

新股点评

2026-09-21 星期一

景旺电子（3228.HK）

【招股详情】

保荐人	中信证券、BoA、国联证券国际
上市日期	2026 年 09 月 29 日（星期二）
招股价格	最高 69.88 港元/股
集资额	约 49.61 亿港元（扣除包销费及佣金）
每手股数	100 股
入场费	7,058.47 港元
招股日期	2026 年 09 月 21 日-2026 年 09 月 24 日
国元证券申购截止日期	2026 年 09 月 23 日
招股总数	7,294 万股 H 股（可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定）
国际配售	6,565 万股 H 股（可予重新分配），约占 90%
公开发售	729 万股 H 股（可予重新分配），约占 10%

【申购建议】

景旺电子是以技术创新为驱动、以产品布局全面为特色的全球知名印制电路板（PCB）产品制造商。公司产品组合覆盖单双面 PCB、多层 PCB（MLPCB）、高密度互连（HDI）PCB、柔性印制电路（FPC）、金属基 PCB（MPCB）及刚挠结合板等完整品类，为汽车电子、通信与数据基础设施、智能设备、工业控制等领域的全球客户提供互连基础。公司形成以汽车电子为支柱型业务、以通信与数据基础设施为重点发展业务，并布局智能设备、工业控制等高潜力业务组合。公司在中国大陆广东、江西拥有六个生产基地、12 家工厂，并在泰国建设新生产基地；产品销往 53 个国家或地区，往绩记录期间服务全球超过 800 名客户，境外收入占比约 40%，研发团队 2,582 人、约占员工总数 11.6%。

根据灼识咨询的资料，以 2025 年度收入计算，公司是全球第一大汽车电子 PCB 供应商，市场份额 10.6%；在全球 PCB 供应商中排名第十一，市场份额 2.5%；并位列中国大陆 PCB 制造商第五位。公司高阶 HDI 及高多层 PCB 领域具备领先技术优势：已实现激光雷达板、五代与六代毫米波雷达板、ADCU 高阶 HDI 主板及 400V/800V 电气平台用耐高压 PCB 的量产，具备七代毫米波雷达板及自动驾驶多域控制 HDI PCB 的制造能力；在 AI 计算基础设施领域，已量产 40 层以上高多层 PCB、6 阶 22 层 HDI PCB、采用 mSAP 工艺的 14 层 HDI PCB 及多层 PTFE FPC，并具备 70 层以上高多层 PCB、9 阶 28 层 HDI PCB、12 层 Any-layer 刚挠结合板的制造能力。全球前十大 Tier 1 汽车供应商中有八家公司客户，覆盖率达 80%，前十大客户平均合作年限超过 10 年。

2023 年、2024 年及 2025 年，公司收入分别为人民币 107.57 亿元、126.59 亿元及 153.08 亿元，年内利润分别为人民币 9.11 亿元、11.60 亿元及 12.44 亿元，毛利率分别为 23.2%、22.7%及 21.6%，毛利率下行主要受铜价及覆铜板等原材

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

料价格上涨、新生产基地爬坡投产影响。2025 年公司 HDI PCB 收入达人民币 12.38 亿元，同比增长 45.8%，占总收入比重提升至 8.1%；通信与数据基础设施领域收入达人民币 15.91 亿元，同比增长 70.7%，占比提升至 10.4%。2026 年上半年，公司收入同比增长 21.4%至人民币 86.12 亿元，其中通信与数据基础设施业务毛利率由 13.5%提升至 19.0%；受原材料涨价、汽车电子价格竞争加剧及高端产能爬坡初期良率较低影响，毛利率由 21.4%小幅回落至 20.2%，期内利润同比减少 6.5%至人民币 6.11 亿元。2023 年至 2025 年股息支付率分别为 45.0%、64.0%及 44.0%。

本次全球发售所得款项净额约 49.61 亿港元，其中约 60%用于扩大及升级高附加值产品产能以满足 AI 驱动需求。按最高发售价 69.88 港元计，公司股份总市值约 1,313 亿港元,对应 2026 年一致预期市盈率约 27.8 倍,较 A 股(603228.SH)当前约 47.2 倍的水平折让约 40%。考虑到公司在全球汽车电子 PCB 领域的龙头地位、AI 计算基础设施高多层及高阶 HDI 产品放量带来的结构性增长机遇，以及高端产能布局逐步兑现，公司中长期成长确定性较强。综上，投资人可积极参与认购。

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券名称	总市值 亿港元	EPS (港元)				市盈率PE				市净率PB 市销率PS	
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026TTM	2026TTM
1989.HK	广合科技	887.6	2.66	0.00	0.00	0.00	78.9	37.3	21.8	14.3	5.57	5.93
1888.HK	建滔积层板	1,484.3	0.78	2.44	3.31	3.93	60.8	19.3	14.2	12.0	8.09	5.77
0148.HK	建滔集团	626.0	3.97	6.97	8.05	9.26	12.3	8.0	6.9	6.0	0.78	1.18
3200.HK	大族数控	1,424.0	2.16	4.67	7.69	10.75	157.2	62.4	37.9	27.1	4.01	5.77
6088.HK	鸿腾精密	395.5	0.17	0.29	0.43	0.57	32.4	18.9	12.5	9.5	1.84	0.97
平均							68.3	29.2	18.7	13.8	4.06	3.93

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>