仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

2026 年 09 月 04 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

中高端样板小批量优势稳固，南通高端产能打开成长空间

—强达电路（301628.SZ）公司事件点评报告

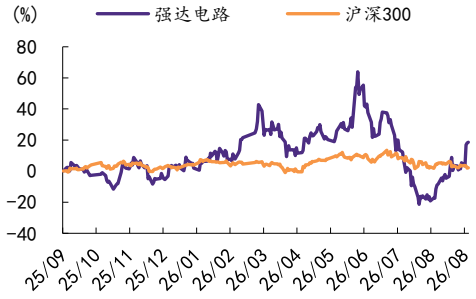
买入(首次)

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据 2026-09-03

当前股价（元）	110.86
总市值（亿元）	84
总股本（百万股）	75
流通股本（百万股）	29
52 周价格范围（元）	69.1-144
日均成交额（百万元）	247.75

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

强达电路发布半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 29.21%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比减少 1.86%。

投资要点

营收增速逐季抬升，Q2 单季盈利拐点已经显现

2026 年上半年，公司实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 29.21%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比减少 1.86%；实现扣非归母净利润 0.56 亿元，同比减少 3.84%。上半年公司印制电路板业务实现收入 5.53 亿元，同比增长 26.61%，业务毛利率 22.04%，同比下降 5.35 个百分点。

利润短期承压主要来自三方面因素叠加：一是原材料端，2025 年以来铜价波动上行并处于相对高位，带动覆铜板、铜球、铜箔等主要含铜原材料采购均价提升，主要原材料金盐价格伴随金价大幅上涨，上半年营业成本同比增长 33.68%，高于营业收入增速 4.47pcts；二是南通募投项目处于试生产爬坡阶段，折旧与前期费用集中体现；三是汇率波动导致财务费用同比增长 286.76%至 254.57 万元；同时公司计提资产减值损失 392.70 万元，主要系存货跌价准备。

2026Q2，公司实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 32.27%；实现归母净利润 3502.75 万元，同比增长 8.51%；实现销售毛利率 27.56%，环比提升 1.98pcts，在铜价高位运行与新增产能爬坡的双重压力下，单季盈利拐点初步显现。

AI 算力驱动高多层与 HDI 需求，工控通信双主业同步提速

AI 驱动的算力基础设施需求增长，推动服务器、数据中心与高速网络快速发展，对 PCB 的高频高速、高多层、微孔化提出更高要求，需求沿算力资本开支到 AI 服务器与高速网络设

公司研究

仅供内部参考，请勿外传！

备再到 18 层以上高多层板与 HDI 板的链路向 PCB 制造环节传导。根据 Prismark 预测，2025-2030 年多层板和 HDI 板的复合增长率分别达到 8.0%、9.2%，均高于行业整体增速。

公司所处的中高端样板与小批量板环节，位于客户研发打样与批量生产的前置阶段，是整机与设备厂商新品开发的必经环节，对下游创新活跃度具备较高敏感度。

公司产品结构优化，工业控制领域和通讯设备领域的收入同比分别增长 33.37%和 28.51%，成为营收增长的主要驱动力。目前，公司正积极布局 AI 服务器、光模块、新能源汽车、机器人等业务领域。在光模块领域，公司已通过 400G 光模块印制板技术研究、800G 光模块印制板技术研究、1.6T 光模块加工的技术研究等一系列关键技术研究项目，其中"800G 高速光模块电路板关键技术研发及产业化"经国家工信部批准登记为科学技术成果；公司光模块产品已应用于数据中心互联、通信设备、服务器和存储、网络交换机等领域，目前以 400G 以下（含 400G）及 800G 产品为主，1.6T 产品处于打样阶段。

三基地协同格局成型，南通 96 万平方米高端产能打开成长空间

公司深耕 PCB 行业二十余年，2019-2025 年度连续七年被中国电子电路行业协会评为中国电子电路行业百强企业，2025 年在综合 PCB 企业中排名第 81 位，是国家级专精特新"小巨人"企业。目前，公司已形成深圳、江西、南通三基地协同格局：深圳工厂定位中高端样板，江西工厂定位快速交付的小批量板，南通工厂在原有应用领域基础上更加聚焦光模块、AI 服务器、汽车电子、人形机器人、MiniLED 等新型应用领域对 HDI 和高多层板产品的需求，公司在光模块 PCB 上的技术储备有望与高端产能释放形成协同。

2026 年上半年，江西强达实现营业收入 3.56 亿元、同比增长 37.18%，净利润 5104.65 万元、同比增长 23.00%，仍是当期主要利润来源；南通强达实现营业收入 188.60 万元、净利润 -1342.98 万元，尚处起步爬坡阶段。

南通强达电路科技有限公司年产 96 万平方米多层板、HDI 板项目于 2024 年 7 月开工，整体建设期 6 年，2025 年 11 月已完成工程竣工验收并取得《南通市建设工程规划核实合格证》，目前进入试生产阶段，相关资产正陆续转固，后续将按固定资产投资计划逐步进行设备购置和安装。项目达产后

仅供内部参考，请勿外传！

将形成年产 72 万平方米多层板与 24 万平方米 HDI 板的能力，为公司承接高端订单提供产能支撑。

客户方面，公司服务的活跃客户近 3,000 家，其中上市公司百余家，与大多数主要客户具有近十年的合作关系，2025 年前五大客户合计销售占比仅 16.31%，客户结构高度分散。此外，公司可提供从研发、中试、小批量到大批量的全阶段服务，单/双面板最快 24 小时内交付、多层板最快 48 小时内交付，样板与小批量板平均交付周期分别约为 6 天和 9 天。

研发方面，公司上半年研发投入 3334.30 万元，同比增长 28.84%，开展激光雷达 HDI 印制电路板技术研究、应用于 AI 服务器印制电路板技术研究、光通讯电路板阻抗±3 欧姆技术研究等 10 个技术研发项目；截至上半年公司及其子公司共拥有已授权专利 142 项，其中发明专利 14 项、实用新型专利 128 项。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 13.36、16.35、19.74 亿元，EPS 分别为 2.45、2.92、3.95 元，当前股价对应 PE 分别为 45.2、38.0、28.1 倍，随着南通工厂产能的爬坡，我们看好公司盈利能力进一步增强，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

南通募投项目产能爬坡进度不及预期；下游工业控制与通信设备需求不及预期；主要原材料价格波动与汇率波动的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	954	1,336	1,635	1,974
增长率（%）	20.2%	40.2%	22.3%	20.8%
归母净利润（百万元）	121	185	220	298
增长率（%）	7.3%	52.8%	19.1%	35.5%
摊薄每股收益（元）	1.60	2.45	2.92	3.95
ROE（%）	10.3%	13.9%	14.4%	16.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	346	129	152	338
应收款	288	286	336	379
存货	79	104	112	117
其他流动资产	115	164	193	227
流动资产合计	828	683	793	1,061
非流动资产：				
金融类资产	30	30	30	30
固定资产	296	789	891	899
在建工程	282	127	142	157
无形资产	28	30	31	33
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	120	120	120	120
非流动资产合计	726	1,065	1,184	1,208
资产总计	1,553	1,748	1,978	2,269
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	268	300	335	357
其他流动负债	53	53	53	53
流动负债合计	323	357	393	416
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	58	58	58	58
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	381	415	451	475
所有者权益				
股本	75	75		75
股东权益	1,172	1,333	1,526	1,794
负债和所有者权益	1,553	1,748	1,978	2,269

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	121	185	220	298
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	37	44	114	129
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-39	-38	-52	-58
经营活动现金净流量	119	190	282	368
投资活动现金净流量	-61	-338	-117	-23
筹资活动现金净流量	-275	-24	-26	-30
现金流量净额	-217	-172	139	316

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**954**	**1,336**	**1,635**	**1,974**
营业成本	673	944	1,155	1,363
营业税金及附加	6	8	10	11
销售费用	42	59	72	87
管理费用	51	65	80	97
财务费用	-4	-2	-3	-6
研发费用	48	63	77	93
费用合计	137	185	226	271
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	**139**	**209**	**249**	**338**
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	139	210	250	338
所得税费用	18	25	30	41
净利润	**121**	**185**	**220**	**298**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**121**	**185**	**220**	**298**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	20.2%	40.2%	22.3%	20.8%
归母净利润增长率	7.3%	52.8%	19.1%	35.5%
盈利能力				
毛利率	29.4%	29.4%	29.4%	31.0%
四项费用/营收	14.4%	13.8%	13.8%	13.7%
净利率	12.7%	13.8%	13.4%	15.1%
ROE	10.3%	13.9%	14.4%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	24.6%	23.8%	22.8%	20.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.3	4.7	4.9	5.2
存货周转率	8.6	9.1	10.4	11.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.60	2.45	2.92	3.95
P/E	69.1	45.2	38.0	28.1
P/S	8.8	6.3	5.1	4.2
P/B	7.1	6.3	5.5	4.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

仅供内部参考，请勿外传！

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

