



新股廣州廣合科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：1989.HK
- 全球發售：發行 46,000,000 股 H 股，集資 3306.48 百萬港元
- 香港公開發售：發售 4,600,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：≤ 71.88 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：7,260.49 港元
- 公開發售日期：2026 年 03 月 12 日至 2026 年 03 月 17 日
- 分配結果日：2026 年 03 月 18 日
- 暗盤日：2026 年 03 月 19 日
- 上市日期：2026 年 03 月 20 日
- 保薦人：中信證券、滙豐

1.2 企業簡介

廣合科技主要從事研發、生產及銷售應用於算力服務器及其他算力場景的定制化 PCB。算力服務器承擔著核心算力任務，專為計算密集型工作負載設計，其核心功能是高效處理大規模數據、複雜演算法及計算密集型操作。算力服務器主要包括 AI 服務器及通用服務器。根據弗若斯特沙利文的資料：

- 以 2022 年至 2024 年的累計收入計，公司(i)在總部位於中國內地的算力服務器 PCB 製造商中排名第一，及(ii)在全球算力服務器 PCB 製造商中排名第三，佔全球市場份額的 4.9%；及
- 以 2022 年至 2024 年的累計收入計，公司(i)在總部位於中國內地的 CPU 主機板 PCB（用於算力服務器）製造商之中排名第一，及(ii)在全球 CPU 主機板 PCB（用於算力服務器）製造商中排名第三，佔全球市場份額的 12.4%。

1.3 基石投資者

廣合科技引入 12 名基石投資者，包括 CPE、源峰資產管理及國泰君安投資(就源峰場外掉期而言)、上海景林及中信證券國際資本管理有限公司(就中信證券背對背總回報掉期及中信證券客戶總回報掉期而言)、香港景林、UBS AM Singapore、惠理、Eastspring、GBAHIL、MY Asian、霸菱、大家人壽、工銀理財，合共認購 190 百萬美元，佔發售股份的概約百分比為 44.95%。

1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
0470.HK	先導智能	0.00
2714.HK	牧原股份	3.90
2657.HK	林清軒	9.30
2396.HK	華荳生物-B	-29.32
2691.HK	南華期貨股份	-24.17

2659.HK	寶濟藥業-B	138.82
2665.HK	圖達通	33.00
2676.HK	納芯微	-4.31
2658.HK	天域半導體	-30.17
2685.HK	量化派	88.78
2698.HK	樂舒適	25.95
2630.HK	旺山旺水-B	145.73
1384.HK	滴普科技	150.56
6031.HK	三一重工	2.82
0638.HK	廣和通	-11.72
2670.HK	雲跡	26.05
2652.HK	長風藥業	161.02
2889.HK	博泰車聯	53.58
2259.HK	紫金黃金國際	68.46
6090.HK	不同集團	43.96
2595.HK	勁方醫藥-B	106.47
2631.HK	天岳先進	6.40
2591.HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627.HK	中慧生物-B	157.98
9887.HK	維立志博-B	91.71
6613.HK	藍思科技	9.13
3880.HK	泰德醫藥	0.65
6603.HK	IFBH	42.09
2508.HK	聖貝拉集團	33.74
6883.HK	穎通控股	-16.67
2617.HK	藥捷安康-B	78.71
2589.HK	滬上阿姨	40.03
9606.HK	映恩生物-B	116.70
6693.HK	赤峰黃金	0.00
2613.HK	匯舸環保	6.29

滙豐

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6676.HK	找鋼集團-W	0.20

二、公司業務情況

2.1 PCB 業務增長顯著，算力場景產品占比持續提升

- 公司主要業務為 PCB（印刷電路板）的設計與銷售，收入結構中算力場景 PCB 占比最高。截至 2025 年 9 月 30 日止九個月，算力場景 PCB 收入達人民幣 283,323 千元，占總收入的 73.9%，較 2024 年同期的 73.2%略有提升。

- 產品線覆蓋多層板 PCB、HDI PCB 等，其中 8 至 16 層 PCB 銷售占比最大，2025 年 9 月 30 日止九個月銷量達 633,767 平方米，平均售價為人民幣 3,517 元/平方米。18 層及以上 PCB 平均售價較高，達人民幣 10,323 元/平方米，但銷量占比相對較小。
- 公司通過保稅區及境外交付拓展市場，2025 年 9 月 30 日止九個月境外交付收入為人民幣 2,525,887 千元，占總收入的 70.7%。其中，香港交付收入為人民幣 765,133 千元，占 PCB 總收入的 21.4%。
- 核心技術體現在高層數 PCB 的架構升級與製程優化，以及針對算力平臺的定制化設計能力，支撐了 2024 年到 2025 年間算力場景 PCB 收入的顯著增長。

2.2 算力伺服器 PCB 收入占比持續提升

- 公司主要從事研發、生產及銷售應用於算力伺服器及其他算力場景的定制化印刷電路板（PCB）。主要產品包括算力場景 PCB、工業場景 PCB 及消費場景 PCB。根據弗若斯特沙利文的資料，2022 年至 2024 年，公司算力場景 PCB 收入分別為人民幣 1,635.3 百萬元、1,858.2 百萬元及 2,705.6 百萬元，占總收入的 67.8%、69.4%及 72.5%。截至 2024 年及 2025 年 9 月 30 日止九個月，算力場景 PCB 收入分別為人民幣 1,961.7 百萬元及 2,833.2 百萬元，占總收入的 73.2%及 73.9%。
- 公司通過直銷管道銷售產品，客戶包括終端產品品牌及 EMS 提供商。2022 年至 2025 年 9 月 30 日止九個月，直銷客戶數量分別為 118、130、138 及 155 家。直銷管道收入占比從 2022 年的 88.2%增長至 2025 年 9 月的 90.5%。公司與全球領先的伺服器製造商客戶深度合作，採用聯合設計製造（JDM）模式，實現快速回應與定制化交付。
- 公司在全球算力伺服器 PCB 市場中具備顯著競爭優勢。根據弗若斯特沙利文的資料，2022 年至 2024 年，公司在全球算力伺服器 PCB 製造商中排名第三，在中國內地上市的算力伺服器 PCB 製造商中排名第一。公司擁有強大的研發能力，專注於適用於雲計算的 PCB 基材，實現高速信號傳輸、低信號損耗及低失真度。

2.3 客戶與供應商集中度分析

- 公司客戶集中度較高，主要依賴直銷客戶，包括終端產品品牌和 EMS 提供商。在往績記錄期間，五大客戶貢獻的收入占比分別為 63.6%、65.6%、61.4%及 59.3%，其中最大客戶貢獻占比在 2022 年為 26.5%，2025 年九個月期間降至 18.0%。客戶關係穩定，未出現重大糾紛或終止情況。
- 供應商方面，公司主要採購 CCL、半固化片、銅箔等原材料，五大供應商採購額占比分別為 53.7%、58.2%、63.1%及 59.8%。最大供應商採購占比在 2022 年為 29.0%，2025 年九個月期間降至 19.8%。供應商均為獨立協力廠商，且未涉及公司股東或董事的關聯關係。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 9 月 30 日止九個月公司收入為 38.35 億元，毛利率為 34.8%，期內利潤為 7.24 億元。按業務分部劃分的收入方面，算力場景 PCB 收入為 28.33 億元，占比為 73.9%，毛利率為 36.2%；工業場景 PCB 收入為 2.92 億元，占比 7.6%，毛利率為 7.9%；消費場景 PCB 收入為 4.5 億元，占比 11.7%，毛利率為 9.8%；其他產品收入為 2.6 億元，占比 6.8%，毛利率為 94%。

四、公司發展戰略及優勢

4.1 行業基本情況

-
- 行業定位：公司專注於定制化印刷電路板（PCB）的研發、生產和銷售，主要應用於算力伺服器及其他算力場景。PCB 是電子製造業的核心元件，承擔元件的機械固定與電氣連接功能。
 - 市場地位：根據弗若斯特沙利文的資料，公司在 2022 年至 2024 年全球算力伺服器 PCB 製造商中排名第三，在中國內地算力伺服器 PCB 製造商中排名第一。2022 年至 2024 年，公司算力場景 PCB 收入分別為 1,635.3 百萬元、1,858.2 百萬元和 2,705.6 百萬元，占總收入的 67.8%、69.4%和 72.5%。
 - 行業增長驅動：全球算力需求持續增長，推動算力場景 PCB 市場擴張。此外，工業控制、汽車電子及消費電子產品的反覆運算升級，也帶動了工業及消費場景 PCB 的需求增長。

4.2 未來發展趨勢

- AI 與資料中心需求激增：隨著人工智慧（AI）技術的廣泛應用及資料中心建設的加速，算力伺服器市場將持續擴張，帶動 PCB 需求增長。
- 技術升級與定制化需求：客戶對高速信號傳輸、低損耗、低失真的 PCB 需求增加，推動公司在材料、製造工藝及產品開發方面的持續創新。
- 行業集中度提升：PCB 行業門檻提高，具備研發能力與聯合設計製造（JDM）模式的企業將更具競爭優勢。

4.3 公司競爭優勢

- 全球領先的算力伺服器 PCB 製造商：公司已建立與全球領先下游客戶的長期合作關係，具備把握 AI 時代增長機遇的能力。
- 聯合設計製造（JDM）模式：通過與伺服器製造商深度合作，實現快速回應與定制化交付，縮短產品開發週期。
- 研發實力突出：自 2016 年起專注於適用於雲計算的 PCB 基材研發，具備材料驗證、工藝優化及產品開發的完整技術鏈條。
- 管理團隊經驗豐富：公司管理團隊具備行業遠見，能夠有效應對市場變化並推動戰略執行。

4.4 未來發展方向

- 深化全球業務佈局：公司計畫拓展及深化全球業務，增強市場覆蓋能力，特別是在高附加值產品領域。
- 提升智慧製造水準：通過技術升級和智慧製造優化，提高生產效率與產品品質，以應對日益複雜的客戶需求。
- 加強人才梯隊建設：公司重視人才戰略，致力於建設穩定且具備創新能力的人才隊伍，以支持長期發展。