 1.12S/PCS	公司设备贴合效率优于对比设备
贴合精度	±0.015mm（根据标准菲林片参考）	±0.015mm（根据标准菲林片参考）	公司贴合精度与对比设备精度一致
产品价格	*	*	公司设备在满足同一细分领域工艺要求的前提下，更具价格竞争力

资料来源：锐翔智能一轮问询函回复、华源证券研究所

根据公司公告，公司物流自动化设备主要为生产工序中用于前后端工序的链接环节或物料运输的相关设备，细分品类较多，包括上下料机、高塔轨道、翻板机等。公司高塔轨道类产品在核心性能指标上展现出优势：（1）更优的物料流转效率：在输送效率指标上均优于竞品，有助于提升客户产线运行效率；（2）更轻量化的结构设计：设备重量显著低于竞品，利于安装部署及降低对支撑结构的要求；（3）更强的负载能力：轨道产品承载能力优于竞品，适应范围更广。

**图表 33：公司高塔轨道类产品在物料流转效率、结构设计、负载能力上有一定优势**

产品类型	项目	锐翔智能产品参数	同行业竞品通常水平
高塔产品	设备重量	210Kg	250Kg
	传输载板尺寸	Max: 250mm*350mm	Max: 275mm*330mm
	输送效率	<16S/PCS	<20S/PCS
	提升高度	<2300mm	<2200mm
轨道产品	设备重量	15Kg	20Kg

传输载板尺寸	Max: 250mm*350mm	Max: 275mm*330mm
输送效率	<200mm/S	<150mm/S
轨道承载	<5KG	<3.5KG

资料来源：锐翔智能一轮问询函回复、华源证券研究所

### 3.3. 合作东山精密、鹏鼎控股等头部 FPC 厂商，终端覆盖苹果、特斯拉、比亚迪等

根据公司招股书，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。受定制化需求、验证周期较长、长期交互沟通等因素影响，客户对设备供应商的黏性较强。同时，借助在 FPC 智能制造装备领域多年积累的经验与技术，公司逐步将贴装工艺进一步向后端的模组组装工艺拓展，已与立讯精密等模组组装领域知名企业实现初步合作。

图表 34：公司合作客户包括东山精密、Mektec 集团、住友电工等

客户名称	客户标识	简介
维信电子		1984 年于美国硅谷创立，核心从事 FPC 的研发、生产与销售，产品应用于苹果品牌智能手机等终端领域；2016 年被东山精密收购，东山精密 2024 年 FPC 营收位列全球 PCB 行业第 2 位、PCB 总营收位列全球第 3 位。
超毅电子		全球领先的 PCB 供应商，拥有 40 余年 PCB 制造经验，产品覆盖刚性板、刚柔结合板、柔性电路板等，广泛应用于通讯、消费电子、汽车等领域，核心客户包括 IBM、飞利浦、微软等全球知名厂商；2018 年被东山精密收购。
Mektec 集团		1969 年成立的全球知名 FPC 厂商，总部位于日本，产品主要应用于移动设备、汽车、可穿戴设备、机器人等领域；2024 年 PCB 营收位列全球 PCB 行业第 4 位。
住友电工		1897 年成立的日本老牌企业，在 FPC 研发、生产、售后领域拥有多年技术与经验积累，具备先进研发能力、齐全产品品类与全球销售网络；2024 年 PCB 营收位列全球 PCB 行业第 31 位。
立讯精密		2004 年成立，2010 年深交所上市，核心产品覆盖消费电子、汽车、通信、工业、医疗等领域，为客户提供一站式核心零部件、模组及系统级产品，是国内精密制造领域龙头企业。
鹏鼎控股		1999 年成立，2018 年深交所上市，核心产品涵盖 FPC、SMA、HDI、RCPB 等多类 PCB 产品，广泛应用于通讯电子、消费电子、EV 汽车、AI 服务器等领域；2024 年 PCB 营收位列全球 PCB 行业第 1 位。
华通电脑		1973 年成立，1990 年中国台湾上市，是专业印制电路板制造企业，核心业务为各类 PCB 产品的研发、生产与销售，在惠州、苏州、重庆设有生产分厂；2024 年 PCB 营收位列全球 PCB 行业第 7 位。
东尼电子		2008 年创立，2017 年上交所上市，专注于超微细合金线材、金属基复合材料及新材料的研发、生产与销售，产品应用于消费电子、医疗、光伏、新能源汽车、半导体五大领域，2019 年布局新能源汽车相关业务。

资料来源：锐翔智能招股书、华源证券研究所

## 4. 盈利预测与评级

结合公司的下游产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

（1）智能制造装备销售：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +26%/+25%/+26%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 6.11/7.64/9.62 亿元；

（2）配件销售：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +22%/+22%/+22%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.75/0.92/1.12 亿元。

（3）技术服务：预计收入快速增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +25%/+25%/+25%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.33/0.41/0.51 亿元。

（4）智能制造装备租赁：预计收入稳定增长，假设 2026–2028 年营业收入同比 +5%/+5%/+5%，测算得出 2026–2028 年营业收入分别为 0.25/0.26/0.27 亿元。

我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.70、2.19 和 2.81 亿元，对应 PE 为 50、39、30 倍。我们选取燕麦科技、博杰股份、大族数控作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 87X。锐翔智能是国内稀缺的 FPC 整线自动化设备供应商，深度绑定东山精密、立讯精密等头部客户，受益于消费电子与新能源汽车需求共振及 FPC 设备国产替代，同步向 PCB 硬板、光模块及半导体设备延伸有望打开第二增长曲线。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

图表 35：可比公司 2026PE 均值为 87X（数据截至 20260629）

公司名称	股票代码	最新收盘价(元/股)	最新总市值(亿元)	EPS (元/股)			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
燕麦科技	688312.SH	83.60	122.65	1.24	1.46	1.76	67.6	57.3	47.6
博杰股份	002975.SZ	138.00	287.22	1.57	2.04	2.32	87.9	67.8	59.6
大族数控	301200.SZ	343.45	1,567.67	3.29	5.15	7.58	104.4	66.6	45.3
均值							86.6	63.9	50.8
锐翔智能	920178.BJ	128.75	84.90	2.59	3.32	4.25	49.8	38.8	30.3

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；锐翔智能盈利预测来自华源证券研究所

## 5. 风险提示

**经营业绩下降风险：**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。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，则公司的经营业绩将受到较大影响。近年来，受劳动力成本上涨、国际贸易争端、多元化战略等因素影响，苹果开始着手将其设立在中国境内的供应链向东南亚等地转移。公司已配套客户设立越南锐翔、泰国锐翔，以便开拓海外市场、减少业务转移风险。但若公司无法顺利对接苹果海外需求、无法在与当地设备供应商竞争中取得明显优势或无法有效控制海外运营成本，将会对公司业务造成不利影响。若东南亚等地区对中国设备出口采取贸易限制措施，公司将面临海外市场拓展成本上升、订单不确定性增加等风险。此外，若未来市场竞争进一步加剧，苹果公司的产品市场需求出现下滑，则可能影响苹果系列产品的销量，进而影响公司等上游设备供应商的市场需求，对公司的经营业绩产生重大不利影响。

**客户集中度风险：**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。未来若上述客户以及公司其他主要客户由于产业政策、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，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将受到不利影响。

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	259	581	574	791
应收票据及账款	272	316	367	427
预付账款	2	2	3	3
其他应收款	2	2	3	4
存货	197	236	279	331
其他流动资产	36	37	39	41
<b>流动资产总计</b>	<b>768</b>	<b>1,175</b>	<b>1,264</b>	<b>1,598</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	57	125	252	398
在建工程	0	167	237	117
无形资产	1	1	1	2
长期待摊费用	6	3	1	1
其他非流动资产	11	13	13	14
<b>非流动资产合计</b>	<b>76</b>	<b>309</b>	<b>504</b>	<b>531</b>
<b>资产总计</b>	<b>843</b>	<b>1,484</b>	<b>1,768</b>	<b>2,129</b>
短期借款	18	30	35	39
应付票据及账款	119	143	170	204
其他流动负债	122	155	191	238
<b>流动负债合计</b>	<b>260</b>	<b>328</b>	<b>396</b>	<b>481</b>
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>负债合计</b>	<b>273</b>	<b>341</b>	<b>409</b>	<b>494</b>
股本	52	66	66	66
资本公积	153	545	545	545
留存收益	370	541	759	1,040
归属母公司权益	576	1,151	1,370	1,651
少数股东权益	-5	-8	-11	-16
<b>股东权益合计</b>	<b>570</b>	<b>1,143</b>	<b>1,359</b>	<b>1,635</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>843</b>	<b>1,484</b>	<b>1,768</b>	<b>2,129</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	129	163	210	272
折旧与摊销	14	19	36	55
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	3	-30	-32	-35
其他经营现金流	9	5	6	5
<b>经营性现金净流量</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>218</b>	<b>295</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-15</b>	<b>-251</b>	<b>-230</b>	<b>-81</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>1</b>	<b>417</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>142</b>	<b>322</b>	<b>-7</b>	<b>218</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>598</b>	<b>745</b>	<b>924</b>	<b>1,154</b>
<b>营业成本</b>	<b>319</b>	<b>401</b>	<b>496</b>	<b>619</b>
税金及附加	5	6	7	9
销售费用	19	24	28	32
管理费用	59	72	85	102
研发费用	40	48	56	68
财务费用	2	0	0	0
资产减值损失	-12	-15	-19	-24
信用减值损失	4	5	6	7
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	4	5	4
<b>营业利润</b>	<b>147</b>	<b>190</b>	<b>244</b>	<b>313</b>
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>147</b>	<b>190</b>	<b>244</b>	<b>312</b>
所得税	18	22	28	36
<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>168</b>	<b>215</b>	<b>276</b>
少数股东损益	-2	-3	-4	-5
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>131</b>	<b>170</b>	<b>219</b>	<b>281</b>
EPS(元)	1.98	2.59	3.32	4.25

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	9.57%	24.67%	24.00%	24.93%
营业利润增长率	8.73%	29.13%	28.39%	28.05%
归母净利润增长率	8.42%	30.46%	28.39%	28.16%
经营现金流增长率	1,297.13%	0.55%	39.62%	35.10%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.58%	46.23%	46.30%	46.37%
净利率	21.60%	22.51%	23.31%	23.91%
ROE	22.70%	14.81%	15.98%	16.99%
ROA	15.50%	11.49%	12.38%	13.18%
<b>估值倍数</b>				
P/E	64.97	49.80	38.79	30.27
P/S	14.20	11.39	9.19	7.35
P/B	14.75	7.37	6.20	5.14
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	51	38	29	21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 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）。