

大族激光 (002008.SZ)

优于大市

2026 年中报点评：激光设备龙头，AI 算力与 3D 打印注入增长新动能

核心观点

2026H1 业绩高增，收入放量叠加盈利能力改善推动利润弹性显著释放。2026 年上半年公司实现营业收入 134.13 亿元，同比增长 76.19%；归母净利润 12.88 亿元，同比增长 163.84%；扣非归母净利润 14.09 亿元，同比增长 439.62%，主要受信息产业设备、半导体设备及新能源设备需求增长带动。随着高附加值产品收入占比提升，公司毛利率同比提升 3.99pct 至 34.94%，归母净利率同比提升 3.19pct 至 9.60%；同时销售、管理及研发费用率分别同比下降 2.41/1.48/3.09pct。单二季度公司实现营业收入 82.78 亿元，同比增长 77.29%，归母净利润 9.34 亿元，同比增长 187.63%，延续较强增长态势。

信息产业设备成为业绩增长核心驱动力，多板块需求共振支撑收入增长。1) 2026H1 公司信息产业设备实现收入 74.04 亿元，同比增长 131.62%，贡献公司主要收入增量；2) 消费电子设备收入 24.19 亿元，同比增长 196.93%，受终端产品创新及制造工艺升级带动；3) PCB 设备收入 49.85 亿元，同比增长 109.29%，AI 服务器、高速交换机等需求推动高多层板、HDI 扩产；4) 新能源设备收入 14.99 亿元，同比增长 55.95%，受动力电池与储能需求双轮驱动，同时海外属地化产线建设贡献新增需求；5) 半导体设备收入 8.57 亿元，同比增长 43.81%，先进封装、测试设备景气改善以及 AMOLED 客户扩产带动订单释放；通用工业激光加工设备收入 36.53 亿元，同比增长 27.76%。

3D 打印与光纤业务打开新增量，公司第二成长曲线逐步清晰。3D 打印方面，公司长期深度服务苹果等头部消费电子客户，在果链供应体系中具备较强客户基础；随着苹果持续推进钛合金等新材料应用，3D 打印由智能手表逐步向折叠屏铰链等复杂结构件渗透，未来亦具备向中框等高价值零部件延伸的潜力，公司有望依托大客户优势受益于新工艺导入。光纤方面，公司报告期内公告拟收购领纤科技 51% 股权，并规划在张家港建设年产 6000 万芯公里通信光纤及 2000 吨预制棒项目，进一步向通信光纤及空芯光纤延伸，公司光纤业务有望成为新的业绩增长点。

投资建议：根据公司公告，公司上半年新签订单约 160 亿元，同比增长超过 100%，AI PCB 高附加值产品产销两旺；公司 3D 打印业务已与消费电子龙头企业建立长期深度合作。考虑到订单增长和后续 3D 打印业务带来的成长空间，我们预计 2026-2028 年归母净利润 26.47/41.59/52.81 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 39/25/19 倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、下游行业景气波动的风险、市场竞争加剧的风险、应收账款及存货增长的风险、大股东股权质押风险、股东减持风险、新业务领域拓展不及预期的风险

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,771	18,759	28,725	40,198	46,663
(+/-%)	4.8%	27.0%	53.13%	39.94%	16.08%
归母净利润(百万元)	1694	1190	2647	4159	5281
(+/-%)	106.5%	-29.8%	122.46%	57.13%	26.99%
每股收益(元)	1.61	1.16	2.57	4.04	5.13
EBIT Margin	2.9%	6.5%	9.7%	11.8%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	10.5%	6.9%	14.0%	19.3%	21.3%
市盈率 (PE)	61.9	86.2	38.7	24.7	19.4
EV/EBITDA	158.6	75.4	37.3	24.7	20.2
市净率 (PB)	6.49	5.93	5.44	4.75	4.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

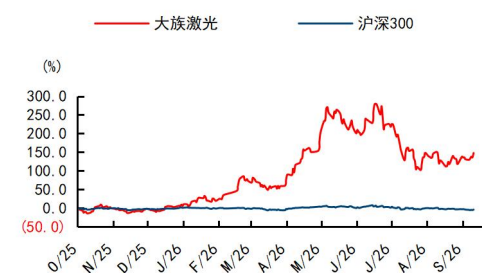
wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(首次覆盖)
合理估值	126.00 - 138.00 元
收盘价	99.60 元
总市值/流通市值	102548/95290 百万元
52 周最高价/最低价	168.08/34.43 元
近 3 个月日均成交额	6246.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

大族激光：激光智能制造装备平台型龙头

公司是国内激光智能制造装备龙头，围绕激光加工技术构建覆盖消费电子、PCB、通用工业、半导体及新能源等领域的业务体系。公司产品涵盖激光打标、切割、焊接、钻孔等通用激光设备，并针对不同下游提供自动化、专用化解决方案。其中，消费电子业务深度参与头部客户精密加工环节，覆盖手机、可穿戴设备等产品；PCB 业务依托大族数控布局钻孔、曝光、成型及检测等设备；同时公司持续向半导体、新能源、光等高端装备领域延伸，形成以激光技术为核心、多下游协同发展的平台化业务格局。

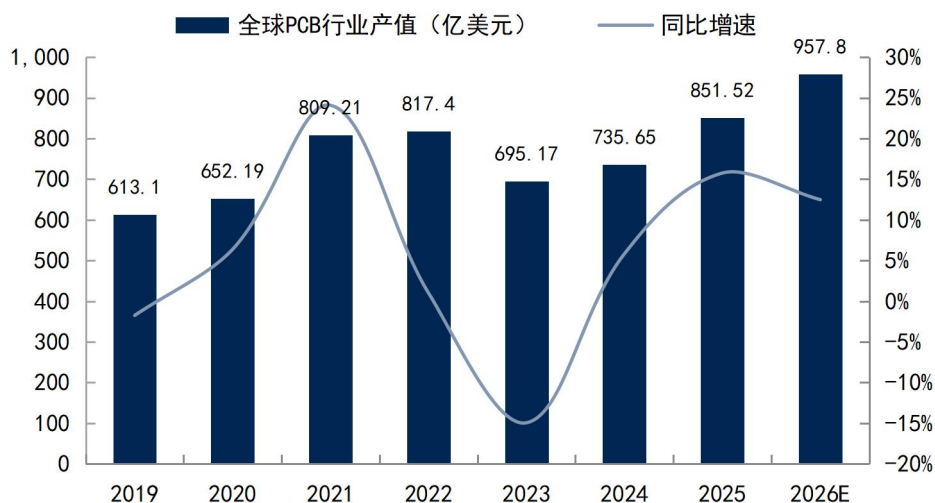
表 1：公司业务分类

行业	产品	产品介绍	应用范围
信息产业	消费电子设备	专用激光打标、激光焊接与钻孔、防水气密性检测及 CNC 数控机床等	用于手机、电脑、手表等电子产品的生产加工环节
	PCB 设备	钻孔设备、激光直接成像设备、成型及检测设备等	覆盖钻孔、曝光、成型及检测等 PCB 制造的关键工序
新能源	锂电设备	匀浆、搅拌、涂布、辊压、模切、分切等关键工序	用于锂电池电芯、模组及 PACK 段的生产加工环节
	光伏设备	激光硼掺杂设备、PECVD、扩散炉、氧化炉、退火炉等	用于光伏电池及组件环节
半导体	半导体及新型显示	前道晶圆切割设备与后道封测设备	用于半导体及 LED、显示面板等泛半导体的生产加工环节
工业激光	大功率及小功率设备	标准激光切割、焊接、打标设备等	用于工程机械、建设机械、汽车配件、厨卫五金、电子电气以及智能家居等多个多元化行业

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

AI 算力扩产推动 PCB 设备高景气，大族数控一站式设备矩阵持续受益。 2026H1 公司 PCB 设备实现营业收入 49.85 亿元，同比增长 109.29%，成为公司本轮业绩增长的核心驱动力。全球云厂商持续加码 AI 基础设施建设，服务器 PCB 加速向高层、高阶 HDI 升级，不仅带动 PCB 厂扩产，也推动单线设备配置数量及技术价值量提升，其中钻孔、曝光等核心设备受益更为明显。大族数控产品已覆盖压合、钻孔、曝光、成型及检测等关键工序，并持续向高阶 HDI、类载板及先进封装等高端市场延伸，相较单一设备厂商具备更强的产品协同和订单获取能力。随着 AI PCB 扩产重心进一步向高层数、高密度产品迁移，公司设备需求有望维持较高景气度。

图1: 2019-2026E 全球 PCB 行业产值（亿美元）



资料来源: Prismark, 国信证券经济研究所整理

苹果创新周期叠加 3D 打印工艺渗透,消费电子业务进入新一轮成长阶段。2026H1 公司消费电子设备实现营业收入 24.19 亿元,同比增长 196.93%,终端创新对设备需求的拉动已明显体现。随着苹果持续推进 VC 散热、折叠屏、超薄机身及新材料应用,零部件加工复杂度进一步提升,有望增加精密切割、焊接及检测等设备需求,并延长本轮设备更新周期。与此同时,3D 打印正由智能手表等场景向折叠屏铰链等复杂钛合金结构件拓展,长期亦具备向中框等高价值部件延伸的潜力。公司长期深度服务头部 3C 客户,在激光器、振镜、整机设备及量产工艺方面具备较强积累,有望持续受益于消费电子新材料、新结构及新工艺导入。

图2: 大族激光部分 3D 打印产品

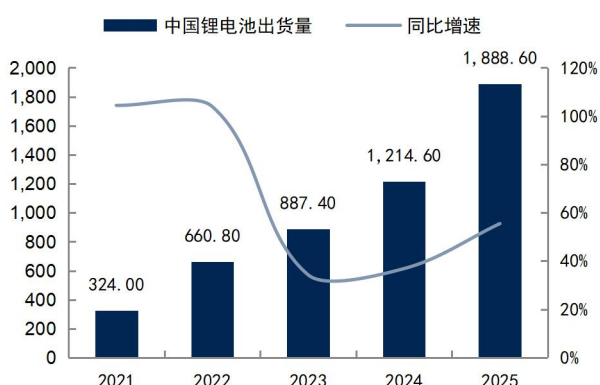
HANS M100  面向齿科场景开放工艺参数,约5小时可成形120颗牙齿,并支持远程监控。 应用: 医疗、齿科、首饰、科研及教学	HANS M260  开放工艺数据包,可选双振镜与柔/刚性刮刀,兼顾材料研究与复杂件试制。 应用: 模具、液压零件、汽车及航空航天
HANS M410  六振镜布局,配合上送粉与双向铺粉,兼顾铺粉精度和批量打印效率。 应用: 模具、3C及汽车	HANS M720  大成形尺寸、四激光头与独立循环净化系统,适合大型复杂零件高效成形。 应用: 鞋模、汽车及航空航天

资料来源: 大族激光官网, 国信证券经济研究所整理

新能源与半导体延续向上,通用工业稳健增长,共同夯实业绩基本盘。 2026H1

公司通用工业激光加工设备实现营业收入 36.53 亿元，同比增长 27.76%，液冷、高速连接器、汽车电子等新兴应用进一步拓展设备需求。新能源设备实现收入 14.99 亿元，同比增长 55.95%，其中锂电设备收入 13.70 亿元，同比增长 48.43%。动力电池需求保持较快增长，储能市场延续高景气，形成动力与储能双轮驱动；同时国内头部电池企业加快海外产能布局，进一步带动国产锂电设备需求向海外延伸，公司亦持续布局大圆柱及固态电池等新技术方向。半导体设备（含泛半导体）实现收入 8.57 亿元，同比增长 43.81%。AI 服务器与 HBM 需求增长带动先进逻辑、存储及测试设备景气上行，同时国内 AMOLED 产线复购、先进封装需求恢复及下游扩产共同推动设备需求改善，在行业上行与国产替代共振下，半导体业务有望延续较快增长。

图 3：2021-2025 中国锂电池出货量及同比增速（GWh）



资料来源：EVTank，国信证券经济研究所整理

图 4：2018-2026E 半导体设备市场规模及同比增速（亿美元，%）



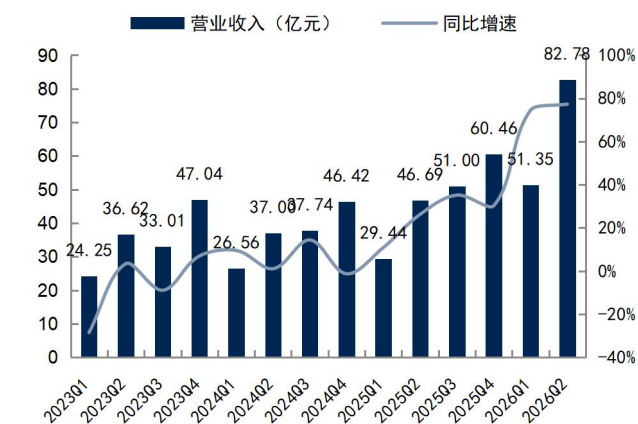
资料来源：SEMI，国信证券经济研究所整理

2020—2025 年公司营业收入 CAGR 约为 9.5%，2026H1 业绩显著提速。 2026H1 公司实现营业收入 134.13 亿元，同比增长 76.19%；其中 PCB 设备实现收入 49.85 亿元，同比增长 109.29%，消费电子设备实现收入 24.19 亿元，同比增长 196.93%，新能源设备实现收入 14.99 亿元，同比增长 55.95%，半导体设备（含泛半导体）实现收入 8.57 亿元，同比增长 43.81%，通用工业激光设备实现收入 36.53 亿元，同比增长 27.76%。AI PCB 与消费电子成为本轮业绩增长的主要驱动力，新能源、半导体及通用工业同步增长，多业务共振推动公司收入进入加速释放阶段。

图 2：公司营收及同比增速（亿元，%）



图 3：公司单季度营收及增速（亿元，%）

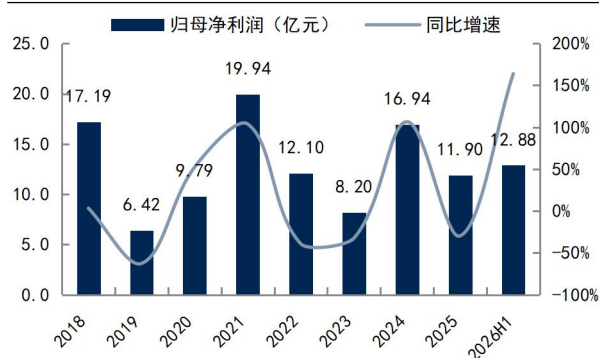


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

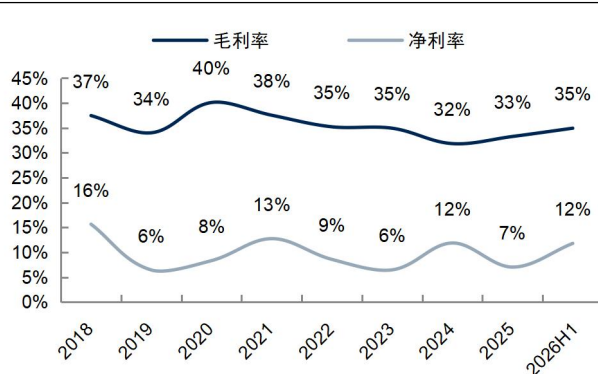
高增长业务占比提升叠加规模效应释放，公司盈利能力明显改善。 2026H1 公司综合毛利率为 34.94%，同比提升 3.99pct，其中 PCB 智能制造装备毛利率达到 35.15%，同比提升 4.87pct，其他智能制造装备毛利率 34.83%，同比提升 3.58pct。AI 服务器带动高多层板、高阶 HDI 等高附加值 PCB 设备快速放量，同时消费电子新品创新推动精密加工设备需求回升，收入结构持续向景气度较高的业务倾斜。与此同时，收入规模快速扩张带来较明显的费用摊薄效应，公司归母净利率由上年同期约 6.4%提升至约 9.6%，盈利修复幅度明显高于收入增长，产品结构改善与规模效应共同推动利润弹性释放。

图4：公司扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率结构（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

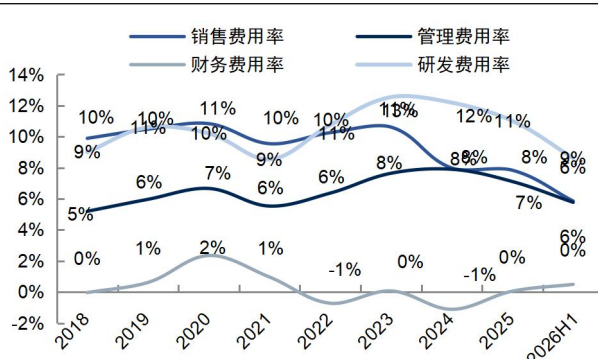
收入快速放量推动费用率显著摊薄，研发投入保持增长。 2026H1 公司销售、管理费用分别为 7.85、7.74 亿元，同比增长 24.83%、40.14%，均明显低于同期 76.19% 的收入增速，对应销售、管理费用率分别降至 5.85%、5.77%，同比下降 2.41、1.48pct，规模效应逐步释放。与此同时，公司研发投入 11.64 亿元，同比增长 29.44%，持续围绕 AI PCB、3D 打印、半导体及新型电池装备等方向推进技术迭代；研发投入占收入比重降至 8.68%，主要由于收入快速放量带来的摊薄效应。整体来看，公司在维持研发投入增长的同时，费用率持续优化，经营杠杆进一步释放。

图6：近年公司研发投入稳健增长（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：近年公司费用率略有下滑（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测

消费电子：硬件创新叠加 3D 打印渗透，有望成为核心增长来源。2026 年上半年，公司消费电子设备收入 24.19 亿元，同比增长 196.93%，海外头部客户创新需求已带动业务规模明显提升，为全年增长奠定基础。公司已与 3C 消费电子龙头建立 3D 打印领域的长期深度合作，新材料、新结构应用有望带动设备需求释放。考虑到 2027 年 iPhone 上市二十周年潜在的产品创新周期，散热、外观及结构件升级有望增加精密加工设备投入，叠加 3D 打印向更多高价值结构件渗透，我们假设相关客户项目于 2027 年集中放量，2028 年随应用拓展继续增长、增速逐步回归常态，预计 2026—2028 年消费电子收入约 47.34/106.11/128.29 亿元。

PCB：AI 算力需求持续扩张，高端 PCB 设备景气有望延续。AI 服务器、高速交换机等需求推动 PCB 向高多层、高阶 HDI 等方向升级，下游扩产叠加工艺复杂度提升，持续拉动钻孔、曝光、压合及检测等设备需求。大族数控产品覆盖 PCB 关键工序，并在高阶 HDI、高多层板等领域具备较强竞争力，有望持续受益于本轮 AI PCB 资本开支周期。预计 2026-2028 年 PCB 设备收入分别为 91.21/118.58/130.44 亿元，继续构成公司业绩增长的重要支撑。

其他业务稳步增长，共同构成公司业绩基本盘。通用激光设备受益制造业需求改善以及液冷、高速连接器、汽车电子等新兴应用拓展；新能源设备受动力电池与储能需求双轮驱动，同时国内头部电池厂海外扩产提供增量；半导体设备则受益于 AI 服务器、HBM 及先进封装需求带动的行业景气上行，以及国产替代持续推进。预计 2026-2028 年通用激光、新能源及半导体业务收入分别为 85.20/95.15/101.78 亿元、38.20/45.15/49.54 亿元和 24.00/24.97/25.53 亿元，多板块协同支撑公司业绩稳健增长。

表1：公司营业收入及毛利率预测（亿元，%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	147.71	187.59	287.25	401.98	466.63
YoY	4.83%	27.00%	53.13%	39.94%	16.08%
PCB	33.43	57.73	91.21	118.58	130.44
YoY	104.56%	72.68%	58.00%	30.00%	10.00%
占比	22.63%	30.77%	31.75%	29.50%	27.95%
毛利率	28.11%	35.12%	35.90%	35.90%	36.40%
半导体	17.75	20.41	24.00	24.97	25.53
YoY	-16.55%	15.00%	17.59%	4.04%	2.25%
占比	12.02%	10.88%	8.36%	6.21%	5.47%
毛利率			30.00%	30.00%	30.00%
新能源	15.40	23.61	38.20	45.15	49.54
YoY	-40.48%	53.36%	61.78%	18.21%	9.72%
占比	10.43%	12.59%	13.30%	11.23%	10.62%
毛利率(%)			29.21%	29.32%	29.44%
消费电子	21.43	24.72	47.34	106.11	128.29
YoY	-1.83%	15.33%	91.52%	124.12%	20.91%
占比	14.51%	13.18%	16.48%	26.40%	27.49%
毛利率(%)			30.42%	32.78%	32.86%
通用激光	59.71	61.12	85.20	95.15	101.78
YoY	7.64%	2.37%	39.40%	11.68%	6.97%
占比	40.42%	32.58%	29.66%	23.67%	21.81%
毛利率(%)			26.91%	26.91%	26.91%
光纤		0.41	1.29	12.02	31.05
YoY			215.82%	828.13%	158.33%
占比		0.22%	0.45%	2.99%	6.65%
毛利率(%)			70.00%	55.00%	37.63%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，预计公司 2026-2028 年营收分别为 287.25/401.98/466.63 亿元，同比 +53.13%/+39.94%/+16.08%，综合毛利率为 31.10%/32.41%/32.39%。

未来 3 年业绩预测

研发费率：随着公司各业务收入加速增长，规模效应下研发费用率有望逐步下降，假设 2026-2028 年研发费率分别为 8.89%/8.64%/8.41%。

管理费率：随着规模逐步扩大，人员规模增长将逐步放缓，我们认为管理费率将逐步下降，假设 2026-2028 年管理费率分别为 5.99%/5.70%/5.47%。

销售费率：随着公司成熟客户体系与销售网络的规模效应显现，我们认为销售费率将逐步下降，假设 2026-2028 年销售费率分别为 6.10%/5.73%/5.30%。

表2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：百万元，%）

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14771.22	18758.87	28724.71	40197.51	46662.53
营业成本	10067.57	12515.89	19790.82	27257.80	31412.04
销售费用	1178.75	1469.82	1752.21	2303.32	2473.11
管理费用	1166.52	1333.37	1720.38	2292.77	2552.95
研发费用	1800.09	2064.84	2553.63	3473.06	3924.32
财务费用	-164.61	9.90	28.72	40.20	46.66
营业利润	1815.77	1551.47	3403.89	5425.41	6706.24
利润总额	1836.10	1553.33	3403.89	5425.41	6706.24
归属于母公司净利润	1693.90	1189.68	2646.56	4158.64	5281.24
EPS（元）	1.61	1.16	2.57	4.04	5.13
ROE（%）	10.50%	6.88%	14.04%	19.27%	21.30%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计公司 2026-2028 年营收分别为 287.25/401.98/466.63 亿元，同比 +53.13%/+39.94%/+16.08%。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 26.47/41.59/52.81 亿元，对应增速+122.46%/+57.13%/+26.99%。

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

首先对资本成本进行假设。

Beta 值：通过 Wind 数据选取 2021-2026 年激光领域上市公司华工科技、联赢激光、锐科激光作为可比公司，并参考公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.2；

无风险利率：选取最近发行的 10 年期国债利率 1.66%；

股票风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 8.0%为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与 1%的溢价，由此得出股票风险溢价 9%；

K_d：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，给与 1.34%左右的风险溢价，由此假设债务成本 3.0%；

永续增长率：公司产品的下游应用和各类新兴技术相关性较高，增速略高于整体宏观经济环境，假设公司永续增长率为 2%。

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 12.42%，考虑到公司作为成熟、且能稳定产生现金流的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 131 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表3：绝对估值法资本成本假设（截至日期：2026/9/20）

	合理值
无杠杆 Beta	1.2
无风险利率	1.66%
股票风险溢价	9.00%
公司股价	99.60
发行在外股数	1029.60
股票市值 (E)	102548.50
债务总额 (D)	7573.92
K _d	3.00%
T	14.00%
K _a	12.46%
有杠杆 Beta	1.28
K _e	13.15%
E/(D+E)	93.12%
D/(D+E)	6.88%
WACC	12.42%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表4：FCFF 估值表

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	TV
EBIT	2795.42	4731.38	6179.30	7857.46	10394.88	13035.20	14338.73	15772.60	17349.86	19084.84	
所得税税率	14.00%	15.10%	13.00%	14.03%	14.04%	13.69%	13.92%	13.89%	13.83%	13.88%	
EBIT*(1-所得税税率)	2404.06	4016.94	5375.99	6754.79	8934.97	11250.35	12342.28	13582.28	14949.63	16435.58	

折旧与摊销	745.52	780.30	818.92	860.98	906.41	954.50	1004.86	1057.16	1111.01	1166.09
营运资金的净变动	-3017.64	-333.77	2539.95	-1146.06	3903.71	5035.49	6212.12	7391.77	8825.82	10417.29
资本性投资	-1169.19	-1067.69	-958.79	-1065.22	-1030.57	-1018.19	-1037.99	-1028.92	-1028.37	-1031.76
FCFF	-1037.25	3395.77	7776.08	5404.49	12714.53	16222.15	18521.27	21002.30	23858.09	26987.20
PV(FCFF)	-922.66	2686.94	5473.16	3383.70	7081.02	8036.44	8161.78	8232.66	8318.95	8370.47
核心企业价值	140765.47									
减：净债务	5445.69									
股票价值	135319.77									
每股价值	131.43									

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，对折现率与永续增长率设置两档均为 0.1% 的变动幅度，对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 126-138 元。

表5：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

	12.22%	12.32%	12.42%	12.52%	12.62%
131.43					
2.30%	137.89	135.94	134.03	132.16	130.33
2.20%	136.95	135.03	133.15	131.30	129.49
2.10%	136.04	134.14	132.28	130.46	128.67
2.00%	135.14	133.27	131.43	129.63	127.87
1.90%	134.26	132.41	130.60	128.82	127.08
1.80%	133.40	131.57	129.78	128.02	126.30
1.70%	132.55	130.74	128.97	127.24	125.54

资料来源：Wind，国信证券经济研究所分析

相对估值

公司是国内激光加工设备领域的龙头企业之一，以激光及自动化设备制造为核心，业务覆盖消费电子、PCB、新能源、半导体、通用工业等多个应用领域。公司经过二十余年的发展，已形成从激光器、光学元器件到整机设备及行业解决方案的垂直一体化布局，并持续向高端制造领域拓展。近年来，公司依托在精密加工、智能制造领域的技术积累，积极布局 3D 打印、光纤等新兴业务，有望受益于消费电子创新周期、AI 服务器产业链扩张及先进制造需求增长，成长空间进一步打开。基于业务结构及市场竞争格局，我们选取华工科技、联赢激光、锐科激光作为可比公司进行相对估值分析，2026-2028 年可比公司的万得一致预期归母净利润水平对应的 PE 估值分别为 52/38/30 倍。

根据公司公告，公司上半年新签订单约 160 亿元，同比增长超过 100%，AI PCB 高附加值产品产销两旺；公司 3D 打印业务已与消费电子龙头企业建立长期深度合作。考虑到订单增长和后续 3D 打印业务带来的成长空间，我们预计大族激光 2026-2028 年归母净利润分别为 26.47/41.59/52.81 亿元，对应 PE 39/25/19 倍，考虑到 2026-2028 年可比公司的万得一致预期归母净利润水平对应的 PE 估值分别为 52/38/30 倍，考虑到公司在手订单高速增长，消费电子和 PCB 业务高景气、3D 打印业务有望开始放量，我们给予大族激光一年期合理估值为 126-138 元（对应 2026 年 PE 49-54x）。

表6：可比公司相对估值（截至 2026 年 9 月 20 日）

证券代码	公司简称	投资评级	股价（元）	市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E

000988.SZ	华工科技	无评级	107.80	1083.93	1.47	2.26	3.00	3.74	73.3	47.7	36.0	28.8
688518.SH	联赢激光	无评级	21.26	72.57	0.49	1.03	1.49	1.96	43.4	20.6	14.3	10.8
300747.SZ	锐科激光	无评级	41.31	232.00	0.29	0.48	0.66	0.82	143.3	86.5	62.2	50.6
平均值									86.7	51.6	37.5	30.1
002008.SZ	大族激光	优于大市	99.60	1025.48	1.16	2.57	4.04	5.13	86.2	38.7	24.7	19.4

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预测

投资建议

综合以上,我们预计2026年-2028年归属母公司净利润分别为26.47/41.59/52.81亿元，对应PE 39/25/19倍，一年期合理估值为126-138元（对应2026年PE 49-54x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在126-138元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来10年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算WACC时假设无风险利率为1.66%、风险溢价9.0%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致WACC计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来10年后公司TV增长率为2.0%，公司所处行业可能在未来10年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的可比公司的相对估值指标进行比较，选取了可比公司2026年平均PE作为相对估值的参考，同时考虑公司的业务结构，最终给予公司2026年49-54倍PE估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们假设公司未来3年收入持续增长，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来3年业绩的风险。若公司PCB设备订单兑现、消费电子新品设备导入及3D打印客户验证量产进度不及预期，或规模效应释放不足、产品结构优化不及预期，可能导致公司收入增长及盈利能力低于预测。

下游行业景气波动的风险

公司业务覆盖消费电子、PCB、新能源、半导体及通用工业等多个领域，下游资本开支具有一定周期性。若宏观经济或终端需求出现明显波动，可能导致客户设备投资计划延后，从而对公司订单、收入确认及经营业绩产生不利影响。

市场竞争加剧的风险

智能制造装备行业竞争较为充分，国内设备厂商技术水平持续提升。若竞争加剧导致产品价格下降，或公司未能持续保持产品性能、技术迭代及客户服务优势，可能对收入增速及盈利水平产生不利影响。

应收账款及存货增长的风险

随业务规模快速扩张，公司 2026H1 应收账款及存货规模较年初明显增加，其中存货增加主要系保障订单交付备货。若后续客户回款速度放缓或订单交付、验收节奏不及预期，可能增加营运资金占用及资产减值风险。

大股东股权质押风险

公司控股股东大族控股及其一致行动人高云峰存在股份质押情况。根据公司 2026 年 9 月 16 日公告，相关质押股份目前不存在平仓风险，但若未来公司股价大幅下跌、相关股东资金状况恶化或融资续期受阻，可能引发追加担保、补充质押或被动处置股份等风险，进而对公司股权稳定性及市场预期产生不利影响。

股东减持风险

公司控股股东已披露减持计划并实施部分减持。根据公司 2026 年 9 月 10 日公告，大族控股于 2026 年 8 月 4 日至 9 月 9 日期间通过集中竞价方式累计减持 191.22 万股，占公司总股本的 0.1857%。后续减持计划的实施及其他股东潜在减持，可能增加股票供给，并影响投资者预期，进而加大公司股价波动，投资者需关注相关减持进展及其市场影响。

新业务领域拓展不及预期的风险

公司持续拓展 3D 打印、通信光纤及空芯光纤等新业务，相关业务发展受到技术成熟度、客户验证、下游需求及产能建设进度等因素影响。若新产品研发、客户导入、订单获取或项目投产进度不及预期，或市场竞争加剧导致产品价格及毛利率低于预期，新增业务收入及利润贡献可能低于预测。同时，前期研发投入、产能建设及运营支出可能增加经营压力，影响公司整体盈利水平。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8237	8013	8952	9037	15072	营业收入	14771	18759	28725	40198	46663
应收款项	9360	9503	16377	21817	23911	营业成本	10068	12516	19791	27258	31412
存货净额	3961	5222	7931	8066	8298	营业税金及附加	123	163	178	205	187
其他流动资产	1399	1644	2619	3665	4200	销售费用	1179	1470	1752	2303	2473
流动资产合计	23020	25572	37069	43775	52670	管理费用	1167	1333	1720	2293	2553
固定资产	6213	6508	6798	6982	7065	研发费用	1800	2065	2554	3473	3924
无形资产及其他	1621	1646	1580	1514	1448	财务费用	(165)	10	29	40	47
投资性房地产	2918	3702	3702	3702	3702	投资收益	1040	(99)	362	434	233
长期股权投资	454	821	939	1114	1334	资产减值及公允价值变动	(176)	(22)	(219)	(186)	(137)
资产总计	34227	38248	50088	57087	66220	其他收入	353	470	560	552	544
短期借款及交易性金融负债	1948	2394	4789	2459	2629	营业利润	1816	1551	3404	5425	6706
应付款项	7835	10073	15486	20009	24337	营业外净收支	20	2	0	0	0
其他流动负债	2955	3723	5947	7830	9062	利润总额	1836	1553	3404	5425	6706
流动负债合计	12738	16190	26223	30299	36029	所得税费用	84	236	477	819	872
长期借款及应付债券	3237	2635	2785	2785	2785	少数股东损益	58	128	281	448	553
其他长期负债	755	498	420	318	173	归属于母公司净利润	1694	1190	2647	4159	5281
长期负债合计	3992	3133	3205	3103	2958	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	16730	19322	29428	33402	38987	净利润	1694	1190	2647	4159	5281
少数股东权益	1359	1643	1809	2103	2440	资产减值准备	81	(161)	(20)	(17)	(14)
股东权益	16139	17283	18851	21582	24793	折旧摊销	331	405	746	780	819
负债和股东权益总计	34227	38248	50088	57087	66220	公允价值变动损失	176	22	219	186	137
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(165)	10	29	40	47
每股收益	1.61	1.16	2.57	4.04	5.13	营运资本变动	(622)	155	(3018)	(334)	2540
每股红利	0.32	0.49	1.05	1.39	2.01	其它	(34)	235	186	311	350
每股净资产	15.34	16.79	18.31	20.96	24.08	经营活动现金流	1627	1844	760	5085	9114
ROIC	2.82%	4.89%	10%	15%	22%	资本开支	0	(448)	(1169)	(1068)	(959)
ROE	10.50%	6.88%	14%	19%	21%	其它投资现金流	71	(1127)	0	0	0
毛利率	32%	33%	31%	32%	33%	投资活动现金流	29	(1941)	(1287)	(1243)	(1179)
EBIT Margin	3%	6%	10%	12%	13%	权益性融资	24	256	0	0	0
EBITDA Margin	5%	9%	12%	14%	15%	负债净变化	1114	(603)	150	0	0
收入增长	5%	27%	53%	40%	16%	支付股利、利息	(333)	(506)	(1079)	(1427)	(2070)
净利润增长率	107%	-30%	122%	57%	27%	其它融资现金流	(5763)	1834	2395	(2330)	170
资产负债率	53%	55%	62%	62%	63%	融资活动现金流	(4175)	(127)	1466	(3757)	(1900)
股息率	0.3%	0.5%	1.1%	1.4%	2.0%	现金净变动	(2520)	(224)	939	85	6035
P/E	61.9	86.2	38.7	24.7	19.4	货币资金的期初余额	10756	8237	8013	8952	9037
P/B	6.5	5.9	5.4	4.8	4.1	货币资金的期末余额	8237	8013	8952	9037	15072
EV/EBITDA	158.6	75.4	37.3	24.7	20.2	企业自由现金流	0	1140	(1037)	3396	7776
						权益自由现金流	0	2371	1507	1070	8028

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032