

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	111.79
总股本/流通股本(亿股)	1.46 / 0.41
总市值/流通市值(亿元)	163 / 46
52周内最高/最低价	263.55 / 39.83
资产负债率(%)	17.6%
市盈率	62.45
第一大股东	谢祖华

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

民爆光电(301362)

高端钻针拥抱算力新机遇

● 投资要点

算力浪潮驱动 PCB 工艺升级，PCB 钻针行业迎来量价齐升。全球 PCB 行业受益于 AI 算力、高性能计算、新能源汽车、新一代通信等新兴赛道需求进入新一轮增长周期。AI 服务器普及带动高多层 PCB 需求上行，产品向着高层数、高密度布线、高集成度方向迭代，拉动钻孔需求提升，同时推动高端钻针单价上行，实现 PCB 钻针市场量价齐升。作为 PCB 制造核心耗材，钻针行业紧跟 PCB 产业向高精制造升级的趋势，成长动能充足，预计 2029 年市场规模有望达到 91 亿元。

高端钻针构筑增长核心，产能扩张打开长期成长空间。公司以现金收购厦芝精密 51% 股权，目前工商登记已完成，交割完毕；拟通过发行股份购买厦芝精密 49% 股权。厦芝精密主力高端产品包括 AI 服务器 PCB 钻针、IC 载板极小径微钻及高端涂层钻针，是业绩核心增长动力，产品迭代聚焦三大方向：推进 0.20mm 以下超细径微钻研发量产；面向 M9 高端 PCB 板材优化 Ta-C、超耐磨复合涂层钻针性能；针对 AI 服务器、商业航天、汽车电子开发高长径比定制钻针，加强头部客户协同研发。依托关键生产、检测设备全自研优势，厦芝精密工艺与装备实力位居行业前列。产能端，厦芝精密搭建厦门、鹰潭双基地协同布局，当前合计月产能超 2000 万支，可匹配现有客户订单需求。借助母公司民爆光电资金与渠道赋能，厦芝精密稳步推进扩产，规划 2026 年底、2027 年底月产能分别突破 4000 万支、1 亿支；产能扩张过程中将持续优化产品结构，加大高端涂层钻针、AI 服务器专用钻针布局。

LED 照明主业经营成熟，持续创造稳定现金流。公司采用“多板块、多主体”运营模式布局 LED 照明业务，形成清晰业务分工，母公司主营商业照明，子公司艾格斯特专注工业照明，同时积极向植物照明、美容照明、防爆照明、应急照明等特种照明赛道延伸。顺应 LED 与物联网技术融合趋势，公司持续推进商业及工业照明智能化升级，发力智能照明产品开发，适配智慧城市、智慧商业等场景需求；依托 LED 技术跨领域融合机遇，公司挖掘多元细分市场机会，布局农业、安防、医美配套照明产品，其中植物照明、应急照明产品已实现规模化销售，增长态势良好。照明主业经营成熟，能够持续创造稳定现金流。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 22/35/43 亿元，归母净利润分别为 3/6/9 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户订单不及预期；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1670	2197	3523	4262
增长率(%)	1.76	31.58	60.35	20.96
EBITDA（百万元）	230.79	465.62	798.73	1043.91
归属母公司净利润（百万元）	184.46	292.03	633.02	857.91
增长率(%)	-20.01	58.31	116.77	35.53
EPS(元/股)	1.26	2.00	4.34	5.88
市盈率（P/E）	88.45	55.87	25.77	19.02
市净率（P/B）	6.44	5.86	4.87	3.96
EV/EBITDA	16.96	33.16	18.58	13.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1670	2197	3523	4262	营业收入	1.8%	31.6%	60.3%	21.0%
营业成本	1201	1522	2305	2720	营业利润	-21.4%	58.6%	115.2%	35.2%
税金及附加	14	18	25	26	归属于母公司净利润	-20.0%	58.3%	116.8%	35.5%
销售费用	94	121	190	226	获利能力				
管理费用	62	79	123	145	毛利率	28.1%	30.7%	34.6%	36.2%
研发费用	120	141	240	277	净利率	11.0%	13.3%	18.0%	20.1%
财务费用	-9	0	0	0	ROE	7.3%	10.5%	18.9%	20.8%
资产减值损失	-22	-49	-49	-49	ROIC	5.9%	10.2%	18.5%	20.5%
营业利润	200	318	684	924	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	17.6%	19.5%	23.1%	22.3%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	3.62	3.61	3.37	3.73
利润总额	196	318	684	924	营运能力				
所得税	15	29	60	79	应收账款周转率	6.62	7.39	8.12	7.20
净利润	181	288	624	845	存货周转率	4.50	5.47	6.43	6.15
归母净利润	184	292	633	858	总资产周转率	0.54	0.68	0.91	0.89
每股收益(元)	1.26	2.00	4.34	5.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.26	2.00	4.34	5.88
货币资金	480	914	1519	2353	每股净资产	17.35	19.07	22.95	28.20
交易性金融资产	678	678	678	678	估值比率				
应收票据及应收账款	262	332	536	648	PE	88.45	55.87	25.77	19.02
预付款项	14	20	29	35	PB	6.44	5.86	4.87	3.96
存货	262	295	421	463	现金流量表				
流动资产合计	1832	2309	3262	4262	净利润	181	288	624	845
固定资产	303	253	200	142	折旧和摊销	67	148	115	120
在建工程	162	162	162	162	营运资本变动	-29	-28	-69	-41
无形资产	119	106	92	79	其他	-7	18	-13	-20
非流动资产合计	1232	1134	1067	995	经营活动现金流净额	213	426	657	904
资产总计	3064	3442	4329	5257	资本开支	-296	-48	-48	-48
短期借款	0	0	0	0	其他	-260	98	64	70
应付票据及应付账款	319	401	610	719	投资活动现金流净额	-556	49	15	22
其他流动负债	187	238	359	424	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	506	639	969	1143	债务融资	0	-1	0	0
其他	33	31	31	31	其他	-223	-36	-67	-91
非流动负债合计	33	31	31	31	筹资活动现金流净额	-223	-37	-67	-91
负债合计	539	670	1000	1174	现金及现金等价物净增加额	-559	434	605	835
股本	105	146	146	146					
资本公积金	1504	1463	1463	1463					
未分配利润	926	1138	1608	2246					
少数股东权益	-7	-11	-20	-33					
其他	-2	37	132	261					
所有者权益合计	2525	2772	3329	4082					
负债和所有者权益总计	3064	3442	4329	5257					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048