

家用电器

2026年01月31日

民爆光电 (301362)

——公司公告收购厦芝精密预案，布局 PCB 钻针业务打造第二增长曲线

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年01月30日

收盘价(元)	44.98
一年内最高/最低(元)	54.58/31.01
市净率	1.9
股息率%(分红/股价)	4.21
流通A股市值(百万元)	1,335
上证指数/深证成指	4,117.95/14,205.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	23.81
资产负债率%	15.86
总股本/流通A股(百万)	105/30
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujll@swsresearch.com

联系人

沈呈熹 A0230524070004
shencx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司公告拟通过发行股份及现金方式收购厦芝精密，并募集配套资金。**2026年1月30日，公司公告拟通过发行股份的方式向厦门麦达购买厦芝精密49%股权，并募集配套资金。同时，公司拟现金收购厦芝精密51%股权。其中，现金收购部分标的股权的转让对价预计不超过2.5亿元。发行股份的交易对方为厦门麦达，厦门麦达以其持有的厦芝精密股权认购本次发行的股票。公司另向上市公司实际控制人谢祖华先生发行股份募集配套资金。募集配套资金总额不超过发行股份购买资产交易价格的100%，且发行股份数量不超过本次发行前上市公司总股本的30%。
- 受益 AI 产业趋势爆发，AI PCB 钻针需求显著爆发。**由于 AI 服务器板材的硬度更高、层数更多，钻针在加工时更容易磨损或断裂，因此，PCB 行业对于 PCB 专用钻针的耐用性、稳定性和一致性提出了更高的要求。根据弗若斯特沙利文数据显示，2020-2024 年，全球 PCB 钻针市场规模由 35 亿元增长至 45 亿元，CAGR 为 6.5%，2029 年预计将增长至 91 亿元，2024-2029 年 CAGR 预计高达 15.0%。此外，2024-2029 年，高端涂层钻针在全球 PCB 钻针市场份额将由 31.3% 上升至 50.5%，主要推动因素来自于 AI 服务器、5G 通讯及汽车电子推动高可靠性、长寿命工具的广泛采用。
- 厦芝精密具备技术积累深厚+优质客户资源+自主研发生产设备三大优势。**厦芝已深耕 PCB 钻针领域 30 余年，具备 PCB 钻针全系列矩阵，尺寸覆盖 0.09mm-0.35mm，在技术储备及工艺水平方面具备优势。公司是业内少数能够实现 AI 服务器板用钻针及高端载板极小径钻针批量稳定供应的厂商，是国内少数具备 50 倍径钻针量产能力的企业。在快速增长的 AI 服务器板领域，公司的钻针产品已成功导入胜宏科技、深南电路、方正科技、景旺电子、沪电股份等核心客户的供应体系。AI 领域相关客户预计将成为标的公司未来业绩增长的重要驱动力。同时，公司具备行业相关设备的生产能力，包括段差机、沟刃研机、外径检查机、刻制机、检查上环机等 PCB 钻针核心生产设备。公司自研设备可解决行业内的定制进口设备周期长、成本高的问题，为后续顺利扩产打下了基础。
- 维持盈利预测，维持“增持”投资评级。**我们维持对于公司 2025-2027 的盈利预测，预计分别可实现归母净利润 2.12、2.38、2.57 亿元，同比分别-8.2%、+12.3%、+7.9%，对应当前市盈率分别为 22、20、18 倍。公司近年来持续拓展路灯、体育场馆、防爆灯、应急照明、植物照明等新场景，打开长期增长空间，同时拟布局 PCB 钻针行业，有望带来新增量，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,641	1,230	1,586	1,657	1,738
同比增长率(%)	7.4	0.0	-3.4	4.5	4.9
归母净利润(百万元)	231	150	212	238	257
同比增长率(%)	0.2	-19.8	-8.2	12.3	7.9
每股收益(元/股)	2.22	1.43	2.02	2.27	2.45
毛利率(%)	30.2	28.4	28.5	29.1	29.6
ROE(%)	9.0	6.0	8.3	9.1	9.6
市盈率	20		22	20	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,529	1,641	1,586	1,657	1,738
其中：营业收入	1,529	1,641	1,586	1,657	1,738
减：营业成本	1,026	1,146	1,133	1,175	1,224
减：税金及附加	11	14	12	12	14
主营业务利润	492	481	441	470	500
减：销售费用	92	99	87	93	97
减：管理费用	75	66	60	63	66
减：研发费用	100	120	111	116	122
减：财务费用	-18	-30	-5	-6	-6
经营性利润	243	226	188	204	221
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	-2	-1	-1	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-14	-19	0	0	0
加：投资收益及其他	21	51	45	55	58
营业利润	256	255	231	258	279
加：营业外净收入	0	-4	2	3	3
利润总额	256	251	233	261	282
减：所得税	28	24	22	24	26
净利润	228	227	211	237	256
少数股东损益	-2	-3	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	230	231	212	238	257

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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 索取有关披露资料或登录 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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

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”) 在中华人民共和国境内 (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，任何人均无权在任何情况下使用他们。