民爆光电（301362.SZ）

优于大市

2026年三季报点评：Q3收入高增，照明盈利承压，钻针如期释放利润

核心观点

2026Q3收入高增，盈利降幅收窄。公司发布2026年三季报，2026Q1-Q3实现营业收入14.51亿元，同比+17.93%；归母净利润0.91亿元，同比-39.36%；扣非归母净利润0.71亿元，同比-45.74%。其中单Q3实现营业收入5.59亿元，同比+35.3%；归母净利润0.36亿元，同比-17.3%；扣非归母净利润0.31亿元，同比-25.7%。

Q3预计照明业务收入表现稳健。2026H1公司LED商业照明灯具、LED工业照明灯具分别收入4.6亿/3.2亿，同比-1.35%/+8.12%。Q3预计照明主业收入端延续稳健增长，但利润受原材料及汇兑拖累，预计仍有较大压力。

PCB钻针业务如期爬坡，增长靓丽。2026H1厦芝精密实现营收1.04亿元，净利润1640万元。子公司厦芝精密已深耕PCB钻针领域30余年，具备PCB钻针极小口径全系列产品矩阵，核心产品涵盖AI服务器板用钻针及高端载板极小径钻针，已成功导入胜宏科技、深南电路、奥特斯、沪电股份、景旺电子等核心客户的供应体系，同时具备核心生产设备的自主研发制造能力。公司PCB钻针月产能已从2026年4月的1500万支提升至8月末的2000万支，并计划2026年底月产能将超4000万支。同时公司以发股方式收购厦芝精密剩余49%股权正在积极推进中。

Q3受原材料与汇兑影响，盈利能力下滑。2026Q1-Q3公司毛利率26.66%，同比-1.76pct；其中单Q3毛利率27.42%，同比-1.10pct，毛利率下滑主要系照明主业受原材料及汇兑影响。2026Q3销售费用率4.29%，同比-0.49pct；管理费用率5.79%，同比+2.11pct；研发费用率6.78%，同比-0.60pct；财务费用率1.24%，同比+1.53pct。2026Q3公司净利率6.37%，同比-4.05pct。

风险提示：行业竞争加剧、原材料价格及汇率大幅波动、国际贸易环境不确定性风险、收购进展不及预期、技术替代风险、收购整合风险。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

公司收购厦芝精密，有望打造高端PCB钻针第二增长曲线，享受AI浪潮下钻针行业的发展红利。考虑到短期照明主业受原材料及汇兑影响，下调2026年、上调2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润1.78/3.52/5.21亿（前值2.2/2.4/-），增速-3.6%/+97.8%/+48.0%，摊薄EPS=1.2/2.4/3.6元，对应PE=56/28/19x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,641	1,670	2,082	3,163	3,945
(+/-%)	7.3%	1.8%	24.7%	51.9%	24.7%
净利润(百万元)	231	184	178	352	521
(+/-%)	0.2%	-20.0%	-3.6%	97.8%	48.0%
每股收益（元）	2.20	1.76	1.22	2.41	3.57
EBIT Margin	12.0%	10.7%	8.8%	11.9%	14.5%
净资产收益率（ROE）	9.0%	7.3%	6.9%	13.2%	18.9%
市盈率（PE）	31.1	38.9	56.2	28.4	19.2
EV/EBITDA	33.7	35.80	48.28	26.18	17.79
市净率（PB）	2.81	2.83	3.87	3.76	3.62

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

家用电器·照明设备II

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	68.49元
总市值/流通市值	9996/2804百万元
52周最高价/最低价	268.88/39.23元
近3个月日均成交额	338.39百万元

市场走势



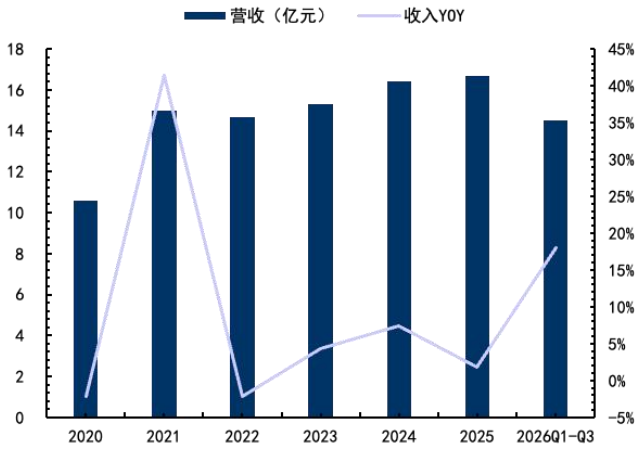
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《民爆光电（301362.SZ）-主业优势稳固，发力PCB钻针第二曲线》——2026-03-25

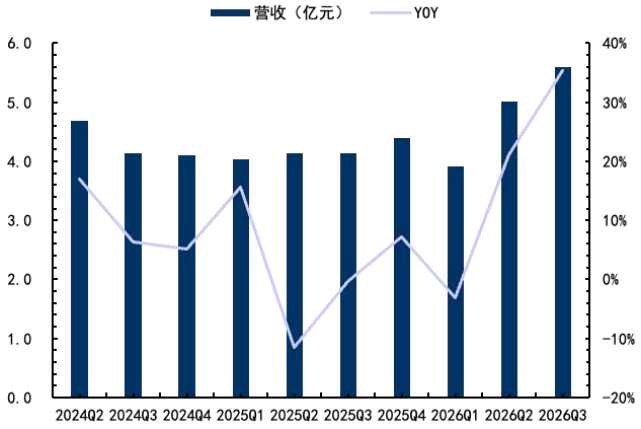
《民爆光电（301362.SZ）-拟收购厦芝精密，切入高端PCB钻针赛道》——2026-03-11

图1：公司营业收入及增速



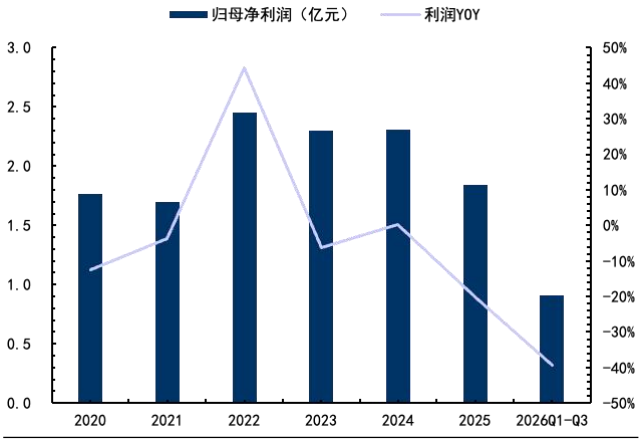
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



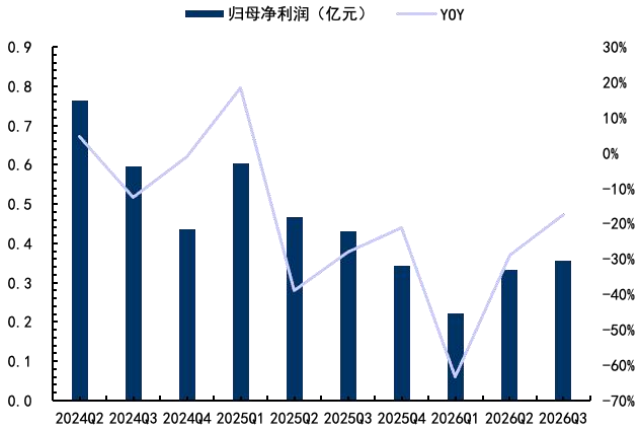
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



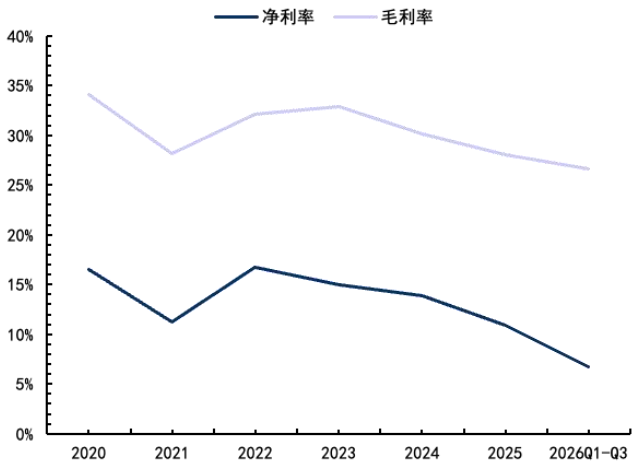
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



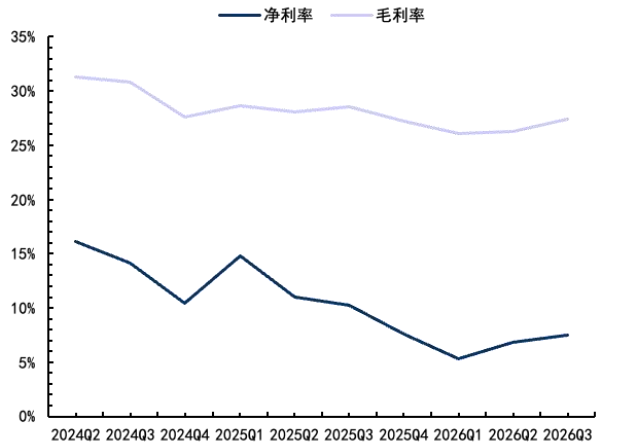
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



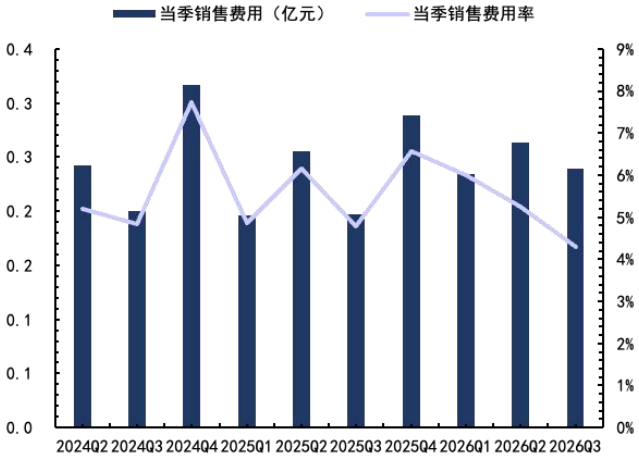
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



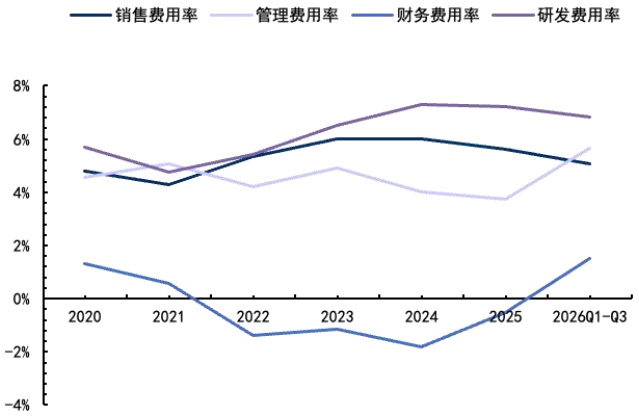
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：行业竞争加剧、原材料价格及汇率大幅波动、国际贸易环境不确定性风险、收购进展不及预期、技术替代风险、收购整合风险

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1084	480	825	797	701
应收款项	252	274	324	499	621
存货净额	272	262	348	503	597
其他流动资产	41	51	52	85	109
流动资产合计	**2462**	**1832**	**2326**	**2657**	**2801**
固定资产	304	465	458	440	416
无形资产及其他	34	119	114	109	105
投资性房地产	298	649	649	649	649
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**3098**	**3064**	**3546**	**3855**	**3970**
短期借款及交易性金融负债	23	20	326	270	93
应付款项	304	319	399	584	702
其他流动负债	169	167	217	321	386
流动负债合计	**496**	**506**	**942**	**1175**	**1180**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	33	25	30	35
长期负债合计	**58**	**33**	**25**	**30**	**35**
负债合计	**554**	**539**	**967**	**1205**	**1214**
少数股东权益	(5)	(7)	(7)	(6)	(5)
股东权益	2549	2533	2586	2656	2761
负债和股东权益总计	**3098**	**3064**	**3546**	**3855**	**3970**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.20	1.76	1.22	2.41	3.57
每股红利	1.91	1.87	0.85	1.93	2.86
每股净资产	24.35	24.20	17.72	18.20	18.92
ROIC	10%	10%	9%	16%	24%
ROE	9%	7%	7%	13%	19%
毛利率	30%	28%	27%	30%	33%
EBIT Margin	12%	11%	9%	12%	15%
EBITDA Margin	14%	13%	11%	14%	16%
收入增长	7%	2%	25%	52%	25%
净利润增长率	0%	-20%	-4%	98%	48%
资产负债率	18%	17%	27%	31%	30%
息率	2.8%	2.7%	1.7%	3.9%	5.8%
P/E	31.1	38.9	56.2	28.4	19.2
P/B	2.8	2.8	3.9	3.8	3.6
EV/EBITDA	33.7	35.8	48.3	26.2	17.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1641**	**1670**	**2082**	**3163**	**3945**
营业成本	1146	1201	1528	2201	2641
营业税金及附加	14	14	17	26	32
销售费用	99	94	110	183	221
管理费用	186	183	244	378	478
财务费用	(30)	(9)	(4)	(7)	(11)
投资收益	37	29	34	27	29
资产减值及公允价值变动	(23)	(30)	(20)	(15)	(16)
其他收入	14	13	2	2	2
营业利润	255	200	202	396	599
营业外净收支	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
利润总额	251	196	199	392	596
所得税费用	**24**	**15**	**18**	**34**	**66**
少数股东损益	3	3	3	6	9
归属于母公司净利润	231	184	178	352	521

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	231	184	178	352	521
资产减值准备	(17)	29	12	(0)	(2)
折旧摊销	33	36	44	53	57
公允价值变动损失	23	30	20	15	16
财务费用	(30)	(9)	(4)	(7)	(11)
营运资本变动	179	(356)	(5)	(69)	(53)
其它	17	(29)	(11)	1	3
经营活动现金流	**466**	**(106)**	**238**	**352**	**541**
资本开支	(20)	(192)	(65)	(45)	(42)
其它投资现金流	19	48	(10)	2	(0)
投资活动现金流	**(1)**	**(144)**	**(75)**	**(43)**	**(42)**
权益性融资	17	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(200)	(196)	(125)	(281)	(417)
其它融资现金流	89	38	306	(56)	(178)
融资活动现金流	**(294)**	**(354)**	**182**	**(337)**	**(595)**
现金净变动	**172**	**(604)**	**345**	**(29)**	**(96)**
货币资金的期初余额	912	1084	480	825	797
货币资金的期末余额	1084	480	825	797	701
企业自由现金流	370	(346)	140	281	472
权益自由现金流	459	(309)	454	231	303

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±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±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