

大族激光 (002008.SZ)

消费电子与 PCB 双引擎发力，激光设备龙头再启征程

平台型激光设备龙头，进入新一轮成长周期。大族激光成立于1996年，从激光打标业务起步，于2004年登陆深交所上市，发展至今，公司下游应用领域覆盖消费电子、PCB、新能源、半导体等领域，并通过海外收购完善全球化布局，实现平台化多领域发展，构建起从关键器件到整机的智能制造装备垂直一体化竞争优势。根据华经产业研究院，大族激光2024年以15%的市占率领跑中国激光设备行业。2025年，公司实现营收187.6亿元，同比增长27.0%；扣非归母净利润为8.1亿元，同比增长82.3%。未来3D打印业务有望成为公司新的核心增长点，并把握AI PCB产业全新的黄金发展机遇，业绩将迎来新一轮增长。

消费电子：拥抱AI终端创新周期，3D打印释放增长潜力。1) 激光加工：iPhone内部结构件变化增加激光焊接需求，例如iPhone 16 Pro换成钢壳电池、iPhone 17 Pro系列新增VC均热板。从去年起，苹果手机开启外观创新周期，2026年将发布折叠屏iPhone，2027年将迎来20周年纪念机，激光加工在折叠机的结构件/整机加工优势显著，外观变化也有望提振激光设备需求。2) 3D打印方面，苹果已在表壳、手机接口组件使用钛金属3D打印，降本效果显著。公司在增材制造领域布局十余年，聚焦消费电子钛合金结构件，目前技术成熟度持续提升，随着行业需求增长，有望成为公司新的业务增长点。

PCB：AI算力PCB升级，高端化设备需求增长。北美CSP厂商大规模的资本投入，正加速推动新一代AI服务器、数据中心等基础设施的建设与升级换代，进而大幅提升对用于高速运算、高密度互联的高端PCB产品的需求。预计到2029年，全球PCB市场销售收入将达937亿美元，25-29年CAGR为4.8%。随着PCB产能扩张，PCB专用生产设备需求量相应提升，2029年全球PCB专用设备市场规模预计达约113.88亿美元，25-29年CAGR为8.6%，预计钻孔及曝光设备市场的增长潜力将进一步释放。

针对AI算力PCB材料持续升级的趋势，**持续精进**新型激光、高精度机械加工等技术，赋能下游客户生产加工工艺的技术升级。在高多层板市场，公司CCD六轴独立机械钻孔机搭载自主专利的3D背钻及钻测一体技术，可实现超短残桩和超高同心度，已完成下一代AI服务器PCB的加工认证，并在行业多家高多层板龙头企业实现量产。在高阶HDI板领域，公司新型激光钻孔设备以创新的冷激光工艺，在行业内率先实现了多规格新一代高频高速CCL材料的量产加工。

新能源设备把握出海机遇，半导体设备技术升级。1) 新能源设备：全球新能源产业技术迭代与出海扩张双轮驱动，下游客户加速扩产，带动公司锂电设备需求提升。2025年，公司锂电设备业务实现营收22.56亿元，同比增长近50%。并且行业增长重心向海外转移，公司深度绑定宁德时代、中创新航、亿纬锂能等头部客户国内扩产的同时，积极配套其海外项目，持续提升市场竞争力与占有率，优化盈利结构。2) 半导体设备：人工智能应用推动芯片创新需求，促使企业扩大产能，是设备市场增长的核心动力。2026年，全球半导体制造设备有望进一步增长至1381亿美元，主要受先进逻辑、存储器及技术转型需求推动。公司成功研发、生产多款显示行业国内首台设备，打破面板前段及中段工艺进口设备的垄断，取得国内首台

买入 (首次)

股票信息

行业	自动化设备
04月17日收盘价(元)	87.56
总市值(百万元)	90,152.07
总股本(百万股)	1,029.60
其中自由流通股(%)	92.92
30日日均成交量(百万股)	36.18

股价走势



作者

分析师	余凌星
执业证书编号	S0680525010004
邮箱	shelingxing1@gszq.com
分析师	钟琳
执业证书编号	S0680525010003
邮箱	zhonglin1@gszq.com
分析师	张一鸣
执业证书编号	S0680522070009
邮箱	zhangyiming@gszq.com
研究助理	章旷怡
执业证书编号	S0680124120004
邮箱	zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

前段核心制程设备订单，激光修复机、激光剥离机、平板显示器基板切割机等设备 2025 年上半年再度多次中标京东方 AMOLED 生产线项目。

盈利预测与投资建议：公司受益于消费电子大客户产品创新周期，激光加工、3D 打印业务预计大幅增长；AI 驱动带来的供应链强劲需求，公司 AI 算力 PCB 专用设备份额提升。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 249/309/372 亿元，同比增长 33%/24%/20%，实现归母净利润 25/37/45 亿元，同比增长 110%/48%/22%。公司当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 36/24/20X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，下游 PCB 厂商扩产不及预期，终端产品创新不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,771	18,759	24,914	30,948	37,159
增长率 yoy（%）	4.8	27.0	32.8	24.2	20.1
归母净利润（百万元）	1,694	1,190	2,495	3,700	4,505
增长率 yoy（%）	106.5	-29.8	109.7	48.3	21.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.65	1.16	2.42	3.59	4.38
净资产收益率（%）	10.5	6.9	12.9	16.5	17.3
P/E（倍）	53.2	75.8	36.1	24.4	20.0
P/B（倍）	5.6	5.2	4.7	4.0	3.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23020	25572	30194	34956	41566
现金	8237	8013	5897	5711	7666
应收票据及应收账款	9156	9353	13838	17169	19828
其他应收款	204	150	249	328	354
预付账款	149	235	258	332	407
存货	3961	5222	6685	7780	9242
其他流动资产	1313	2599	3267	3636	4069
非流动资产	11207	12676	15070	17365	19372
长期投资	454	821	671	721	751
固定资产	4229	6311	8252	9925	11297
无形资产	1621	1646	1621	1622	1634
其他非流动资产	4902	3899	4527	5098	5690
资产总计	34227	38248	45264	52321	60938
流动负债	12738	16190	20716	24190	28718
短期借款	1634	911	1661	1161	1561
应付票据及应付账款	7835	10073	12604	15803	18820
其他流动负债	3268	5206	6451	7226	8337
非流动负债	3992	3133	3368	3617	3583
长期借款	3237	2635	2868	3116	3075
其他非流动负债	755	498	500	501	508
负债合计	16730	19322	24084	27807	32301
少数股东权益	1359	1643	1850	2125	2523
股本	1052	1030	1030	1030	1030
资本公积	3488	3307	3307	3307	3307
留存收益	12388	13218	15265	18324	22049
归属母公司股东权益	16139	17283	19330	22389	26115
负债和股东权益	34227	38248	45264	52321	60938

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1126	1469	167	3491	4951
净利润	1752	1318	2702	3974	4902
折旧摊销	510	584	947	1180	1410
财务费用	122	139	123	144	126
投资损失	-1043	65	-627	-805	-929
营运资金变动	-535	-692	-3359	-1243	-842
其他经营现金流	320	55	380	241	284
投资活动现金流	354	511	-2694	-2641	-2457
资本支出	-1391	-594	-3090	-2951	-2779
长期投资	156	-215	-154	-407	-534
其他投资现金流	1590	1320	549	717	856
筹资活动现金流	-2669	-985	427	-1036	-539
短期借款	654	-724	750	-500	400
长期借款	1114	-603	233	248	-40
普通股增加	0	-23	0	0	0
资本公积增加	563	-181	0	0	0
其他筹资现金流	-5000	545	-555	-784	-899
现金净增加额	-1165	980	-2116	-186	1955

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14771	18759	24914	30948	37159
营业成本	10068	12516	16442	20177	23978
营业税金及附加	123	163	199	241	290
营业费用	1179	1470	1869	2259	2713
管理费用	1167	1333	1644	2043	2453
研发费用	1800	2065	2740	3342	4013
财务费用	-165	10	13	-24	-49
资产减值损失	-323	-323	-300	-230	-250
其他收益	508	455	793	959	1040
公允价值变动收益	147	301	0	0	0
投资净收益	1040	-99	627	805	929
资产处置收益	7	16	12	19	24
营业利润	1816	1551	3039	4423	5441
营业外收入	33	14	23	23	20
营业外支出	12	13	15	13	14
利润总额	1836	1553	3046	4433	5447
所得税	84	236	344	458	545
净利润	1752	1318	2702	3974	4902
少数股东损益	58	128	207	275	397
归属母公司净利润	1694	1190	2495	3700	4505
EBITDA	1084	2038	4006	5588	6809
EPS (元/股)	1.65	1.16	2.42	3.59	4.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	27.0	32.8	24.2	20.1
营业利润(%)	120.6	-14.6	95.8	45.6	23.0
归属母公司净利润(%)	106.5	-29.8	109.7	48.3	21.8
获利能力					
毛利率(%)	31.8	33.3	34.0	34.8	35.5
净利率(%)	11.5	6.3	10.0	12.0	12.1
ROE(%)	10.5	6.9	12.9	16.5	17.3
ROIC(%)	2.4	5.1	9.9	13.0	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	50.5	53.2	53.1	53.0
净负债比率(%)	-16.5	-14.8	1.4	0.9	-4.8
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.9	2.2	2.4	2.2	2.2
应付账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.16	2.42	3.59	4.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.43	0.16	3.39	4.81
每股净资产(最新摊薄)	15.67	16.79	18.77	21.75	25.36
估值比率					
P/E	53.2	75.8	36.1	24.4	20.0
P/B	5.6	5.2	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	21.6	19.4	22.6	16.2	13.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

内容目录

一、深耕激光装备赛道，进入新一轮成长周期	6
1.1 平台型激光设备龙头，构建多元业务版图	6
1.2 股权结构稳定，高管经验丰富	7
1.3 业绩进一步提速，多条业务线共振向上	8
二、消费电子：拥抱 AI 终端创新周期，3D 打印释放增长潜力	11
2.1 苹果进入创新周期，激光加工需求增加	11
2.2 大客户引入 3D 打印结构件，构筑新增长曲线	15
三、PCB：AI 算力 PCB 升级，高端化设备需求增长	19
3.1 AI 算力驱动 PCB 技术升级，下游厂商扩产加速	19
3.2 大族数控：PCB 设备龙头，高端设备订单高增	21
四、新能源设备把握出海机遇，半导体设备技术升级	24
4.1 新能源设备：积极参与大客户出海行动，加快海外业务拓展	24
4.2 半导体设备：AI 算力需求持续高增，迎来长期增长红利	26
五、盈利预测与投资建议	28
5.1 盈利预测	28
5.2 投资建议	30
风险提示	31

图表目录

图表 1: 公司发展历程	6
图表 2: 公司业务布局	7
图表 3: 公司股权结构 (截至 2026.4.1)	7
图表 4: 公司部分高管背景	8
图表 5: 公司营收及同比增速	8
图表 6: 公司扣非归母净利润及同比增速	8
图表 7: 公司毛利率及净利率 (%)	9
图表 8: 公司期间费用率 (%)	9
图表 9: 公司主营业务收入占比	9
图表 10: 公司主营业务分产品毛利率	9
图表 11: 公司研发费用情况	10
图表 12: 公司研发人员数量与占比	10
图表 13: 2018-2025 年全球智能手机出货量	11
图表 14: 2016-2025 年苹果手机出货量及市占率	11
图表 15: 2024-2029 年全球折叠屏和非折叠屏手机市场增长率及预测	12
图表 16: 激光在手机中的应用	13
图表 17: VC 点网效果	14
图表 18: 焊点深度数据	14
图表 19: VC 与中板焊接	14
图表 20: 大族激光在折叠屏手机上的激光焊接应用	15
图表 21: 增材制造与减材制造对比	15
图表 22: 增材制造上下游产业链	16
图表 23: 2024 年全球增材制造行业的下游应用占比	16
图表 24: 苹果手表钛金属 3D 打印表壳	17
图表 25: iPhone Air USB-C 接口采用 3D 打印技术	17
图表 26: 大族聚维金属 3D 打印设备 HANS M410	18
图表 27: 全球服务器与 AI 服务器出货量趋势	19
图表 28: AI 服务器出货结构	19
图表 29: 全球 14 层及以上高多层 PCB 市场规模	20
图表 30: 全球 PCB 专用设备市场规模 (按地区划分)	20

图表 31:	全球 PCB 专用设备市场规模 (按设备类型划分)	20
图表 32:	全球钻孔设备市场规模 (按地区划分)	21
图表 33:	全球曝光设备市场规模 (按地区划分)	21
图表 34:	大族数控针对 PCB 细分领域的产品	22
图表 35:	大族数控在 PCB 生产工序中的业务覆盖	22
图表 36:	大族数控营业收入及增速	23
图表 37:	大族数控扣非归母净利润及增速	23
图表 38:	大族数控分业务收入情况	23
图表 39:	大族数控分业务毛利率情况	23
图表 40:	2024-2025 年中国锂电池出货量 (GWh)	24
图表 41:	2026 年 1-3 月动力/储能电池企业及锂电池设备企业的出海动态	25
图表 42:	公司新能源设备部分客户	25
图表 43:	2017-2026 年全球半导体市场规模 (亿美元)	26
图表 44:	全球半导体设备市场规模 (亿美元)	27
图表 45:	公司分业务拆分及预测	29
图表 46:	可比公司估值分析	30

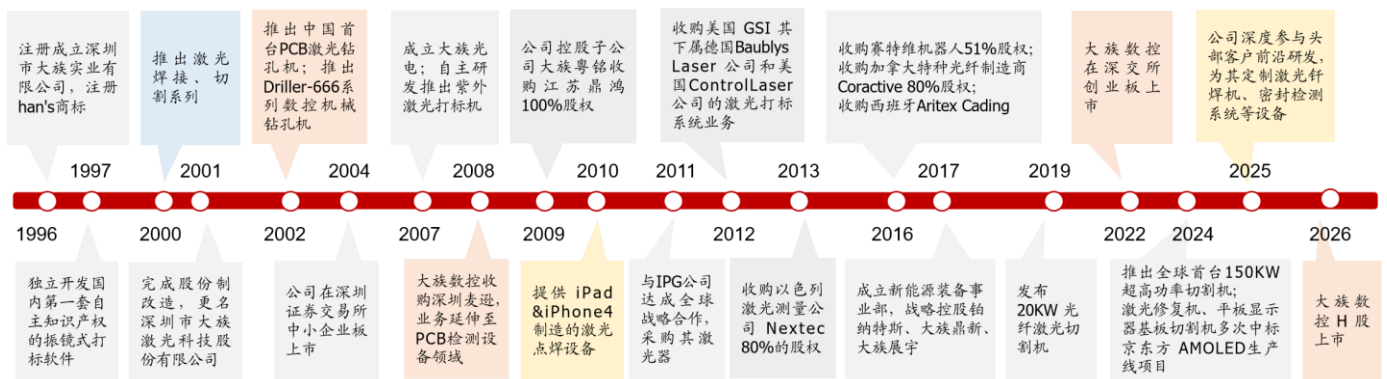
一、深耕激光装备赛道，进入新一轮成长周期

1.1 平台型激光设备龙头，构建多元业务版图

激光打标起家，平台化多领域布局。公司发展历程，可以分成以下几个阶段：

- (1) 1996-2001年创业起步：1996年董事长高云峰创立大族实业，以激光打标为起点，奠定发展根基。根据中国工业经济联合会统计，2001年，公司在激光信息标记设备制造行业市占率达到62.2%。
- (2) 2002-2010年快速发展：2004年，登陆深交所上市融资；期间拓展PCB、LED、消费电子等赛道，实现规模与技术的双重腾飞。
- (3) 2011-2015年稳定发展，通过海外收购完善全球化布局。
- (4) 2016至今持续领航，深耕消费电子、PCB、新能源、半导体等领域，根据华经产业研究院，大族激光2024年以15%的市占率领跑中国激光设备行业。子公司大族数控实现A+H平台布局，将把握AI PCB产业全新的黄金发展机遇；公司3D打印业务与消费电子头部客户长期深度合作，有望成为公司新的业务增长点。

图表1：公司发展历程



资料来源：大族激光官网，大族激光公告，大族数控公众号，国盛证券研究所

从关键器件到整机，构筑全链竞争优势。公司具备从基础器件、整机设备到工艺解决方案的垂直一体化优势。

1) 信息产业设备：为公司核心营收板块





- **消费电子设备**：主要产品为专用激光打标设备、激光焊接设备、激光钻孔设备、防水气密性检测设备、CNC数控机床等，应用于手机、笔记本电脑、智能手表等消费电子产品，公司围绕大客户的创新性需求，在激光加工、3D打印等环节持续更新产品和工艺，积极配合客户进行设备迭代升级。
- **PCB设备**：主要产品为钻孔设备、激光直接成像设备、成型设备以及检测设备，面向钻孔、曝光、成型、检测等PCB生产的关键工序。

2) 新能源设备：产品聚焦锂电与光伏两大赛道，分别用于锂电池电芯、模组、PACK段的生产加工环节和光伏电池及组件环节。

- **半导体设备**：产品包括前道晶圆切割设备（激光表切、全切设备，激光内部改质切割设备等）、后道封测设备及晶圆自动化传输设备（焊线设备、固晶设备、测试编带设备等），用于半导体及LED、显示面板等泛半导体的生产加工环节。

4) 通用工业激光加工设备：包括标准激光切、焊接、打标等，广泛应用于工程机械、建设机械、汽车配件等多元通用领域。

图表2: 公司业务布局

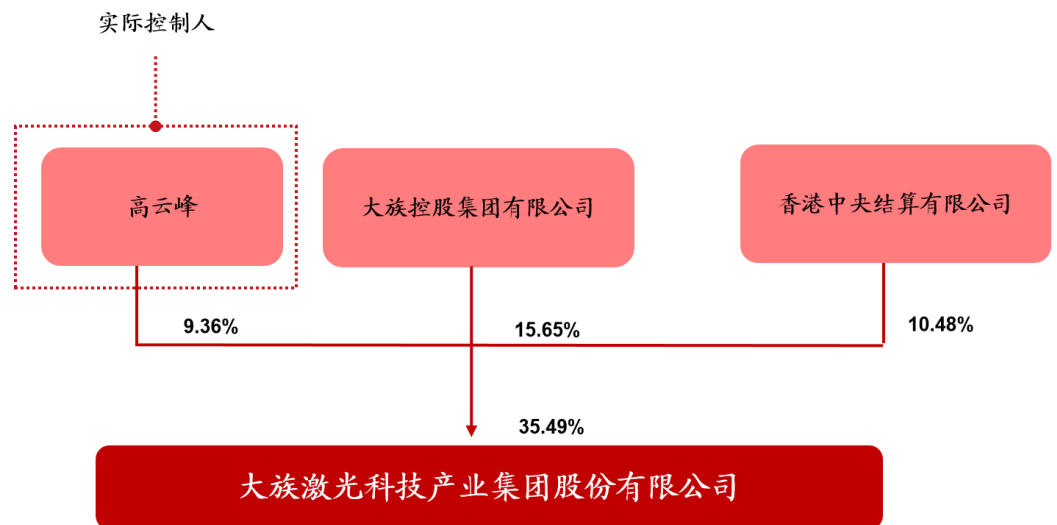
业务板块	信息产业设备	新能源设备	半导体设备	通用激光加工设备	
2025 营收占比	82.45 亿 (44%)		20.41 亿 (11%)	61.12 亿 (33%)	
	消费电子设备: 24.72 亿	PCB 设备: 57.73 亿	锂电设备 光伏设备		
主要产品	专用激光打标设备、激光焊接设备、激光钻孔设备、防水气密性检测设备、CNC 数控机床等	钻孔设备、激光直接成像设备、成型设备以及检测设备等	匀浆、搅拌、涂布、辊压、模切、分切、卷绕/叠片、电芯组装、烘烤、注液、化成分容等加工设备及自动化生产线 包括 TOPCon 电池生产主设备	激光表切、全切设备, 激光内部改质切割设备等前道晶圆切割设备, 以及焊线设备、固晶设备、测试编带设备等后道封测设备及晶圆自动化传输设备	标准激光切、焊接、打标设备等通用激光加工设备
应用领域	手机、笔记本电脑、智能手表等	面向 PCB 生产的关键工序	锂电池、光伏电池及组件环节	半导体及 LED、显示面板等	工程机械、建设机械、汽车配件、厨卫五金、电子电气、智能家居等
产品示意图					
从关键器件到整机, 构筑全链竞争优势					

资料来源: Wind, 公司官网, 公司公告, 国盛证券研究所

1.2 股权结构稳定, 高管经验丰富

公司实际控制人为高云峰。截至 2026.4.1, 实际控制人高云峰先生直接持有 9.36% 的股份, 通过大族控股集团间接持有 15.65% 的股份, 合计持有公司 25.01% 的股份, 与大族控股集团有限公司为一致行动人。公司高管行业经验丰富, 董事长高云峰于 1996 年创办大族实业, 首席技术官吕启涛激光产品研发经验深厚。

图表3: 公司股权结构 (截至 2026.4.1)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 公司部分高管背景

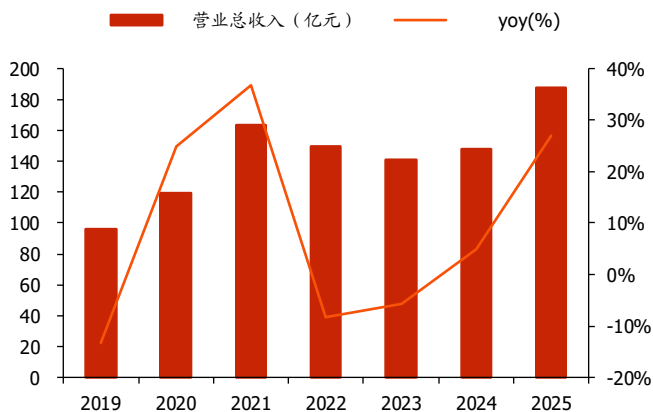
姓名	出生年份	职务	背景
高云峰	1967年	董事长, 董事	硕士学位, 北京航空航天大学飞行器设计专业学士, 北京大学工商管理硕士。曾于南京航空航天大学、中国香港大族实业有限公司等处任职。1996年创办深圳市大族实业有限公司, 任董事长; 1999年至2003年1月, 任深圳市大族激光科技有限公司、深圳市大族激光科技股份有限公司董事长、总经理; 2003年1月, 辞去总经理职务; 2005年11月, 再次兼任总经理职务; 现任大族激光科技产业集团股份有限公司董事长、总经理、管理与决策委员会主任, 同时担任大族控股集团有限公司执行董事。
张建群	1965年	副董事长, 董事	大学本科学历, 毕业于清华大学计算机系。曾任上海凯利公司通讯经营部经理; 1997年, 担任公司市场总监; 2016年8月至今, 任上海智越韶瀚投资有限公司普通合伙人; 2017年3月至今, 任深圳市合诺投资企业(有限合伙)执行事务合伙人; 现任公司副董事长、管理与决策委员会常务副主任、深圳市大族数控科技股份有限公司董事。
胡殿君	1966年	董事	理学学士, 经济学硕士学位, 中国注册会计师协会非执业会员, 中国注册资产评估师。先后任唐山工程技术学院基础课部教师, 深圳飞图新科技开发公司华北销售总部经理, 深圳市高新技术产业投资服务有限公司咨询评估部副经理, 深圳市国成科技投资有限公司财务部经理, 贵州航天电源科技有限公司常务副总经理兼财务总监, 深圳市泛海电源有限公司总经理等职。2005年4月至2008年12月任本公司董事会秘书, 现任本公司董事, 深圳市科达利实业股份有限公司董事, 深圳精智达技术股份有限公司独立董事。
吕启涛	1962年	董事	德国国籍, 德国柏林技术大学物理博士, 博士后。曾任德国柏林固体激光研究所高级研究员、德国罗芬激光技术公司产品开发部经理、巴伐利亚光电子公司合伙创办人, 负责激光产品研发和生产、美国相干公司慕尼黑分公司技术总监; 现任大族激光科技产业集团股份有限公司董事、管理与决策委员会副主任兼首席技术官、广东省工业超短脉冲激光技术企业重点实验室主任。
张永龙	1980年	董事	硕士学位, 高级会计师、中国注册会计师。2002年2月至2004年1月, 任深圳茂裕钟表厂信息管理员; 2004年2月至2007年3月, 任富士康集团富准精密工业(深圳)有限公司经营管理工程师; 2007年4月至2012年6月, 任大族激光科技产业集团股份有限公司会计、子公司财务总监; 2012年7月至2017年12月, 任大族控股集团有限公司财务经理、财务总监; 现任大族激光科技产业集团股份有限公司董事、大族控股集团有限公司副总经理。
周辉强	1973年	董事	硕士学位, 会计师职称, 中国注册会计师。曾任江西省吉安粮食局下属合资企业主管会计、财务部经理; 2001年以来, 历任公司财务部成本会计、副经理、经理; 现任公司董事、管理与决策委员会常务副主任、财务总监、深圳市大族数控科技股份有限公司董事。
欧阳静	1983年	董事	硕士学位, 澳洲注册会计师。曾任大族激光科技产业集团股份有限公司海外财务经理, 现任大族控股集团有限公司海外业务总监。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 业绩进一步提速, 多条业务线共振向上

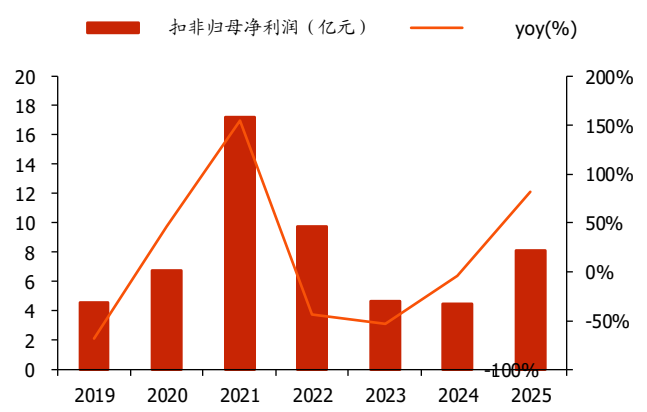
业绩重回增长态势。公司营收从 2019 年的 95.6 亿元增长至 2025 年的 187.6 亿元, CAGR 为 11.9%。2022/2023 年, 受下游消费电子、PCB 等行业需求疲软影响, 营收阶段性承压; 2024 年, 公司紧抓制造业结构性复苏机遇, 在 PCB、新能源、消费电子等高端装备领域持续发力, 成功实现业绩修复, 全年实现营收 147.71 亿元, 同比增长 4.83%; 受益于消费电子智能终端创新趋势和 AI 驱动带来的供应链强劲需求, 2025 年实现营收 187.6 亿元, 同比增长 27.00%, 增幅进一步加大; 扣非归母净利润为 8.1 亿元, 同比增长 82.28%。

图表5: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 公司扣非归母净利润及同比增速

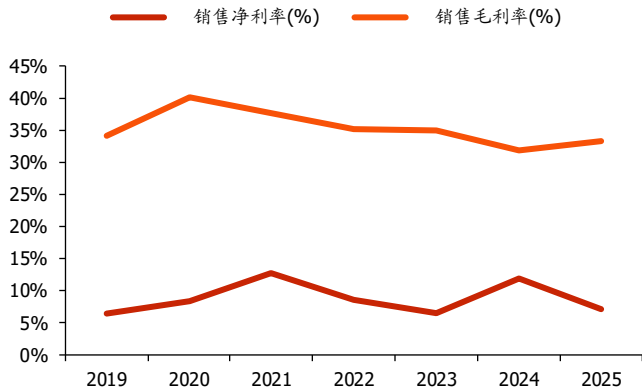


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

利润端, 公司毛利率/净利率长期维持在 35%/10% 左右, 2025 年公司毛利率为 33.3%, 净利率为 7%。我们认为, 随着公司 3D 打印业务的发展, 在 AI 算力 PCB 专用设备市场占有率持续攀升, 以及在新能源业务紧跟大客户扩产及出海, 盈利结构有望持续优化。

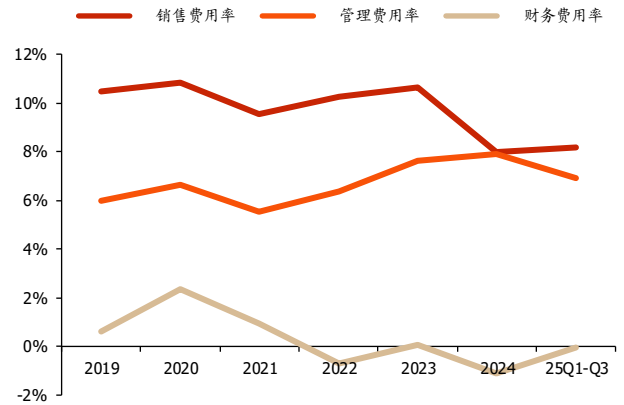
费用端，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率合计从2019年的17.1%降至2025年15.0%。

图表7: 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

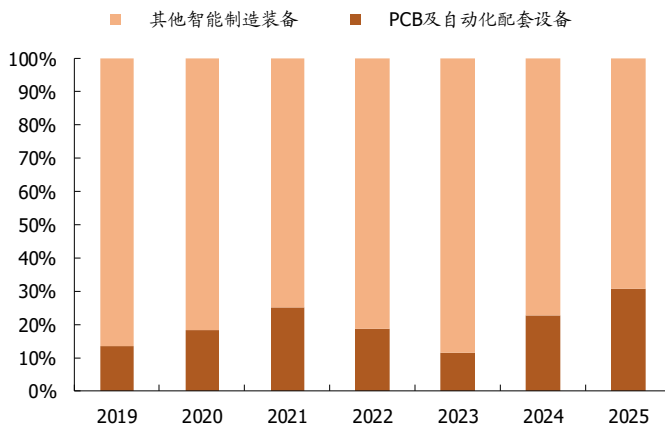
图表8: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

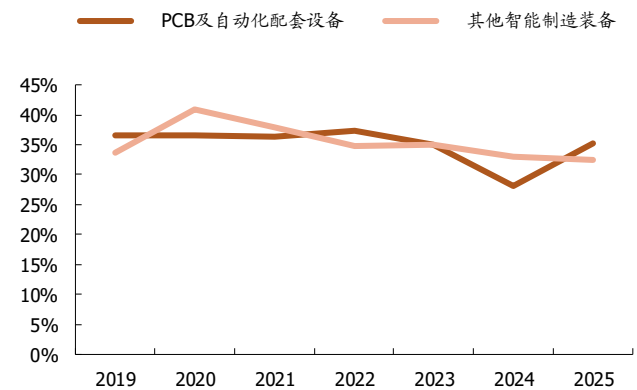
盈利结构持续优化。2025年，PCB及自动化配套设备收入占比从2024年的23%提升至31%，成为公司重要增长引擎。随着AI算力对PCB提出更高要求，公司相关设备方案不断优化。其他智能制造装备在2025年收入占比为69%，其中公司深度参与海外客户创新产品开发，为智能手机（散热、光学、金属3D打印）及智能眼镜（焊接、检测）等项目提供领先解决方案与量产设备，新能源设备持续发力大客户及海外业务，盈利结构将持续优化。

图表9: 公司主营业务收入占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

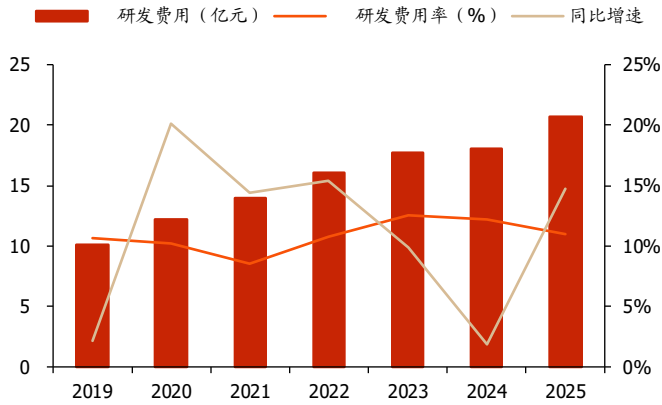
图表10: 公司主营业务分产品毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

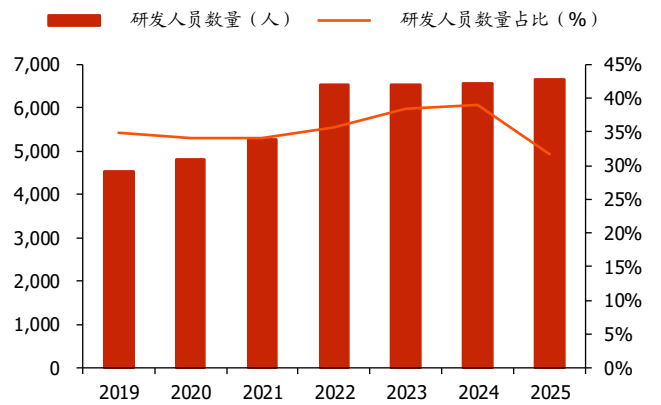
研发投入持续加码，技术优势不断巩固。公司持续强化研发投入，夯实技术领先优势。其中，3D打印业务聚焦新材料、新结构等前沿方向开展联合技术攻坚，系统性提升打印效率；红光/绿光金属3D打印设备采用全自主研发的一体化架构，稳定打印纯铜、铜合金等高反材料。公司正大力扩充海外研发生产销售团队人员，紧跟大客户的步伐，抓住供应链多元化带来的市场机会。2025年，公司研发费用为21亿元，研发费用率为11%，研发人员数量稳步增长至6645人，占员工总数比重32%。整体来看，持续高强度的研发投入为公司构建了坚实的技术护城河，支撑其在高端装备领域持续保持竞争力。

图表11: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 公司研发人员数量与占比



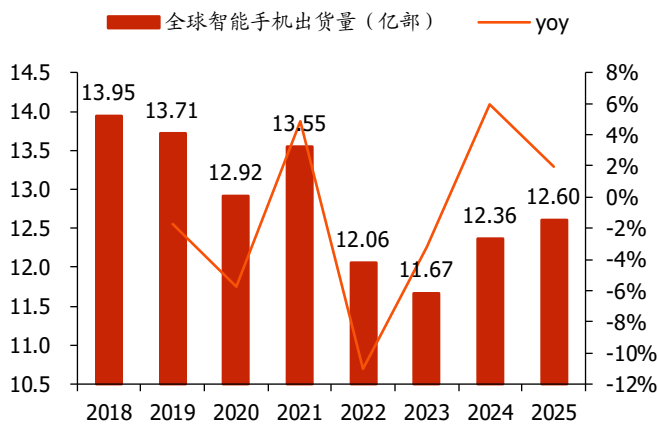
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、消费电子：拥抱 AI 终端创新周期，3D 打印释放增长潜力

2.1 苹果进入创新周期，激光加工需求增加

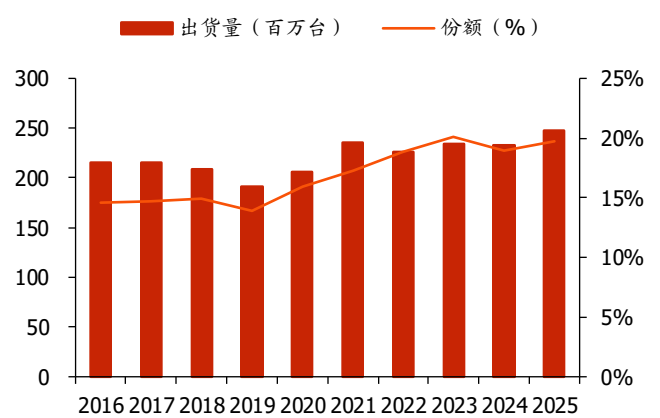
苹果与三星强势拉动，手机高端化趋势加速。根据 IDC 的数据，2025 全年，全球智能手机出货量达到 12.6 亿部，同比增长 1.9%。出货量连续第二年实现增长，在关税波动、供应链扰动及多国宏观经济承压的背景下，展现出强劲韧性。25Q4，全球智能手机出货量达 3.36 亿部，同比增长 2.3%。尽管受到存储芯片短缺的影响，高端机型持续增长、折叠屏强劲表现以及消费者对未来涨价预期而提前换机等因素共同推动出货量实现增长。2025 年分厂商来看，苹果出货量为 2.48 亿部，凭借 iPhone 17 系列的成功表现，实现了历史新高的出货量，同比增长 6.3%；三星出货量为 2.41 亿部，同比增长 7.9%，其中第四季度增长强劲，得益于 Galaxy Z Fold 7 折叠屏以及搭载 AI 功能。苹果与三星合计市场份额从 2024 年的 37% 提升至 2025 年的 39%，体现了全球消费者对高端机型的升级需求，智能手机市场持续向更高价格区间缓慢转移。

图表13: 2018-2025 年全球智能手机出货量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 2016-2025 年苹果手机出货量及市占率

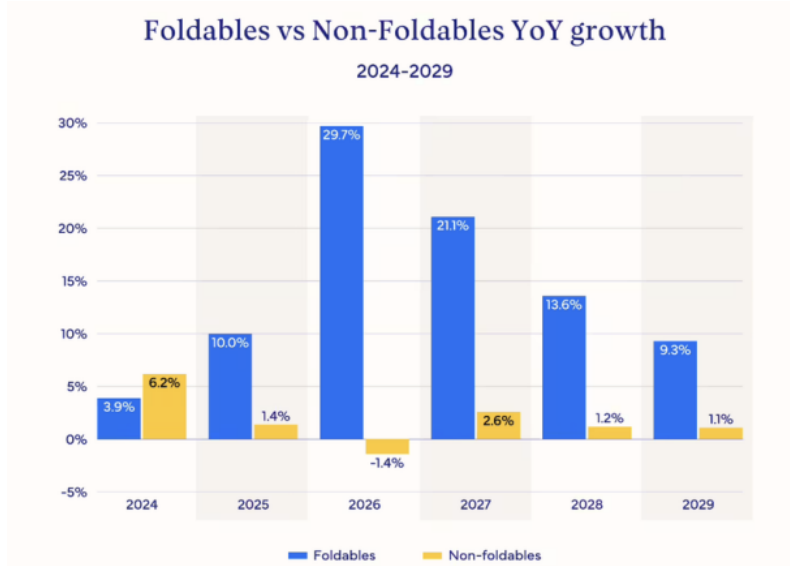


资料来源: IDC, IT之家, 国际电子商情, 国盛证券研究所

折叠屏手机市场将迎来关键转折。展望 2026 年，IDC 预测折叠屏市场将迎来转折点，得益于多款新品发布与巨头入局，市场同比增幅预计跃升至 30%。三星将延续 2025 年

Galaxy Z Fold7 发布后的成功势头，于 2026 年初推出 Galaxy Z Trifold，将三折屏创新带给全球主流消费者；华为搭载 HarmonyOS Next 的折叠屏手机也将强势增长，预计 2026 年出货量将接近翻倍；苹果若如期推出首款折叠屏 iPhone，有望凭借其品牌影响力直接占据约 22% 的市场份额和 34% 的市场价值，强势入局，将显著提升消费者对折叠屏品类的关注度，并推动该形态产品向主流市场加速普及。2029 年前，折叠屏类设备市场预计以 17% 的年复合增长率迅速增长。从中国市场来看，IDC 预计，2026 年中国折叠屏手机市场出货量将超过 1000 万台，同比增长 9.1%。

图表 15: 2024-2029 年全球折叠屏和非折叠屏手机市场增长率及预测



资料来源: IDC 咨询, 国盛证券研究所

激光作为一种高精度、高能量密度、高亮度的加工方式, 已广泛应用在 3C 行业。在智能手机这一高度集成化、精密化的产品中, 激光加工技术的应用尤为广泛, 几乎覆盖了从外壳装饰到内部电路板的每一个制造环节。

1) 在手机外观零部件的应用:

激光打标: 制作手机外壳上 logo、文字标记等图案, 激光打标通过激光束在材料表面产生局部高温, 使材料表面发生物理或化学变化, 从而留下永久性的标记。这一过程不仅速度快、效率高, 而且标记清晰、美观, 且不易磨损。

激光钻孔: 用于手机外壳上的扬声器孔、麦克风孔等微小孔径的制作, 相比传统的机械钻孔, 激光钻孔具有更高的精度和灵活性, 能够轻松实现微米级孔径的加工, 且孔壁光滑、无毛刺, 无需后续加工即可直接使用。这一技术不仅提升了手机的音质效果, 还增强了其外观的精致感。

激光切割: 用于手机外壳及屏幕玻璃的切割, 激光切割以其非接触、无应力、高精度的特点, 能够满足直线、曲线、异形的切割需求。

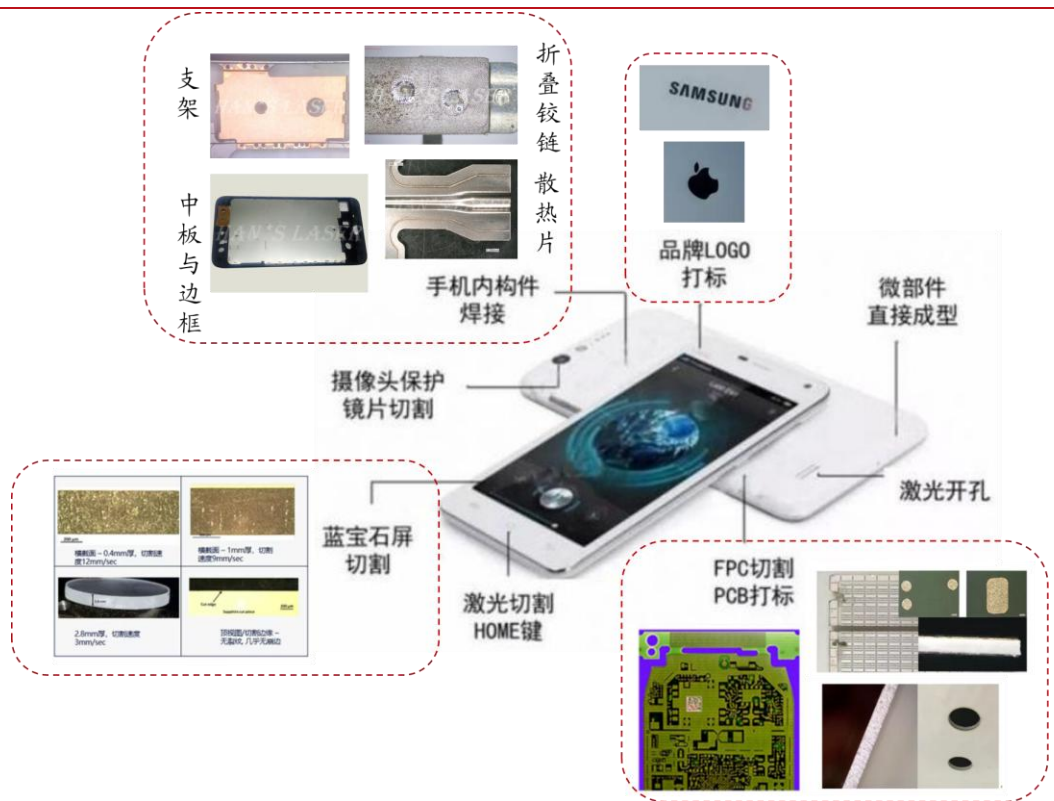
2) 在手机内部零部件的应用:

激光打标: 制作电子元器件、线路板等关键部件上的 logo、序列号、批次号等标识, 体现了激光打标技术在高精度、高清晰度标识方面的独特优势。

激光切割: FPC 软板、PCB 板等作为手机内部的核心组件, 其加工质量直接影响到手机的性能和稳定性。激光切割技术以其高精度、高效率的特点, 成为这些电路板加工的首选方法。通过激光切割, 可以精确地去除多余材料, 形成复杂的电路布局和精细的元件安装孔位, 为手机的集成度和可靠性提供了有力保障。

激光焊接: 用于手机背板的焊接, 传统的焊接方法往往存在热影响区大、易变形等问题, 而激光焊接技术则以其热输入小、焊接速度快、焊缝美观等优点, 成为手机背板焊接的理想选择。激光焊接能够实现金属与金属、金属与塑料等多种材料之间的牢固连接, 为手机背板的强度和密封性提供了可靠保障。

图表16: 激光在手机中的应用



资料来源: CIOE 中国光博会, 大族激光, 大族激光小功率产品市场总部, 国盛证券研究所

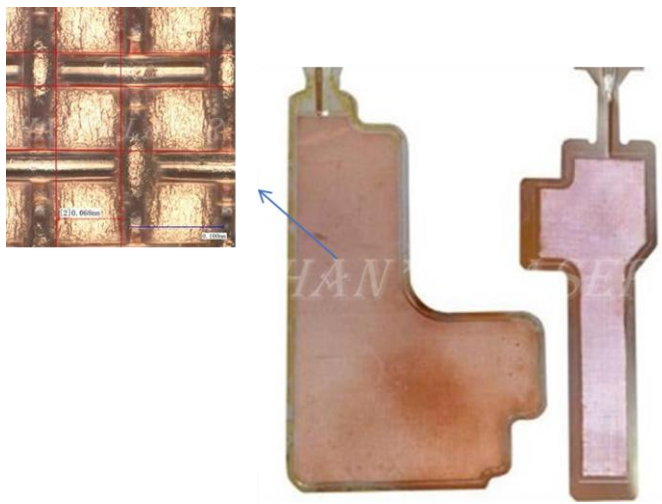
苹果手机进入外观创新周期, 有望提振激光设备需求。1) 2025 年, 发布全新产品线 iPhone Air, 并重新设计了 iPhone 17 Pro 系列的后摄模组; 2) 2026 年, 将发布折叠屏 iPhone; 3) 2027 年, iPhone 将迎来 20 周年, 苹果准备了一款里程碑式纪念机型, 参考 10 周年 2017 年发布的 iPhone X 在面板设计改动大, 机身采用金属边框+2.5D 玻璃后盖新工艺, 我们推测 20 周年纪念机也有望在外观较大变化。

iPhone 结构件变化, 增加激光焊接需求。 iPhone16 系列的相机控制按钮采用激光无缝焊接集成在钛合金边框上, iPhone 16 Pro 换成钢壳电池, 也离不开激光焊接。传统的软包电池中用激光焊接, 主要是用于极耳和电芯、极耳与引线之间的焊接, 而针对钢壳这类薄壳材料而言, 采用激光焊接技术进行封装为首选, 壳体供应商加大对激光焊接产能投资, 购置更多专用于小型 3C 钢壳电池的激光焊接设备。iPhone 17 Pro 系列新增 VC 均热板, VC 均热板制造过程中的焊接工艺包括激光点网、上下盖合片、上下盖封边、注液体封口及周边结构件焊接等。

点网焊接是 VC 均热板散热技术中的关键工艺环节, 主要用于将铜网等毛细结构与散热片基板焊接固定, 形成完整的散热通道。该工艺要求高精度、高可靠性, 需确保焊点均匀、牢固, 且不影响散热性能。焊接过程中需要解决铜材薄、易变形等问题, 保证焊接强度和密封性, 以满足 VC 散热片在高温、高负荷环境下的稳定工作需求。这一工艺是提升 VC 散热效率和产品品质的核心环节之一。

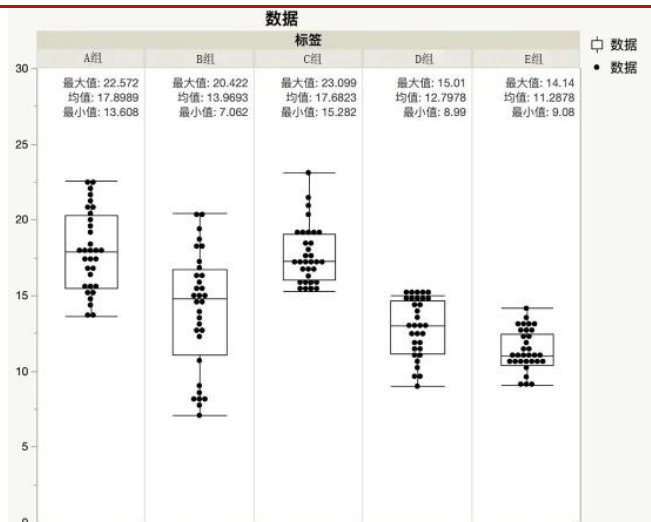
针对点网焊接, 大族激光手机结构件及散热器焊接项目中心采用新型精密激光微焊接加工设备, 通过精准的控制焊接热输入(mj 级别), 实现铜网与基板的局部熔合可靠连接, 同时确保超薄 VC 片无击穿泄漏, 几乎无焊接背痕, 是目前行业内唯一能做到微米 μm 级别深度稳定控制的解决方案。针对微焊点的深度量化检测, 每组参数扫描 32pcs 物料, 无论焊点在铜网口还是网线上, 深度值均在 25 微米以内, 金相切片未发现深度超数值、铜片击穿现象。

图表17: VC点网效果



资料来源: 大族激光, 国盛证券研究所

图表18: 焊点深度数据



资料来源: 大族激光, 国盛证券研究所

VC均热板与结构件的激光焊接是一种精密焊接工艺,主要用于确保VC均热板与被散热结构件的紧密连接,是VC均热板散热系统的关键环节,对提升电子设备散热性能和可靠性至关重要。该工艺具有的特点:1)**高精度**:激光束聚焦能量集中,可实现微米级焊缝控制,确保焊接精度,避免虚焊、漏焊等问题;2)**热影响小**:局部加热特性减少对周边材料的热变形影响,尤其适用于超薄VC均热板(如0.2-0.3mm厚度)的焊接,防止内部工质泄漏,保障散热性能;3)**自动化兼容**:可与自动化生产线集成,提高生产效率和一致性,满足大规模制造需求。

针对VC均热板焊接,大族激光快速开发出新型激光焊接工艺,该工艺获得国内外主要VC均热板生产厂商认可及大规模应用推广,确立了大族激光在VC均热板激光焊接领域领导者地位。

图表19: VC与中板焊接



资料来源: 大族激光, 国盛证券研究所

激光加工在折叠机的结构件/整机加工优势显著。折叠屏在整机及零部件制程工艺技术上相比直板手机,提出了更高的要求和挑战,尤其对于铰链、屏幕等决定折叠产品成本和效果的关键零部件,加工上要求更为严苛。大族激光作为高精度柔性加工赛道的领军者,在折叠屏等手机功能部件、结构件及整机加工上具有不可复制、不可替代的优势;在折叠屏手机铰链等激光焊接关键工艺上,能有效解决其焊接易变形、异种材料焊接、

高反材料焊接的难题，满足折叠屏手机对产品焊后外形美观、质量均匀一致、材料机械性能提升的高要求。

图表20: 大族激光在折叠屏手机上的激光焊接应用

	手机结构件双工位激光焊接系统	三轴振镜激光焊接系统	通用激光焊接系统	左右双工位振镜焊接系统	高精度TP设备	通用组装设备
产品示意图						
应用范围	折叠屏等智能手机铰链、中框、中板、散热片、外壳、螺柱、卡钩、支架、弹片等结构件激光焊接。	折叠屏等智能手机铰链、转轴、外壳、接插件、振动马达、VCM、中板、螺柱和摄像头等零部件激光焊接	折叠屏等智能手机外壳、光纤连接器、振动马达、摄像头、VCM等零部件激光焊接。	折叠屏等智能手机振动马达、USB、摄像头、VCM等零部件激光焊接	折叠屏等智能手机屏幕、电池盖等自动贴装。	折叠屏等智能手机主摄像头模块、指纹模块、听筒、马达等模块组装。

资料来源: 大族激光精密焊接事业群, 国盛证券研究所

2.2 大客户引入 3D 打印结构件，构筑新增长曲线

3D 打印相比传统减材制造，具备成本和效率优势。传统制造“**减法逻辑**”——通过切割、钻孔、铣削去除多余材料；而增材制造（又称“3D 打印”）则是“**加法逻辑**”，通过逐层堆积材料构建物体。3D 打印技术突破了传统“去除”加工方法的限制，因而具有**无需模具、节约原材料、制造周期短、便于制造 3D 多层复杂结构零部件**，在产品单件、小批量及批量生产方面具有显著的成本和效率优势。

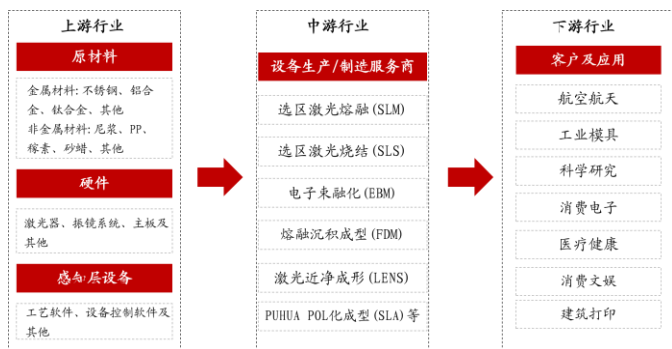
图表21: 增材制造与减材制造对比

	增材制造	减材制造
可实现复杂度	可以生产具有高度复杂化和精细几何形状的部件，甚至比五轴数控机床加工更好	更适合相对简单的几何形状
可生产特征	无法有效生产孔和螺纹等特征	能够有效地创建孔和螺纹部分
所生产部件的性能	所生产的部件可能机械性能不足。由于部件是逐层堆叠而成，各层之间可能会出现结构弱点，从而影响特定性能	所生产的部件具有出色的机械和热性能
精度	可实现的尺寸精度较低。最精确的增材制造工艺如激光选区熔化（SLM）或直接金属激光熔融（DMLS）能够生产公差严格至 0.100 毫米的部件。	可以实现更高的尺寸精度。公差可严格至 0.025 毫米。
生产材料	主要用于塑料，也适用于少量金属。	适用于广泛的材料，包括塑料、金属、木材、泡沫、玻璃和石材。
后处理	所生产的部件都需要进行后处理。	所生产的部件不一定需要后处理。
设置	需要最少的设置，从设计到生产的时间较短。在设计部件的 CAD 模型并进行转换后，只需设置原料，其余工作由 3D 打印机完成。	设置过程需要更多的时间和精力。例如，在数控机床加工中，设计完 CAD 模型并转换为 G 代码后，需要设置数控机床的多个方面和参数，包括将工件放置在工作台上，选择和准备适当的切削液，选择和固定切削工具，并设置正确的速度、进给和切削深度。
可扩展性	生产成本与生产数量成正比。随着生产数量的增加，生产成本显著上升。	生产成本与生产数量成反比。随着生产数量的增加，生产成本会降低。
速度和成本	对于几何形状较小的部件、塑料和小批量生产，速度更快且成本更低。	对于相对较大的部件、金属和大批量生产，速度更快且成本更低。

资料来源: Xometry 择器科技, 国盛证券研究所

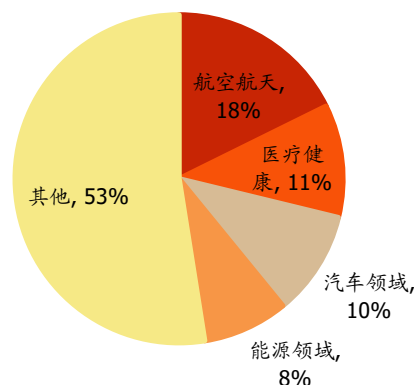
目前国内激光增材制造技术应用在工业级为主。激光增材制造技术是一种以激光为能量源的增材制造技术，可实现难加工金属的制造，如航空航天领域采用的钛合金、高温合金，铁基合金、铝合金、难熔合金、非晶合金、陶瓷以及梯度材料等。激光增材制造技术还具有不受零件结构限制的优点，可用于结构复杂、难加工以及薄壁零件的加工制造。2024年增材制造行业的下游应用领域主要为航空航天、医疗健康、汽车领域、能源领域，收入占比分别为17.7%、11.1%、10.3%和8.4%。国内增材制造应用市场以工业级应用为主，约占70%。

图表22: 增材制造上下游产业链



资料来源: 普华有策, 国盛证券研究所

图表23: 2024年全球增材制造行业的下游应用占比



资料来源: 普华有策, 国盛证券研究所

目前主流的激光增材制造技术主要有以下几种:

1) 选择性激光烧结 (SLS): 是最早实现商业化应用的激光增材制造技术之一。通过利用高能量的激光束, 按照三维模型的切片数据, 对粉末材料进行逐层扫描烧结。在扫描过程中, 激光束将粉末颗粒加热至熔点以上, 使它们相互融合并粘结在一起, 形成与切片形状一致的层片。随着一层层的堆积, 最终构建出完整的三维实体。优势在于其适用材料广泛, 包括各种塑料、金属、陶瓷以及它们的复合材料等, 尤其在消费电子领域, 对于制造一些小型、复杂的零部件, 如手机内部的支架、散热结构等, 具有独特的优势。而且, 由于 SLS 技术不需要支撑结构 (因为未烧结的粉末可以支撑正在成型的部分), 这进一步简化了制造过程, 降低了成本。

2) 选择性激光熔化 (SLM): 由 SLS 技术发展而来, 但也有本质的区别。SLM 技术同样是利用激光束对粉末材料进行逐层扫描, 但它的目标是将金属粉末完全熔化, 从而实现更高的致密度和更好的力学性能。相比之下, SLS 技术在烧结过程中, 粉末可能只是部分熔化, 通过粘结剂或颗粒间的相互作用来成型, 因此产品的致密度和强度相对较低。

在消费电子领域, 对于一些对强度和导电性要求较高的零部件, 如手机的金属外壳、主板散热片等, SLM 技术具有明显的优势。通过 SLM 技术制造的金属零件, 不仅能够满足产品的功能需求, 还能实现轻量化设计, 提高产品的整体性能。例如, 一些高端手机的金属边框采用 SLM 技术制造, 既保证了手机的坚固耐用, 又减轻了重量, 提升了用户的握持体验。OPPO Find N5 通过 SLM 一体成型的钛合金铰链, 将铰链翼板的强度提升了 120%, 厚度压缩至 0.15mm 级, 这正是超薄设计的核心突破点。

3) 激光熔覆 (LMD): 主要用于材料表面的改性和修复。它通过将熔覆材料 (如金属粉末) 在激光的作用下熔化, 并熔覆在基体材料表面, 形成一层具有特殊性能的涂层。这层涂层可以显著提高基体材料的耐磨、耐腐蚀、耐高温等性能, 延长产品的使用寿命。在消费电子领域, 激光熔覆技术常用于一些易磨损或需要特殊防护的零部件表面处理。例如, 手机摄像头的金属外壳, 经过激光熔覆处理后, 可以提高其表面的硬度和耐磨性, 防止在日常使用中出现划痕和磨损, 影响产品的外观和性能。

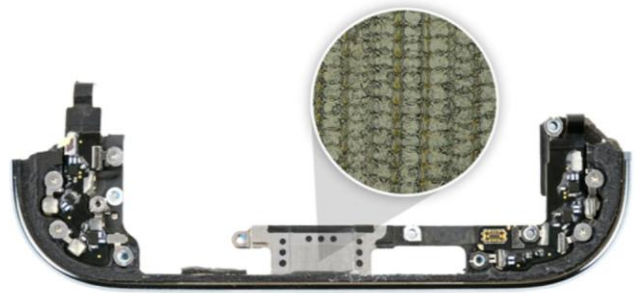
苹果已在表壳、手机接口组件使用钛金属 3D 打印，降本效果显著。2025 年，苹果官宣 Apple Watch Ultra 3 和 Apple Watch Series 11 表壳都以 100%回收再生航天级钛金属 3D 打印制成，这项转变让 Ultra 3 和 Series 11 的钛金属表壳比前一代减少一半的原物料使用量；新款 iPhone Air 上的钛金属 USB-C 接口组件采用 3D 打印技术，更轻薄、更坚固，适合纤薄的设计，同时比传统锻造制程节省 33%的材料用量。用 3D 打印替代冲压工艺，苹果将节省更多原生钛金属，大大降低了成本，我们预计，未来苹果将在更多产品线以及更多部件上使用 3D 打印技术，将刺激钛合金 3D 打印设备、粉末材料、打印服务的市场需求。

图表24: 苹果手表钛金属 3D 打印表壳



资料来源: Apple, 国盛证券研究所

图表25: iPhone Air USB-C 接口采用 3D 打印技术



资料来源: OFweek, 国盛证券研究所

大族激光在增材制造领域布局十余年，与 3C 龙头深度合作，成为公司新的业务增长点。回顾大族激光 3D 打印业务的发展历程，于 2012 年成立 3D 熔覆、淬火及表面改性产品线，于 2017 年成立 3D 金属打印产品线和高分子材料 3D 打印产品中心，于 2022 年成立独立运营子公司大族聚维主营该块业务。公司 3D 打印业务聚焦消费电子钛合金结构件，目前技术成熟度持续提升，为 3C 消费电子制造开辟了一条更高效、更可控、更具成本优势的全新路径。公司深度参与多家海外客户创新产品开发，先后在散热、光学组件、金属 3D 打印等智能手机项目，金属焊接、锡膏锡球焊接、CCD/AOI 检测等智能眼镜项目，精密部件组件焊接等项目上提供行业领先解决方案和配套量产设备。

从轻薄手机中框、复杂耳机音腔，到精密铰链与卡扣，公司的金属 3D 打印设备 HANS M410 提供的核心支持。HANS M410 具备以下核心优势：

- 1) 微米级精度:** 拥有微米级的精密制造体系 (20-80 μ m)，配合同等精度的粉末铺层 (20-50 μ m)，稳定实现 0.1mm 级别的薄壁结构、微孔、复杂网格及内流道等高精度特征成形，完美契合 3C 零部件对极致轻量化与功能集成化的严苛需求。
- 2) 表面质感优越:** 经检测，HANS M410 成型件的表面粗糙度 (Ra 值) 通常可以达到 5-10 μ m，经过简单的后处理 (如喷砂、抛光)，可以达到镜面效果，满足 3C 产品对外观和触感的严苛要求。
- 3) 一体化成型:** HANS M410 支持将需要多个零件组装的结构 (如手机中框与卡托、内部支架与卡扣) 一次性打印成型，减少了组装环节，提高了结构强度和可靠性。
- 4) 高效生产:** 面对海量同质的智能手表表壳、耳机铰链等零件，HANS M410 的六振镜系统实现了“准并行”打印，吞吐量数倍提升。结合双向铺粉技术，大幅减少非打印时间，更快地完成订单，抢占新品发布窗口。

图表26: 大族聚维金属 3D 打印设备 HANS M410

效率革命 为3C加速
选择性激光熔化增材制造设备 —— HANS M410

- 一体化成型
- 微米级制造
- 六振镜布局
- 高效双向铺粉

表壳 手机中框 铰链 耳机音腔

大族聚维
HAN'S MATRIX3D

HANS M410

资料来源: 大族聚维, 国盛证券研究所

三、PCB: AI 算力 PCB 升级, 高端化设备需求增长

3.1 AI 算力驱动 PCB 技术升级, 下游厂商扩产加速

全球 PCB 市场在人工智能及高性能计算领域的规模实现强劲增长, 主要受北美云服务提供商为满足 AI 计算爆发式增长而持续上调资本开支所驱动。北美云服务提供商大规模的资本投入, 正加速推动新一代 AI 服务器、数据中心等基础设施的建设与升级换代, 进而大幅提升对用于高速运算、高密度互联的高端 PCB 产品的需求。从服务器出货来看, 根据 Trendforce 数据, 2026 年全球服务器出货量预估将年增 12.8%, 其中 AI 服务器出货年增率约 28.3%, 为主要成长动能。就出货结构而言, 2026 年预估 GPU 型 AI 服务器仍为主流, 出货占比约 69.7%, 其中 NVIDIA GB300 平台为主要出货动能。同时 ASIC 架构 AI 服务器占比将创新高 (约占 27.8%), 其中 Google TPU 将为 ASIC 主要市场推手。市场重心由 LLM 训练逐步转向 AI 推理, 因此除了持续部署 A 服务器外, 也同步扩大导入通用型服务器 (用于推论前后的资料处理、模型管理于储存需求), 将使 AI 带动效应由单点扩散至整体服务器体系。

图表27: 全球服务器与 AI 服务器出货量趋势



资料来源: 未来半导体, Trendforce, 国盛证券研究所

图表28: AI 服务器出货结构



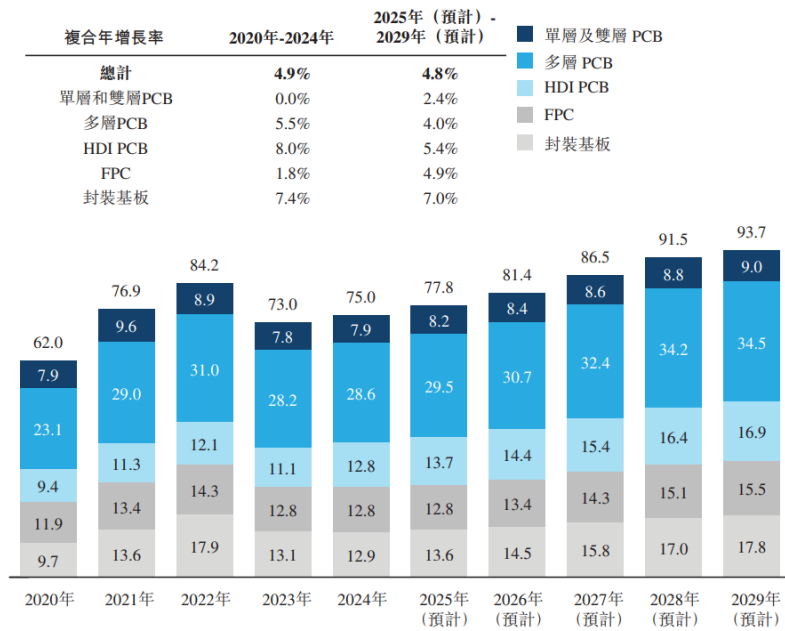
资料来源: 未来半导体, Trendforce, 国盛证券研究所

随着 AI 大模型与智能硬件应用的快速迭代, 算力基础设施需求激增, 驱动高性能服务器、GPU 及高阶 PCB 需求大幅增长。AI 专用设备对 PCB 提出层数提升、高频高速信号传输、精密化生产等更高要求, 从而加速了对高端增值 PCB 产品的需求。

2029 年全球 PCB 市场销售收入将达 937 亿美元。以销售收入计, 全球 PCB 市场规模从 2020 年的 620 亿美元增长至 2024 年的 750 亿美元, CAGR 为 4.9%。预计到 2029 年, 全球 PCB 市场销售收入将达 937 亿美元, 2025 年至 2029 年 CAGR 为 4.8%。按不同产品划分, 以销售收入计, 2024 年全球单双层 PCB、多层 PCB、HDI PCB、FPC 及封装基板市场规模分别为 79 亿美元、286 亿美元、128 亿美元、128 亿美元及 129 亿美元。随着人工智能、5G 通信及物联网等新兴技术快速发展与应用, 全球 PCB 市场规模将持续扩张。预计至 2029 年, 全球单双层 PCB、多层 PCB、HDI PCB、FPC 及封装基板销售收入将分别达到 90 亿美元、345 亿美元、169 亿美元、155 亿美元及 178 亿美元。

图表29: 全球 14 层及以上高多层 PCB 市场规模

全球 PCB 市場規模，按產品劃分（十億美元，2020-2029 年預計）

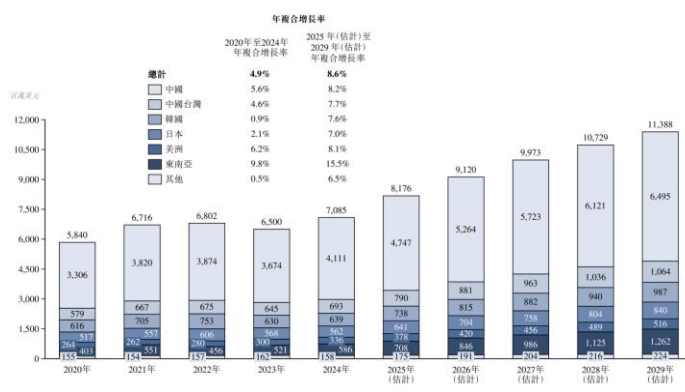


资料来源: 胜宏科技公告, 国盛证券研究所

随着 PCB 产能扩张, PCB 专用生产设备需求量相应提升。关键 PCB 生产环节(曝光、压合、钻孔、成型及检测)设备更换需求激增。这一趋势正持续扩大 PCB 专用设备市场。全球 PCB 专用设备市场规模从 2020 年的约 58.40 亿美元增至 2024 年的约 70.85 亿美元, CAGR 为 4.9%, 预计到 2029 年将达到约 113.88 亿美元, 2025-2029 年 CAGR 为 8.6%。作为全球 PCB 行业的重要组成部分, 中国 PCB 专用设备行业市场规模从 2020 年的约 33.06 亿美元增至 2024 年的约 41.11 亿美元, 2020-2024 年 CAGR 为 5.6%, 预计 2029 年达到约 64.95 亿美元, 2025-2029 年 CAGR 为 8.2%。

图表30: 全球 PCB 专用设备市场规模(按地区划分)

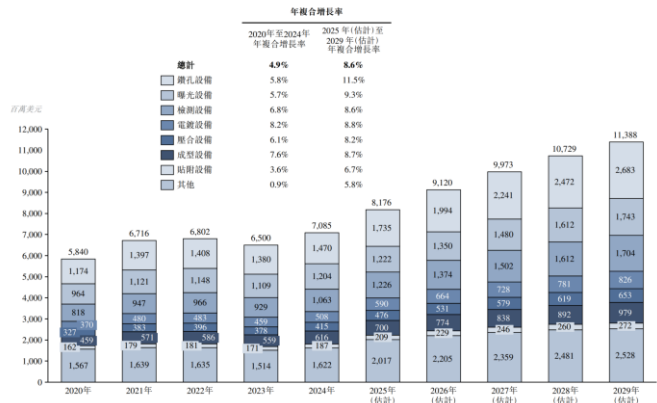
按收入計全球PCB專用設備市場規模(按地區劃分), 2020年至2029年(估計)



资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所

图表31: 全球 PCB 专用设备市场规模(按设备类型划分)

按收入計全球PCB專用設備市場規模(按設備類型劃分), 2020年至2029年(估計)



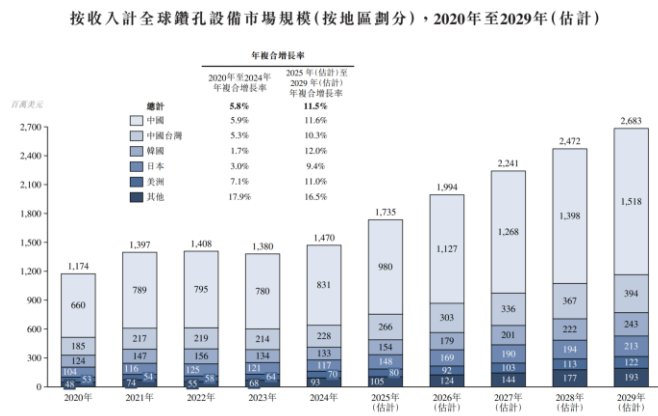
资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所

钻孔设备和曝光设备是 PCB 专用设备中价值较高的两大类。钻孔及曝光设备在 PCB 生产中使用频率更高、需求量更大, 在单条 PCB 生产线中, 分配给钻孔及曝光设备的资本支出占 PCB 专用生产设备投资总额的 30%以上。在 PCB 产品技术进步及下游应用场景扩大的双重驱动下, 预计钻孔及曝光设备市场的增长潜力将进一步释放。随着 PCB 向更高密度、更高层数方向发展, 市场对高多层板及 HDI 板等高端 PCB 产品需求持续增长, 对生产所用钻孔及曝光设备的数量与精度要求也不断提升。

1) 钻孔设备的关键性源于 PCB 信号传输机制，而这一机制依赖于层间通孔。随着 PCB 向更多层数、更高通孔密度发展，每块 PCB 的孔数显著增加，钻孔设备需在每块板上执行多个高精度作业以制作通孔。因此，随着层数及导通孔密度提升，每块 PCB 对钻孔的需求呈指数级增长；为维持产能，单条生产线需配置多台钻孔设备并行作业。全球钻孔设备市场规模从 2020 年的约 11.74 亿美元增至 2024 年的约 14.70 亿美元，CAGR 为 5.8%，预计到 2029 年达到约 26.83 亿美元，2025-2029 年 CAGR 为 11.5%。

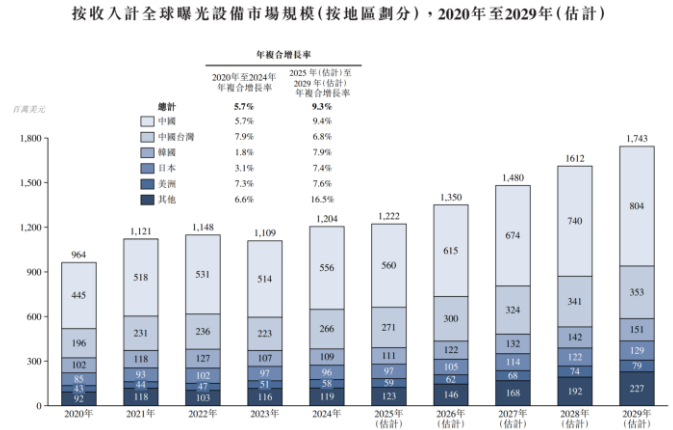
2) 曝光设备：一方面，PCB 电路的每一层都需独立曝光，以确保图形转移的精确性；另一方面，HDI 板需多层互联，且在单层加工后需额外曝光，以满足严格的生产规范。双重需求决定了曝光设备在复杂 PCB 生产工艺中具有不可替代的功能。全球曝光设备市场规模从 2020 年的约 9.64 亿美元增至 2024 年的约 12.04 亿美元，CAGR 为 5.7%，预计 2025-2029 年将以 9.3% 的年复合增长率增长，到 2029 年达到约 17.43 亿美元。

图表32: 全球钻孔设备市场规模(按地区划分)



资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所

图表33: 全球曝光设备市场规模(按地区划分)



资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所

3.2 大族数控: PCB 设备龙头, 高端设备订单高增

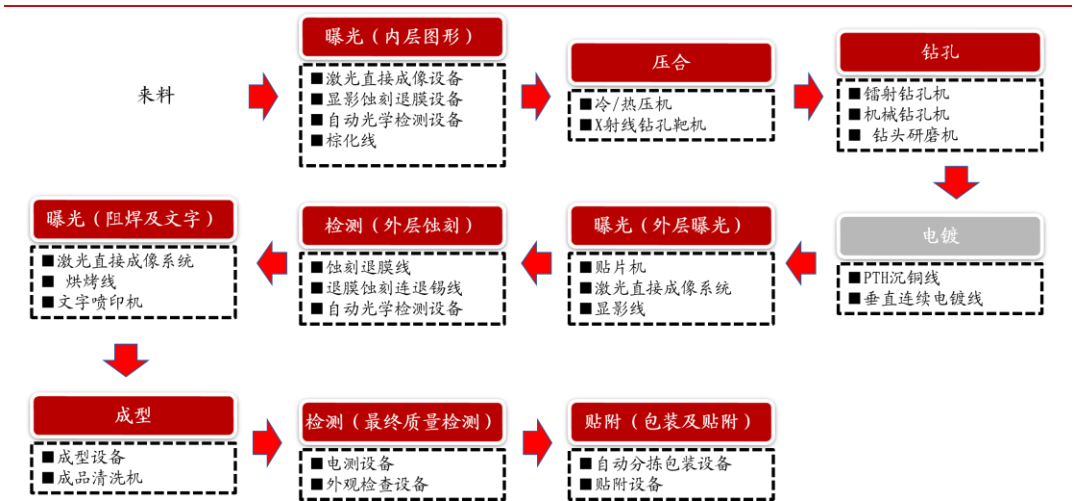
全球 PCB 专用设备龙头。大族数控构建了覆盖普通多层板、高多层板、HDI 板、IC 封装基板、挠性板及刚挠结合板等不同细分 PCB 市场及压合、钻孔、曝光、成型、检测等关键工序的立体化产品矩阵，为 PCB 不同细分领域的客户提供差异化的一站式工序解决方案。根据灼识咨询，2024 年公司全球市场占有率为 6.5%，为全球 PCB 专用设备领域最大的供应商；2025 年，公司不断完善各类型产品线布局并提升竞争能力，在 AI 算力场景进一步丰富产品矩阵，超高精度 CCD 机械钻孔机、新一代新型激光加工设备、能量实时监控 CO2 激光钻孔机、第三代定位系统机械钻孔机、大点数高精四线测试机等行业创新型产品获得客户认可，公司产品结构得到进一步优化。

图表34: 大族数控针对 PCB 细分领域的产品

细分市场	曝光工序 (内层 / 外层)	压合工序	钻孔工序	曝光工序 (阻焊)	成型工序	检测工序
普通多层板	激光直接成像系统	压合系统	机械钻孔设备	激光直接成像系统	机械成型设备	电性能检测设备 光学检查设备 (AOI/AVI)
高多层板	激光直接成像系统	压合系统	机械钻孔设备CCD 机械钻孔设备	激光直接成像系统	机械成型设备	电性能检测设备 光学检查设备 (AOI/AVI)
HDI板	激光直接成像系统	压合系统	机械钻孔设备CO ₂ 激 光钻孔设备新型激 光钻孔设备	激光直接成像系统	机械成型设备激光 成型设备	电性能检测设备 光学检查设备 (AOI/AVI)
IC封装基板	激光直接成像系统	压合系统ABF烧边 设备	机械钻孔设备CO ₂ 激 光钻孔设备新型激 光钻孔设备	激光直接成像系统	机械成型设备激光 成型设备	电性能检测设备 XOUT 分拣设备
挠性板及刚挠结 合板	激光直接成像系统	压合系统	机械钻孔设备UV 激 光钻孔设备	激光直接成像系统	机械成型设备激光 成型设备	电性能检测设备

资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所

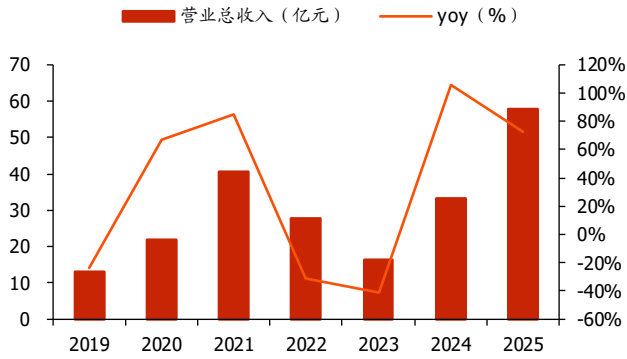
图表35: 大族数控在 PCB 生产工序中的业务覆盖



资料来源: 大族数控公告, 国盛证券研究所, 注: 红框为公司业务覆盖

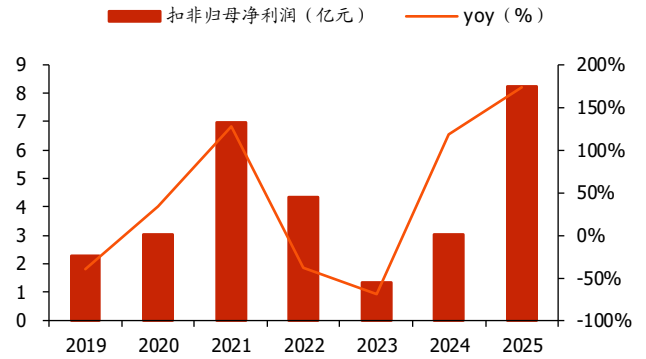
在 AI 算力 PCB 专用设备份额提升, 业绩大幅增长。公司在 AI 算力 PCB 专用设备市场快速发展, 主要产品市场占有率及客户认可度持续攀升, 2025 年实现营收 57.73 亿元, 同比增长 72.68%, 归母净利润为 8.24 亿元, 同比大幅增长 173.68%。主要得益于 AI 算力产业链基础设施服务器、高速交换机等基础设施需求持续强劲, 加上消费电子、汽车电子、工业控制等终端市场技术升级, 高价值高多层板、高多层 HDI 板增长快速, PCB 专用加工设备市场需求进一步放大。

图表36: 大族数控营业收入及增速



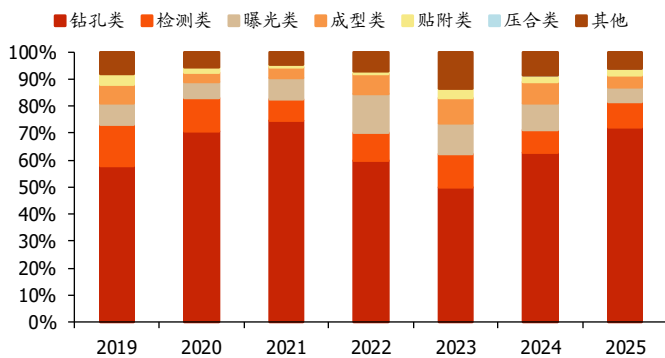
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表37: 大族数控扣非归母净利润及增速



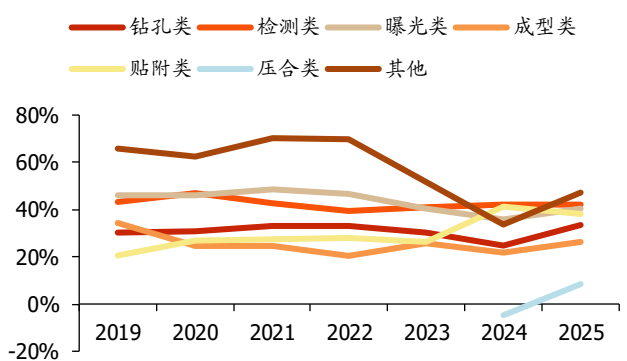
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表38: 大族数控分业务收入情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表39: 大族数控分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

把握 AI 算力 PCB 行业成长机遇, 多发展、HDI 板市场, 持续推出高端设备。针

对 AI 算力 PCB 材料持续升级的趋势, 公司持续推进新型激光、高精度机械加工等技术提升新型材料的加工能力, 赋能下游客户生产加工工艺的技术升级。

1) 在高多层板市场, 公司技术提升助力新一代服务器量产。 AI 算力需求推动 18 层以上高多层板市场在 2025 年增长超 50%, 并向更多层数、更大厚度、更高总铜厚及高密度结构发展, 包含通孔品质、背钻孔精度、线路图形完整性及电性能等特征参数规格要求大幅提升。公司 CCD 六轴独立机械钻孔机搭载自主专利的 3D 背钻及钻测一体技术, 可实现超短残桩和超高同心度, 已完成下一代 AI 服务器 PCB 的加工认证, 并在行业多家高多层板龙头企业实现量产。

2) 高多层高阶 HDI 板市场增长快速, 公司创新方案加速产业升级。 2025 年 HDI 板市场成长 25.6%, 其中高多层板 HDI 产品增速高达 99.2%。其中 AI 服务器用高多层 HDI 板结构复杂, 结合高多层板及高密度板的双重特性, 叠层数量逐步提升至六阶二十层以上。在 Z 向互联上, 导通孔的形式包含埋通孔、通孔、背钻孔、盲孔、跨层盲孔, 且随着传输速率的大幅提升, 对线路图形的完整性和一致性提出更高要求; 另一方面, M8、M9 等级高频高速材料的采用, 进一步加大生产加工难度, 对新工艺、新设备提出需求。

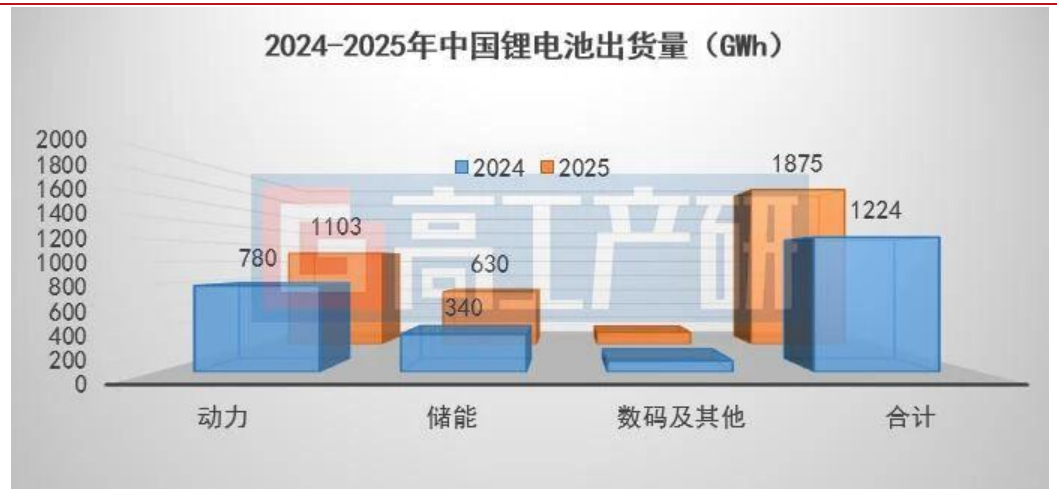
针对该类产品技术难度大、特征参数小的特点, 公司推出机械钻孔机、CCD 六轴独立机械钻孔机、CO2 激光钻孔机、新型激光钻孔机产品组合, 不断巩固公司在钻孔的市场地位, 获得国内外客户一致认可。公司新型激光钻孔设备以创新的冷激光工艺, 在行业内率先实现了多规格新一代高频高速 CCL 材料的量产加工, 主要功能为盲孔钻孔。

四、新能源设备把握出海机遇，半导体设备技术升级

4.1 新能源设备：积极参与大客户出海行动，加快海外业务拓展

根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2025年中国锂电池出货量1875GWh，同比增长53%。其中动力、储能电池出货量分别为1.1TWh、630GWh，同比增长分别为41%、85%。LFP动力电池占比持续上升。2025年出货882GWh，同比增长超130%，占比动力电池总出货比例80%，比例逐季度破新高，2025Q4比例突破82%。储能行业供需两旺。2025Q4储能锂电池出货环比增长超20%，同比增长超60%。产能不足，缺货“频发”，使行业内代工数量快速增加。

图表40：2024-2025年中国锂电池出货量（GWh）



资料来源：高工锂电，国盛证券研究所

动力/储能电池是出海布局最为活跃的环节，呈现明显的头部集中特征。宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能等头部企业主导布局，形成“产能落地+全球协同”的多元模式。从区域分布来看，布局重点聚焦两大核心区域：一是欧洲市场，如中创新航布局葡萄牙、宁德时代推进匈牙利、西班牙工厂，主要依托欧洲新能源汽车市场的旺盛需求，同时契合欧盟本土化率要求，规避贸易壁垒；二是东南亚市场，如比亚迪布局越南、宁德时代布局印尼，借助当地劳动力成本优势、政策激励及新兴市场潜力，抢占终端市场份额。

国内市场稳定增长的同时，国产锂电设备行业的重点逐步由国内转向海外。海外市场方面，国产锂电设备以优良性价比以及强大的交付能力获得海外客户的青睐，国内锂电设备公司积极抢滩海外市场。同时，受海外动力电池企业扩产影响，海外锂电设备市场需求持续上涨，国产锂电设备企业海外业务不断增长。

图表41: 2026 年 1-3 月动力/储能电池企业及锂电池设备企业的出海动态

产业链维度	企业	核心出海事件
动力电池	宁德时代	1 月, 印尼 6.9GWh 动力电池项目首条 CELL 生产线设备入场, 初期产能 6.9GWh, 2026 年底投产, 后续扩至 15GWh; 德国工厂已在 2025 年实现盈利, 匈牙利、西班牙等海外基地也按计划推进中; 3 月初与宝马集团签署备忘录, 开展欧盟电池护照跨境数据试点
	比亚迪	与越南金龙汽车共建商用 EV 电池工厂, 一期 3GWh, 二期扩至 6GWh 并新增乘用车电池产线
	中创新航	签约建设葡萄牙锂电池工厂, 投资 20.67 亿欧元
	亿纬锂能	马来西亚基地二期厂房落成, 生产储能产品
	国轩高科	获德国、泰国动力电池订单, 配套当地车企
储能电池	楚能新能源	与沙特 Al Rajhi Electrical 签约, 三年供应 5.5GWh 储能产品; 埃及 6GWh 储能订单落地
	亿纬锂能	中标吉隆坡机场 10MW/36MWh 光伏储能项目, 采用 628Ah 电芯, 2027 年投运
	海辰储能	与波兰 KNESS 集团签约, 两年内落地 2GWh 乌克兰储能项目
	瑞浦兰钧	3 月 4 日, 在意大利与 7 家能源开发商签约 8.3GWh 储能系统订单, 两年内交付; 1 月 2 日, 与西班牙电力电子企业 Ingeteam 签署全球战略谅解备忘录
设备	先导智能	在德国、美国、匈牙利布局海外基地, 2026 年继续深化与宁德时代、比亚迪等头部电池厂的海外项目合作, 同时自主开拓欧洲、北美市场, 海外订单规模持续增长。一季度获欧洲、东南亚电池厂整线设备订单 (含涂布、卷绕、注液等核心设备)
	赢合科技	向匈牙利某 40GWh 国际头部电池厂商工厂, 发运双层 Super-E 涂布机、辊压分切一体机等核心设备, 项目预计 2026 年投产, 服务欧洲车企供应链; 其西班牙、马来西亚子公司完成注册并投入运营
	利元亨	2 月向波兰客户交付商用车电池模组 PACK 生产线 (自动化率超 90%), 波兰基地提供全周期服务; 斩获捷克储能企业模组 PACK 线订单
	誉辰智能	1 月 4 日向全球头部电池企业印尼基地交付热压机、配对机、打包机、包膜机等设备
	航可科技	韩国天安二期工厂 3 月投产, 优先服务 LG、SK 等韩系客户美国扩产需求; 2026 年直接获得大众 PowerCo 加拿大圣托马斯工厂 (动力)、欧洲 Enel 储能工厂 (储能) 设备采购订单, 合计金额达 3.2 亿欧元
	海目星	1 月新签锂电池生产设备订单突破 10 亿元, 覆盖海外市场

资料来源: 高工锂电, 国盛证券研究所

公司紧跟大客户的扩产步伐, 并拓展海外业务, 新能源设备业务收入大幅增长。在全球新能源产业“技术迭代+出海扩张”双周期驱动下, 众多行业客户开始启动新一轮扩产投产计划, 带动设备需求同步上涨。公司紧跟大客户的扩产步伐, 在深化大客户国内合作的同时, 配合大客户的生产节奏, 积极拓展海外市场业务, 实现销售额显著增长。2025 年, 公司锂电设备板块实现营业收入 22.56 亿元, 同比增长 49.65%。公司积极配合宁德时代、中创新航、亿纬锂能等头部客户国内扩产项目, 同步配套其海外建设, 进一步提升动力电池和储能电池装备业务的市场竞争力和市场占有率, 持续优化盈利结构。

图表42: 公司新能源设备部分客户

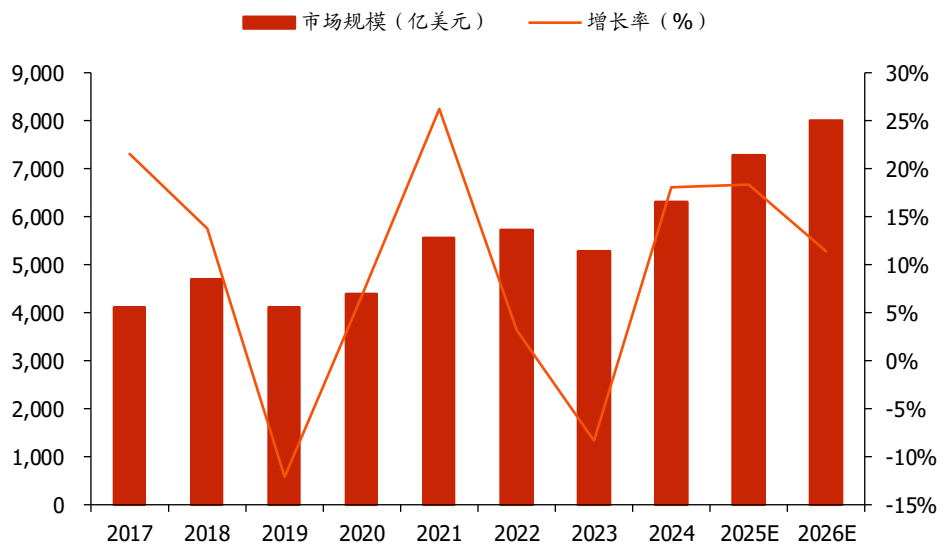


资料来源: 各公司官网, 国盛证券研究所

4.2 半导体设备：AI 算力需求持续高增，迎来长期增长红利

2024年，随着AI算力需求和存储芯片价格回升驱动，全球半导体市场重回增长轨道。据世界半导体贸易统计组织（WSTS）数据，2024年全球半导体市场规模为6272亿美元，同比增长19.1%。以GPU、HBM（高带宽内存）为代表的算力芯片成为全球半导体市场的核心增长引擎：根据Statista的数据，全球GPU市场规模预计在2029年达到2700亿美元，是现有水平的4倍；存储器价格受市场需求刺激从低位逐渐回升，销量开始释放，实现量价齐升，其中多家存储芯片厂商如SK海力士、美光科技等均表示，2024年的HBM产能已全部售罄。2025年，人工智能大模型的发展继续发酵，推动高性能芯片的应用需求。同时，包括汽车和工业设备在内的非人工智能芯片市场预计将缓慢复苏，将带动全球半导体产品的整体销售增长。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）的预测，2025年全球半导体市场销售额预计将达到7280亿美元，同比增长11.2%。

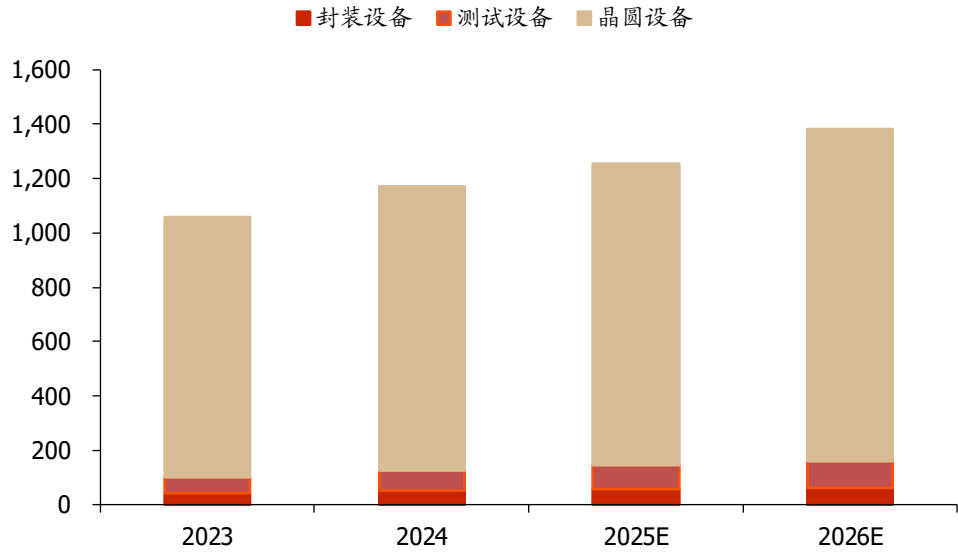
图表43：2017-2026年全球半导体市场规模（亿美元）



资料来源：半导体芯闻，国盛证券研究所

AI 算力需求持续高增长，半导体设备市场正迎来长期增长红利。半导体设备作为贯穿半导体全产业链的技术先导者，是半导体产业发展的基础和关键支撑。人工智能应用推动芯片创新需求，促使企业扩大产能，是设备市场增长的核心动力。SEMI 数据显示，2020年至2030年间，中国晶圆产能将从490万片增至1410万片，全球市场份额从20%升至32%。同时，设备架构复杂性增加及对高带宽存储器（HBM）的需求也推动了后端设备市场发展。2025年全球半导体制造设备销售额预计同比增长7.4%至1255亿美元，创历史新高。2026年有望进一步增长至1381亿美元，主要受先进逻辑、存储器及技术转型需求推动。

图表44: 全球半导体设备市场规模 (亿美元)



资料来源: 半导体芯闻, 国盛证券研究所

半导体设备业务稳步增长, 面板及存储业务设备实现突破。2025 年, 公司半导体设备 (含泛半导体) 业务实现营业收入 20.4 亿元, 同比增长 15.0%。

大族半导体实现营业收入 13.8 亿元, 同比增长 23.9%。公司在面板行业的激光打孔项目首台设备完成验收并获客户复购 (单台 1 亿元); 激光修复、剥离、切割等设备多次中标京东方 AMOLED 产线, 激光切除机中标华星光电氧化物产线, 获龙头认可。存储行业多款产品验证通过并获复购, 实现突破; SiC 剥片设备成为主流, 自主研发的金刚石激光剥离工艺实现产品化并批量生产; 先进封装解键合设备成为行业首选, 晶圆级及面板级激光解键合、清洗系列设备国内份额领先。

大族封测 LED 封装业务受终端需求减弱及市场竞争等影响, 客户扩产意愿减弱, 设备采购以存量替换和技术升级为主。H582 系列焊线机凭借在稳定性上的优势, 成为老旧进口设备替换的首选; 针对下一代户内显示高精度需求, 新一代高性能平台 H58X 系列设备牢牢锁定高端存量市场, 已获得行业龙头企业的意向订单。

五、盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

1、PCB 设备业务：随着数据量加速增长，AI 服务器与高速交换机对高层数、高密度高速 PCB 需求持续提升，对孔位、线路及成品品质要求显著提高。公司持续优化设备方案，突破 PCB 头部厂商技术瓶颈，推出适配大厚板高厚径比、严阻抗公差与高信号完整性的高可靠加工方案，同时具备显著的产能与交付区位优势，助力客户抢占高多层板市场，已获得多家行业龙头认可。此外，HDI 先进封装、挠性板等领域同样具备技术优势，获多家龙头认证并实现批量订单落地。我们预计 2026/2027/2028 年营收分别为 94/127/165 亿元，同比增长 63%/35%/30%，毛利率分别为 36%/36%/37%。

2、其他智能制造装备：我们预计 2026/2027/2028 年营收分别为 155/182/206 亿元，同比增长 19%/18%/13%，毛利率分别为 33%/34%/34%。

1) 消费电子设备：随着 AI 终端产品普及，推动激光加工、3D 打印、自动化检测设备向高精度、多功能集成方向迭代。公司深度参与头部客户前沿研发，为其定制激光钎焊机、密封检测系统等设备，满足 AI 硬件散热结构与微型化需求。我们预计 2026/2027/2028 年营收分别为 40/55/66 亿元，同比增 60%/40%/20%。

2) 新能源设备：公司深度绑定宁德时代、中创新航、亿纬锂能等头部客户国内扩产项目，同步配套其海外建设，进一步提升动力电池和储能电池装备业务的市场竞争力和市场占有率，持续优化盈利结构。我们预计 2026/2027/2028 年营收分别为 31/39/47 亿元，同比增长 30%/26%/22%。

3) 半导体设备：公司持续推进激光切割/钻孔、激光修复、激光剥离等设备的技术升级和性能改善，成功研发、生产多款显示行业国内首台设备，打破面板前段及中段工艺进口设备的垄断，取得国内首台前段核心制程设备订单。我们预计 2026/2027/2028 年营收分别为 22/23/24 亿元。

图表45: 公司分业务拆分及预测

(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	188	249	309	372
yoy	27%	33%	24%	20%
毛利率	33.3%	34.0%	34.8%	35.5%
yoy	1.4%	0.7%	0.8%	0.7%
归母净利	11.9	24.9	37.0	45.1
yoy	-30%	110%	48%	22%
净利率	6%	10%	12%	12%
分业务				
PCB设备				
营收(亿元)	58	94	127	165
yoy	73%	63%	35%	30%
占比	31%	38%	41%	44%
毛利率	35%	36%	36%	37%
其他智能制造装备				
营收(亿元)	130	155	182	206
yoy	14%	19%	18%	13%
占比	69%	62%	59%	56%
毛利率	32%	33%	34%	34%
消费电子设备				
营收(亿元)	25	40	55	66
yoy	15%	60%	40%	20%
新能源设备				
营收(亿元)	24	31	39	47
yoy	53%	30%	26%	22%
半导体设备				
营收(亿元)	20	22	23	24
yoy	15%	7%	5%	5%
通用设备				
营收(亿元)	61	63	65	69
yoy	2%	3%	4%	5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5.2 投资建议

综上所述，公司受益于消费电子大客户产品创新周期，激光加工、3D 打印业务预计大幅增长；AI 驱动带来的供应链强劲需求，公司 AI 算力 PCB 专用设备份额提升。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 249/309/372 亿元，同比增长 33%/24%/20%，实现归母净利润 25/37/45 亿元，同比增长 110%/48%/22%。

我们选取联赢激光、华工科技、锐科激光、杰普特、华曙高科作为可比公司，联赢激光、华工科技与公司同为激光加工设备公司，公司与锐科激光、杰普特均布局激光器产品，与华曙高科均涉及 3D 打印业务，我们计算出 2026/2027/2028 年可比公司平均 PE 分别为 87/54/31X。公司当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 36/24/20X，估值显著低于可比公司，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表46: 可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值 (亿元人民币)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688518.SH	联赢激光	98	3.8	5.3	/	26	18	/
000988.SZ	华工科技	1173	22.9	28.4	33.8	51	41	35
300747.SZ	锐科激光	196	2.6	3.3	/	76	59	/
688025.SH	杰普特	270	4.4	6.1	9.7	61	44	28
688433.SH	华曙高科	337	1.5	3.1	/	223	109	/
	平均值	415	7.0	9.2	21.7	87	54	31
002008.SZ	大族激光	902	24.9	37.0	45.1	36	24	20

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 总市值选取 2026/4/17 收盘价, 可比公司归母净利润及 PE 选取 Wind 一致预测

风险提示

市场竞争加剧：智能制造装备行业规模不断扩大，加剧业内企业竞争。若公司无法持续保持技术领先、成本优势与产品差异化，或失去领先优势，面临份额、盈利空间被压缩的风险，进而影响整体经营业绩。

下游 PCB 厂商扩产不及预期：公司 PCB 专用设备业务依赖 PCB 厂商的资本开支与产能扩张节奏。当前 PCB 扩产主要受 AI 算力需求驱动，若未来 AI 算力建设放缓，将导致下游客户扩产计划延后或缩减，造成公司 PCB 设备订单下滑、产能利用率不足，进而拖累相关业务收入与利润增长。

终端产品创新不及预期：公司设备需求与消费电子、AI 服务器等下游产品的技术迭代、结构升级绑定。若客户产品创新进度不及预期，将导致对高精度钻孔、激光加工等设备的需求延后或萎缩。公司前期针对新技术、新工艺的研发投入与设备储备难以快速转化为订单，存在技术迭代错配、研发效率下滑、业绩增长放缓的风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com