

2026 年 09 月 06 日

中小盘研究团队

并购精选（2026 年第 6 期）：本批新锐股份、欧科亿、民爆光电值得重点跟踪

——中小盘并购精选

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

王悦（分析师）

wangyue2@kysec.cn

证书编号：S0790526080001

● 新锐股份：三笔并购落子矿业与 PCB 刀具赛道，构建“材料+设备+刀具”一体化平台

主营硬质合金、凿岩及切削工具，2021-2025 年营收/归母净利润 CAGR 分别为 29.2%/13.5%，但传统主业受矿山周期性与钨价波动影响较大，增长瓶颈渐显。公司围绕硬质合金产业链持续外延布局，先后完成德锐宝（精密刀具）、富邦工具（高精度齿轮刀具）收购，并正推进慧联电子（PCB 刀具）整合。慧联电子主营 PCB 钻针、PCB 铣刀等产品，已实现 PCB 钻针/铣刀棒材烧结炉-磨床-涂层全工序设备自主研发制造，2026 年 1-5 月净利润 6,952.96 万元，已达 2025 年的 2.1 倍，业绩承诺 2026-2028 年扣非净利润累计不低于 2.4 亿元。三笔并购协同推动切削工具板块从数控刀片、整硬刀具向齿轮刀具、PCB 刀具等高景气赛道延伸，构建“材料+设备+刀具”一体化平台，为公司高质量发展注入强劲动能。

● 欧科亿：“股权收购+现金增资”控股永鑫精工，向“数控刀具+PCB 钻针”双轮驱动平台升级

公司主营数控刀具与硬质合金制品，近年来盈利水平阶段性承压。在此背景下，公司于 2026 年 5 月以“股权收购+现金增资”方式切入 PCB 钻针赛道，以 4.25 亿元取得永鑫精工 51% 股权。永鑫精工深耕 PCB 精密刀具领域近二十年，主营 PCB、IC 载板及 AI 服务器板加工用微钻、铣刀，批量出货最小直径可达 0.075mm。2026Q1 实现营收 0.97 亿元，净利润 0.14 亿元，一季度净利润已完成 2025 年全年的 43%，业绩加速释放。交易对方承诺 2026-2028 年累计净利润不低于 2.3 亿元（5,500/7,500/10,000 万元），业绩目标逐年递增。若本次收购顺利推进，基于 PCB 钻针需求高增的产业趋势下，公司有望依托硬质合金棒材的原材料优势与永鑫精工的终端成品制造能力，实现从“通用机械加工刀具”向“高端电子制造专用刀具”的延伸，中长期增长路径清晰。

● 民爆光电：“现金收购+发行股份”收购厦芝精密，跨界 AI 服务器 PCB 钻针赛道

定位 LED 照明 ODM 核心供应商，基于 LED 照明行业需求疲软、盈利能力持续承压的背景下，公司以 2.448 亿元现金收购厦芝精密 51% 股权，切入 PCB 高端钻针赛道，并拟通过发行股份方式以 2.352 亿元收购剩余 49% 股权实现全资控股。厦芝精密深耕 PCB 钻针领域三十余载，是业内少数能实现 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，2026H1 实现营收 1.04 亿元、归母净利润 1,640 万元，业绩承诺 2026-2028 年累计净利润不低于 1.11 亿元。若收购顺利推进，公司将借助厦芝精密在 PCB 钻针领域的技术积累与客户资源，在 AI 算力驱动 PCB 钻针需求高增的产业趋势中抢占先机，形成“主业造血、新业放量”的良性循环，为公司打开增量成长空间。

● **风险提示：** 交易不确定风险、整合及协同兑现风险、宏观经济风险。

相关研究报告

《2026H1 扣非净利润高增，新兴业务加速产业化——中小盘信息更新》
-2026.8.31

《精准激光龙头蓄势起航，量子与半导体双轮驱动成长——中小盘首次覆盖报告》
-2026.8.27

《并购精选（2026 年第 4 期）：本批华盛昌、优利德、华兴源创值得重点跟踪——中小盘策略专题》
-2026.8.25

目 录

1、 新锐股份：三笔并购落子矿业与 PCB 刀具赛道，构建“材料+设备+刀具”一体化平台	3
1.1、 收购事项拆解：聚焦硬质合金及工具产业链持续外延布局，三笔并购构建切削工具全品类版图	3
1.2、 新锐股份公司概况：国内硬质合金及工具领域优质龙头，亟待外延并购打开第二成长曲线	3
1.3、 标的公司：深耕 PCB 精密刀具领域近二十年，卡位高景气赛道成长可期	5
2、 欧科亿：“股权收购+现金增资”控股永鑫精工，向“数控刀具+PCB 钻针”双轮驱动平台升级	7
2.1、 收购事项拆解：“股权收购+现金增资”收购永鑫精工，卡位 PCB 钻针高景气赛道	7
2.2、 欧科亿公司概况：深耕数控刀具与硬质合金，亟待并购突破业务瓶颈	7
2.3、 标的公司：深耕 PCB 精密刀具领域二十载，“材料+刀具”一体化协同可期	9
3、 民爆光电：“现金收购+发行股份”收购厦芝精密，跨界 AI 服务器 PCB 钻针赛道	10
3.1、 收购事项拆解：“现金收购+发行股份”控股厦芝精密，民爆光电切入 AI 服务器 PCB 钻针赛道	11
3.2、 民爆光电公司概况：照明主业盈利有所承压，外延并购加速突破成长边界	11
3.3、 标的公司：深耕 LED 照明领域三十载，AI 算力驱动 PCB 钻针需求下的受益者	13
4、 风险提示	14

图表目录

图 1： 新锐股份持续收并购拓宽 PCB 耗材新赛道	4
图 2： 新锐股份聚焦凿岩工具、切削工具、硬质合金、石油服务等四大业务领域	4
图 3： 新锐股份业务规模稳步扩张	5
图 4： 新锐股份盈利水平稳健增长	5
图 5： 新锐股份资金储备较为充裕	5
图 6： 慧联电子盈利水平快速增长	6
图 7： 欧科亿布局数控刀具与硬质合金材料两大核心赛道	8
图 8： 欧科亿营收增长趋势良好但盈利水平阶段性承压	9
图 9： 欧科亿盈利水平阶段性承压，2026H1 显著改善	9
图 10： 欧科亿资金储备较为充裕，资产负债率整体可控	9
图 11： 全球 PCB 钻针行业市场规模稳步增长	10
图 12： 永鑫精工收入及净利润维持稳健增长	10
图 13： 民爆光电定位 LED 绿色照明综合解决方案提供商	12
图 14： 民爆光电收入端稳健增长，利润端有所承压	12
图 15： 民爆光电盈利水平有所承压	12
图 16： 民爆电流动性储备较为充裕，资产负债率处于较低水平	13
图 17： 全球 PCB 钻针行业市场规模稳步增长	13
图 18： 厦芝精密净利率大幅提升	13

1、新锐股份：三笔并购落子矿业与 PCB 刀具赛道，构建“材料+设备+刀具”一体化平台

1.1、收购事项拆解：聚焦硬质合金及工具产业链持续外延布局，三笔并购构建切削工具全品类版图

新锐股份围绕硬质合金及工具产业链持续外延布局，先后完成对德锐宝、富邦工具的收购，并正在推进对慧联电子的整合，三笔并购协同推动公司切削工具板块从数控刀片、整硬刀具向齿轮刀具、PCB 刀具等高景气细分赛道延伸，加速构建切削工具全品类矩阵。

具体来看：（1）2025 年 6 月收购德锐宝 100%股权，强化精密刀具制造能力。2025 年 6 月，新锐股份通过控股子公司新锐惠沅完成德锐宝 100%股权收购。德锐宝主营精密刀具及硬质合金制品，与公司现有切削工具业务形成技术与产能协同。该笔收购帮助公司进一步完善精密刀具产品线，提升在高端切削工具领域的市场份额；

（2）2026 年 1 月收购富邦工具 70%股权，切入高精度齿轮刀具赛道。2026 年 1 月，新锐股份拟使用剩余募集资金收购重庆富邦工具制造有限公司 70%股权，交易对价合计 7,840 万元，对应富邦工具全部股权估值为 1.12 亿元。富邦工具主营高精度齿轮刀具，产品广泛应用于新能源汽车及人形机器人关键部件如丝杠、谐波减速器的生产加工。业绩承诺方面，交易对方承诺 2026-2028 年扣非归母净利润三年合计不低于 3,375 万元，年均不低于 1,125 万元。通过本次收购，公司切入快速增长的高精度齿轮刀具市场，把握具身智能与新能源产业机遇。

（3）2026 年 7 月收购慧联电子 80%股权，切入 PCB 精密刀具赛道。2026 年 2 月 11 日，公司与慧联电子及其主要股东签署《框架性协议》；2026 年 7 月 9 日，公司董事会审议通过收购议案；2026 年 7 月 29 日，临时股东会审议通过，交易对价合计 8 亿元，资金来源为自有资金及并购贷款。同时，为解决同业竞争及发展海外市场，公司拟以不超过 2,800 万元收购泰国 WINWIN HITECH(THAILAND)CO.,LTD.70%股权，与前述交易构成一揽子交易。慧联电子自 2026 年 8 月起正式纳入合并报表范围。慧联电子为 PCB 刀具细分领域国家级专精特新“小巨人”、河南省制造业单项冠军企业，年产 2 亿支 PCB 工具，铣刀产销量全球第一。业绩承诺方面，交易对方承诺 2026-2028 年扣非归母净利润分别不低于 6,000 万元、8,000 万元、1 亿元，三年累计不低于 2.4 亿元。本次交易设置了与业绩挂钩的估值调整机制，最终转让价格根据三年实际累计扣非净利润确定，最高不超过 8 亿元。

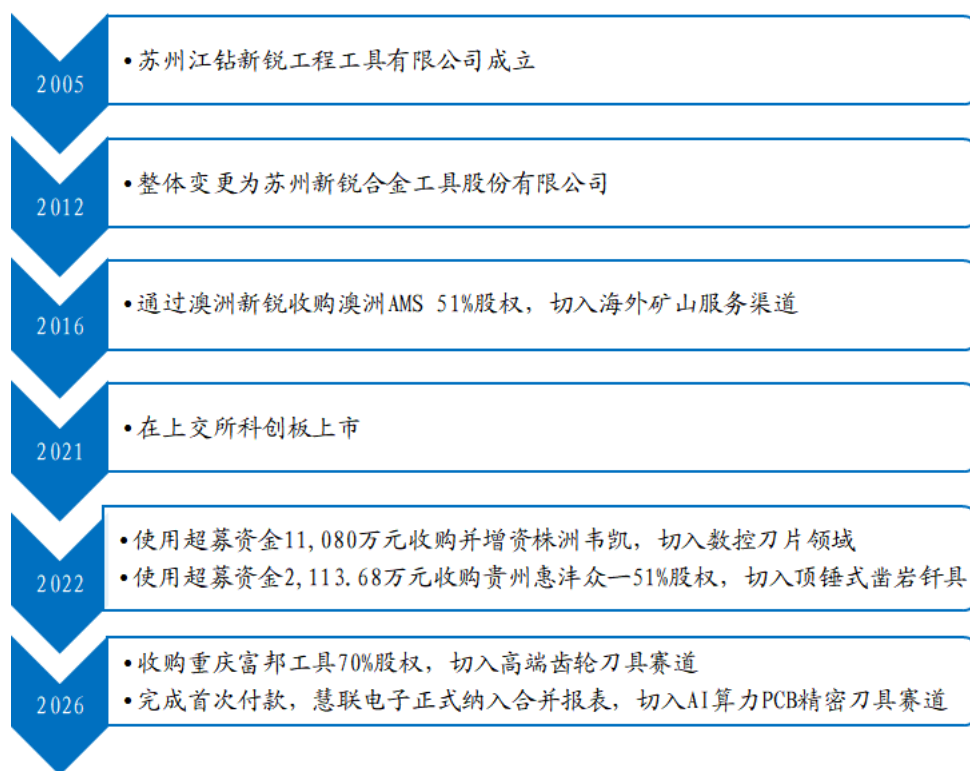
综合来看，新锐股份通过收购德锐宝强化精密刀具制造能力，通过收购富邦工具切入高精度齿轮刀具赛道，通过收购慧联电子补齐 PCB 刀具赛道，三笔并购协同推动切削工具板块实现从数控刀片、整硬刀具向齿轮刀具、PCB 刀具等高景气细分赛道的全品类覆盖，构筑“材料+设备+刀具”一体化产业平台。

1.2、新锐股份公司概况：国内硬质合金及工具领域优质龙头，亟待外延并购打开第二成长曲线

定位国内硬质合金及工具领域优质龙头。公司专注硬质合金材料及凿岩、切削工具的研发制造，为矿山勘探、开采及高端制造领域提供相关耗材综合解决方案。其核心产品覆盖硬质合金、凿岩工具、切削工具三大品类，硬质合金总产量连续多

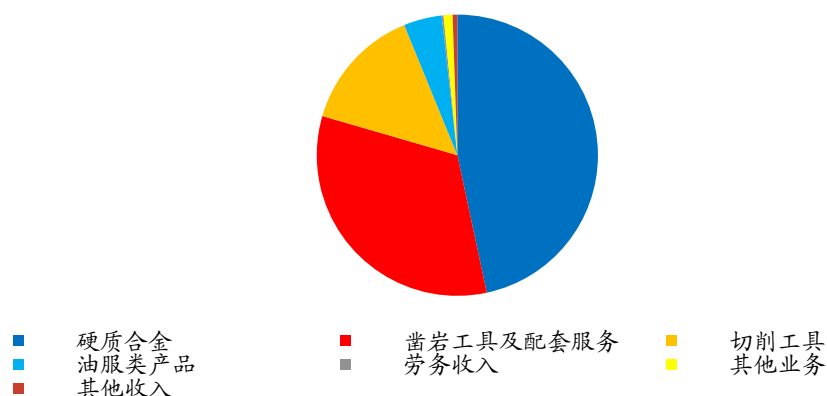
年位列国内前十；凿岩工具以矿用牙轮钻头为核心，国内市占率第一、澳洲等海外市场位列前三，已进入必和必拓、力拓、淡水河谷等全球铁矿石巨头供应链；切削工具板块已构建数控刀片、整硬刀具、齿轮刀具及金属陶瓷刀片等多元化产品矩阵，应用涵盖汽车制造、航空航天、风电、通用机械等领域。公司聚焦凿岩工具、切削工具、硬质合金、石油服务等四大核心业务领域，已构建起“材料自研-工具制造-全球化服务”的上下游产业链贯通及一体化发展模式。

图1：新锐股份持续收购并购材料新赛道



资料来源：新锐股份公司公告、开源证券研究所

图2：新锐股份聚焦凿岩工具、切削工具、硬质合金、石油服务等四大业务领域

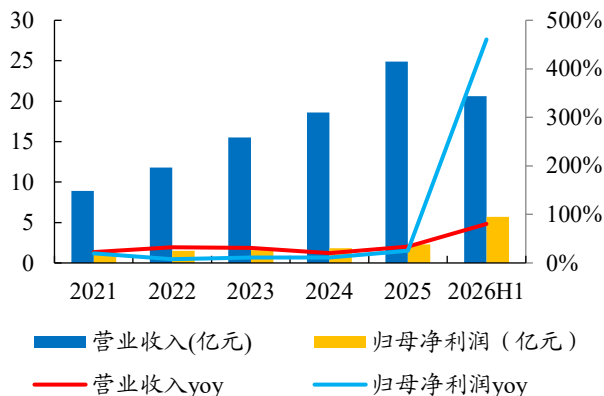


资料来源：Wind、开源证券研究所

并购诉求方面，公司传统主业受行业周期性影响较大，通过外延并购切入高景气赛道或打开成长空间。2021-2025 年，公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 29.2%/13.5%，整体业绩维持稳健增长。拆分业务结构来看，其业务主要依赖凿岩工

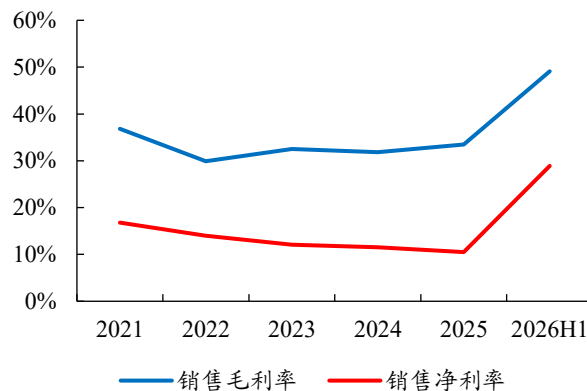
具及硬质合金材料两大传统板块，2025 年两者合计贡献超七成营收，而凿岩工具受矿山行业周期性影响增速相对放缓，硬质合金材料盈利则受钨价波动影响较大。在此背景下，通过外延并购持续整合优质标的，或将成为公司打开第二成长曲线的重要引擎。

图3：新锐股份业务规模稳步扩张



数据来源：Wind、开源证券研究所

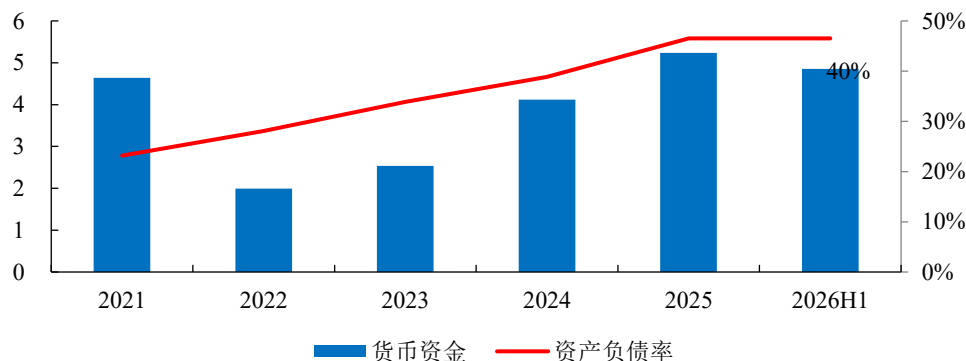
图4：新锐股份盈利水平稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司流动性储备充裕，可为产业并购提供充足的财务弹性。截至 2026H1，公司货币资金 4.85 亿元，交易性金融资产 1.20 亿元，两者合计可动用类现金资产为 6.06 亿元。整体而言，充裕的现金储备为公司推进外延并购提供了坚实的财务基础。

图5：新锐股份资金储备较为充裕



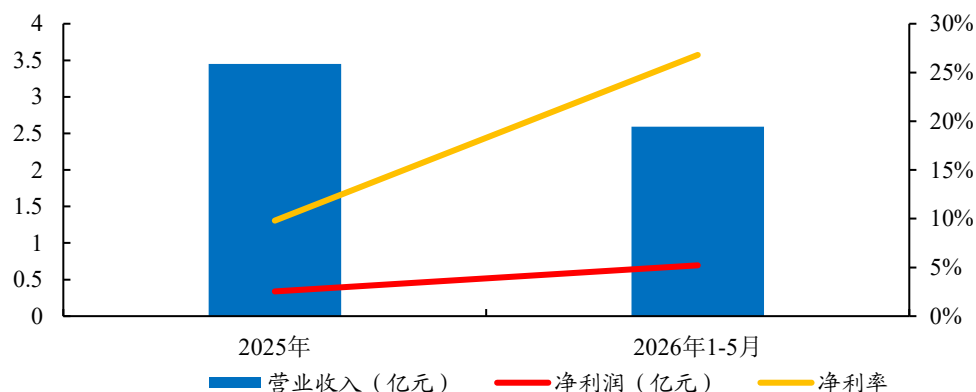
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、标的公司：深耕 PCB 精密刀具领域近二十年，卡位高景气赛道成长可期

AI 算力驱动 PCB 产业需求持续高增，慧联电子业绩加速兑现。行业维度来看，全球 PCB 刀具及钻针市场规模持续扩张，根据中国电子材料行业协会发布的行业统计数据、沙利文 PCB 钻针行业定制化市场调研数据等，2024 年全球市场规模已达 24 亿美元以上，中国作为全球 PCB 制造中心，占据 60%以上需求份额，市场规模超 50 亿元，并保持 8%-12%的年均增速。在 AI 算力、数据中心、高端通信、汽车电子与半导体封装需求驱动下，PCB 向高多层、HDI、IC 载板、高频高速方向升级，带动超微径、高长径比、高耐磨 PCB 钻针与精密刀具需求快速增长，行业呈现量价

齐升格局。PCB 刀具行业需求刚性强、升级空间大、国产替代明确，为具备技术、产能与产业链一体化优势的企业提供了较大发展空间；**标的业绩来看**，慧联电子 2025 年实现营收 3.45 亿元、净利润 0.34 亿元，2026 年 1-5 月实现营收 2.59 亿元、净利润 0.70 亿元。我们认为在 AI 算力资本开支高景气的背景下，标的公司作为 PCB 刀具细分领域的重要玩家，有望持续受益于行业景气度上行与自身产品结构升级的双重驱动。

图6：慧联电子盈利水平快速增长



数据来源：新锐股份公司公告、开源证券研究所

慧联电子深耕 PCB 精密刀具领域近二十年，构建从材料到成品的全链条能力。慧联电子成立于 2006 年，为 PCB 刀具细分领域国家级专精特新“小巨人”、河南省制造业单项冠军企业。公司主营 PCB 钻针、PCB 铣刀等全系列产品，已实现 PCB 钻针/铣刀棒材烧结炉-磨床(无心磨/粗精磨一体机/开槽磨)-涂层(含金刚石涂层炉)全工序设备自主研发制造，全工序设备自主研发制造，打通从原料到成品的完整内部价值链。产品覆盖超细微钻、铣刀等全系列，可提供 PVD、TAC、CVD 金刚石涂层等全涂层工艺解决方案。公司为全球少数同时拥有烧结炉、无心磨床、粗精磨一体机、开槽磨床、涂层设备等 PCB 钻针加工设备自制能力的厂商。慧联电子在涂层技术领域已深耕近 20 年，设备参照欧洲顶尖涂层设备厂商路线自主优化，应用在 M8、M9 等高阶 PCB 板材上，金刚石涂层 PCB 钻针寿命较普通 PCB 钻针可提升 4.5-15 倍。金刚石涂层 PCB 钻针产品售价虽是普通钻针 3-10 倍，但可使下游客户单孔加工成本下降近 30%，性价比优势明显。基于从材料到成品的全产业链自制能力、领先的涂层工艺与规模化产能优势，慧联电子已在 PCB 精密刀具领域构筑起深厚的护城河，有望在 AI 算力驱动的 PCB 产业升级浪潮中持续受益。

深度嵌入 PCB 产业链，头部客户基础与充足订单储备为业绩兑现构筑坚实基础。慧联电子客户已覆盖富士康、胜宏科技、深南电路、沪电股份、鹏鼎控股等全球百强 PCB 企业 40 家。**合作模式方面**，公司凭借全工序设备自研自制能力，在客户新产品研发阶段即可提供从棒材到涂层的全链条解决方案，通过全周期服务增强客户粘性。慧联电子铣刀技术领先，产销量全球第一；0.15mm 铣刀达国际领先水平，PVD 涂层铣刀寿命超同行 25%以上。公司还针对下一代难加工材料开发智能微钻技术，可定制专属钻针、改性基体材料实现寿命倍增；**订单储备方面**，慧联电子计划到 2027 年 PCB 钻针产能力争达到 1 亿支/月。公司已布局泰国生产基地，具备 PCB 钻针完整量产制造能力，是行业内为数不多的境内外协同布局的企业。头部客户基础叠加产能持续扩张，有望进一步支撑后续收入增长。

本次收购为公司推进切削工具全品类布局、加速 PCB 刀具国产替代的战略落子。

公司通过收购慧联电子 80%股权切入 AI 服务器 PCB 钻针高增长赛道，围绕硬质合金产业链实现双向协同赋能。公司可向慧联电子直供高品质硬质合金棒材，有效降低其原材料采购成本，稳定 PCB 刀具品质，同时配套资金支持慧联电子产线扩建与工艺升级，充分释放高端 PCB 刀具产能。收购完成后，公司切削工具板块将从现有数控刀片、整硬刀具、非标刀具、滚齿刀具等拓展至 PCB 专用刀具，实现从“通用机械加工刀具”向“电子制造专用刀具”的延伸。同时，配套收购泰国 WINWIN 公司 70%股权，可作为新锐股份及慧联电子拓展东南亚及海外市场的重要支点。依托本次并购，在 AI 算力驱动 PCB 刀具需求高增的产业趋势下，公司切削工具板块全品类平台轮廓已逐步成型，中长期增长路径较为清晰。

2、欧科亿：“股权收购+现金增资”控股永鑫精工，向“数控刀具+PCB 钻针”双轮驱动平台升级

2.1、收购事项拆解：“股权收购+现金增资”收购永鑫精工，卡位 PCB 钻针高景气赛道

欧科亿采用“股权收购+现金增资”模式，控股永鑫精工切入 PCB 钻针赛道。2026 年 5 月 18 日，公司拟以股权收购及增资方式取得宜昌永鑫精工科技股份有限公司 51%股权，交易对价合计 4.25 亿元，其中以不超过 1.75 亿元受让永鑫精工原股东所持 33.5%股权，股权转让采用差异化定价，参与业绩承诺及对赌的股东按 6.29 亿元估值转让 17.88%股权，不参与业绩承诺及对赌的股东按 4 亿元估值转让 15.62%股权；同时以投前估值 7 亿元向目标公司现金增资 2.5 亿元，取得增资后 26.3158%股权。交易完成后，公司合计持有永鑫精工 51%股权，永鑫精工将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。本次收购为公司从 PCB 钻针棒材上游原材料向下游终端成品纵向延伸的战略落子，有望推进产业链一体化协同。

具体来看：（1）**业绩承诺方面**，交易设置 2026-2028 年三年业绩承诺期，交易对方承诺永鑫精工三年累计实现净利润不低于 2.3 亿元。分年度目标分别为：2026 年不低于 5,500 万元、2027 年不低于 7,500 万元、2028 年不低于 1 亿元。承诺净利润口径为标的公司扣除非经常性损益前后孰低的归属于标的公司的净利润；

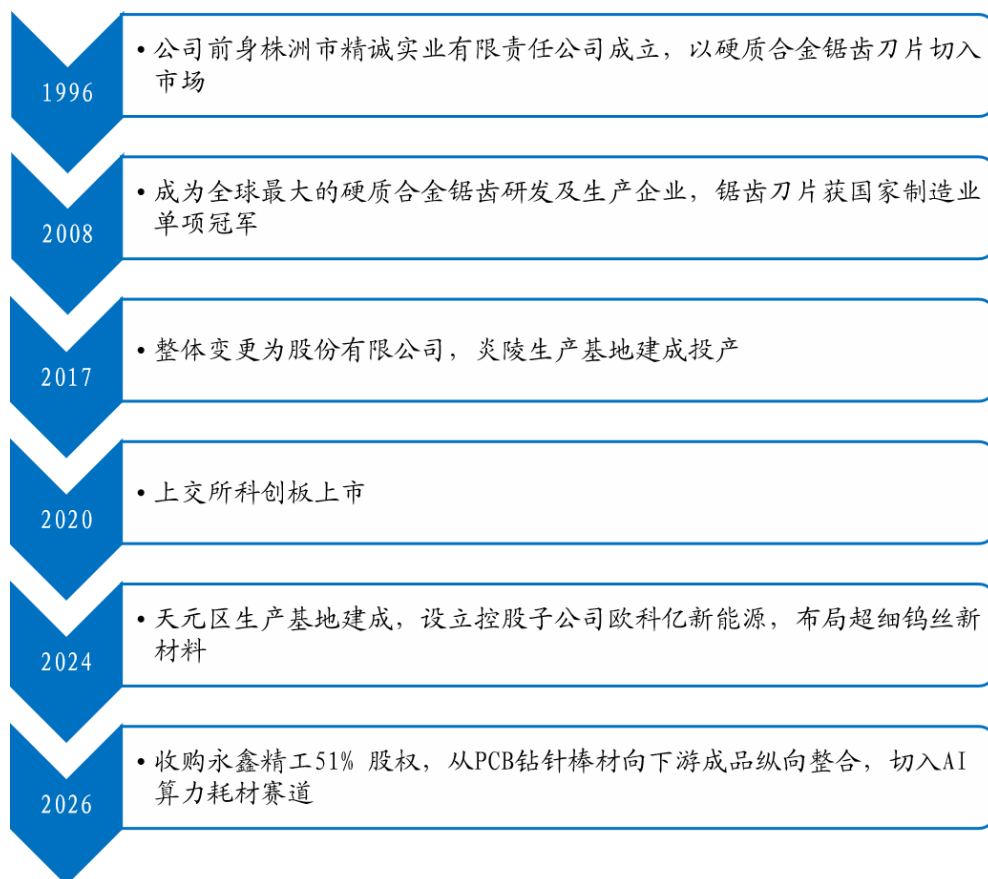
（2）**业绩补偿方面**，若三年累计实现净利润低于承诺净利润 2.3 亿元，业绩承诺方需优先以所持永鑫精工股权进行补偿，不足部分以现金补足。业绩补偿金额=（本次交易对价 4.25 亿元）×（累计承诺净利润-累计实现净利润）÷累计承诺净利润。业绩承诺期届满后，若标的资产期末减值额超过已补偿金额，承诺方需另行承担减值补偿责任。

2.2、欧科亿公司概况：深耕数控刀具与硬质合金，亟待并购突破业务瓶颈

定位高端切削刀具与硬质合金材料综合解决方案供应商。公司深耕硬质合金切削刀具领域近三十年，主要从事数控刀具产品和硬质合金制品的研发、生产和销售，深度布局数控刀具与硬质合金材料两大核心赛道。**数控刀具领域**，公司产品覆盖数控刀片、整体硬质合金刀具、数控刀体、金属陶瓷刀片、超硬刀具等品类，2024 年新增整体硬质合金刀具品种 4470 多种、数控刀片及刀体刀具品种 5000 多种，产品广泛应用于通用机械、汽车、模具、轨道交通、航空航天、能源、石油化工等行业；**硬质合金制品领域**，公司产品覆盖锯齿刀片、棒材和圆片等，锯齿刀片工艺技术位

居国内前列，棒材年产能达到 1300 吨，产品已实现向下游核心客户供货。客户方面，公司数控刀具产品已深度服务汽车、通用机械、模具、轨道交通、航空航天及能源等领域客户；棒材产品已向下游核心 PCB 钻针厂商稳定供货，覆盖主流产品多种规格型号。优质的客户资源与持续拓展的新兴领域布局，为公司从材料供应商转型至综合解决方案提供商奠定坚实基础。

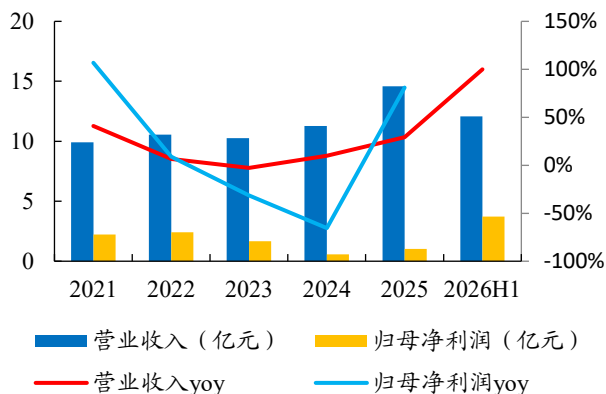
图7：欧科亿布局数控刀具与硬质合金材料两大核心赛道



资料来源：欧科亿公司公告、欧科亿公司官网、开源证券研究所

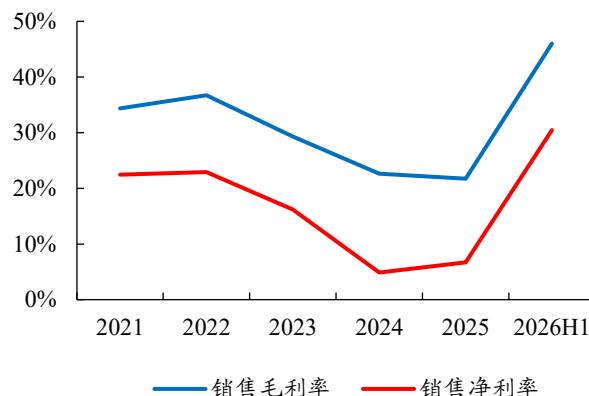
并购诉求方面，公司营收增长趋势良好但盈利水平阶段性承压，外延并购或成公司突破利润率瓶颈的破局关键。2021-2025 年，公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 10.1%/-17.4%，同期公司净利率由 22.4%降至 6.7%，下滑 15.7pcts，主因系 2023-2024 年受产能爬坡、折旧增加及费用率上升等因素影响，利润端阶段性承压。2026H1，随着数控刀具产业园产能释放、产品结构优化及钨价上涨带动提价，公司毛利率修复至 46.0%，盈利水平显著修复。在营收持续增长但盈利波动较大的背景下，通过外延并购引入高盈利质量资产、平滑周期波动，已成为公司锁定长期增长曲线的重要战略选择。

图8：欧科亿营收增长趋势良好但盈利水平阶段性承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

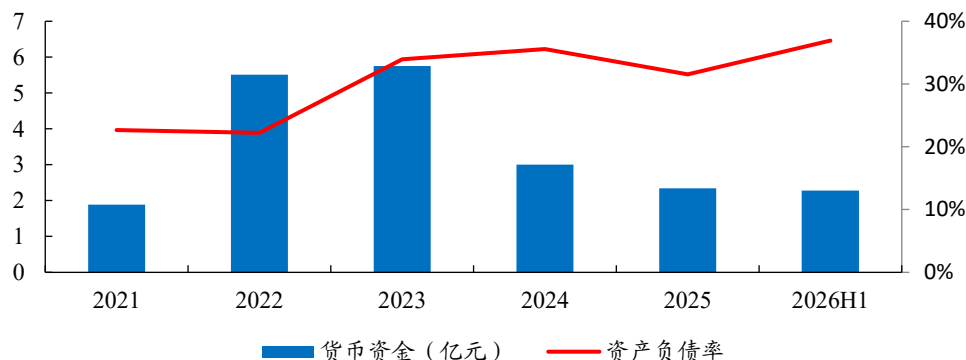
图9：欧科亿盈利水平阶段性承压，2026H1 显著改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司流动性储备充裕，资产负债率处于合理水平，为外延并购构筑稳健的财务基础。截至 2026H1，公司货币资金 2.28 亿元，交易性金融资产 0.76 亿元，两者合计可动用类现金资产为 3.04 亿元，同期公司资产负债率为 36.9%，低于硬质合金及刀具行业平均水平。整体来看，充裕的现金储备与合理的负债水平为公司后续推进外延并购构筑了稳健的财务基础。

图10：欧科亿资金储备较为充裕，资产负债率整体可控

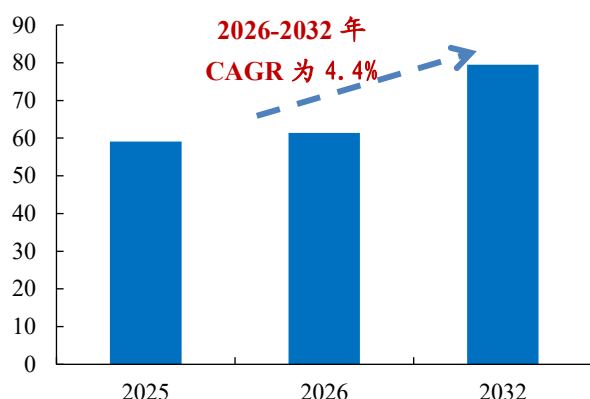


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、标的公司：深耕 PCB 精密刀具领域二十载，“材料+刀具”一体化协同可期

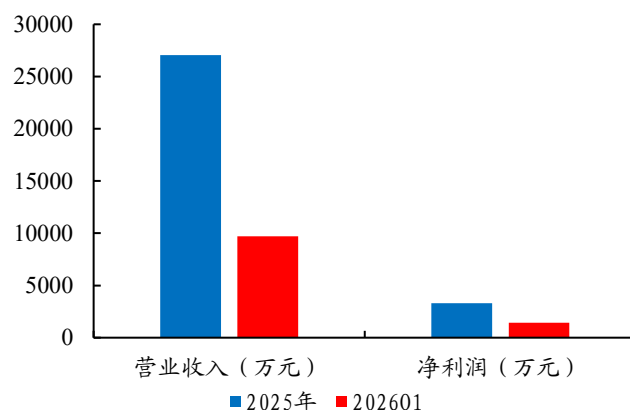
AI 算力驱动 PCB 钻针需求高增，永鑫精工业绩进入快速增长通道。行业维度来看，AI 服务器放量带动 PCB 向高多层、微孔化持续升级，PCB 层数已从传统服务器的 12-16 层跃升至 24-40 层，单板耗针量显著上升。PCB 钻针作为 AI 服务器 PCB 核心耗材，需求刚性特征渐显。市场规模方面，根据 QYresearch，2025 年全球 PCB 钻针市场销售额达到 59.08 亿元，预计 2032 年将达到 79.47 亿元，2026-2032 年 CAGR 为 4.4%。标的业绩来看，永鑫精工 2025 年实现营收 2.71 亿元、净利润 0.33 亿元，2026Q1 实现营收 0.97 亿元、净利润 0.14 亿元，一季度净利润已完成 2025 年全年的 43%，业绩加速释放。我们认为在 AI 算力资本开支高景气的背景下，标的公司作为 PCB 钻针领域的核心供应商，有望持续受益于行业景气度上行与自身产能扩张的双重驱动。

图11：全球 PCB 钻针行业市场规模稳步增长



数据来源：QYresearch、开源证券研究所

图12：永鑫精工收入及净利润维持稳健增长



数据来源：欧科亿公司公告、开源证券研究所

永鑫精工深耕 PCB 精密刀具领域二十年，构建从微钻到铣刀的全品类产品体系。公司成立于 2008 年，为 PCB 刀具细分领域国家级专精特新“小巨人”企业。公司主营 PCB、IC 载板及 AI PCB 钻孔、铣削加工用的微钻、铣刀，产品广泛服务于通信、消费电子、汽车电子及 AI 服务器、低轨卫星等高端领域。目前公司现有 PCB 微钻批量出货最小直径可做到 0.075mm，可为客户提供涂层工艺综合解决方案。公司通过持续的技术沉淀与工艺改进，成功研发出 PCB 刀具的 PVD 及 CVD 镀膜及涂层技术。整体而言，公司已在 PCB 精密刀具领域构筑较深护城河，未来或有望在 AI 算力驱动的 PCB 行业量价齐升周期中持续受益。

深度绑定 PCB 龙头客户，头部客户基础与充足产能储备为业绩兑现构筑坚实基础。永鑫精工主要客户涵盖东山精密、胜宏科技、建滔集团、崇达技术、兴森科技、奥士康、广合科技、超颖电子等核心 PCB 企业近 80 家。PCB 钻针行业技术壁垒高、客户导入认证周期长，一旦通过认证形成稳定合作，客户极少更换供应商。凭借近二十年的技术积淀与客户积累，永鑫精工已在 PCB 钻针细分领域建立起较强的客户粘性与先发卡位优势。产能储备方面，公司已建成年产 3.5 亿支微钻、1 亿支铣刀的产能，并计划持续扩产以满足下游旺盛需求。头部客户基础叠加产能持续扩张，有望进一步支撑后续收入增长及业绩承诺兑现。

本次收购为欧科亿在 PCB 钻针棒材领域构建“材料+刀具”一体化布局的关键举措，有望进一步强化产业链整合优势。欧科亿深耕硬质合金与数控刀具领域多年，已在 PCB 钻针上游棒材领域建立技术与产能基础，通过收购永鑫精工快速向下游终端成品延伸，实现产业链一体化的协同效应。**从业绩贡献看**，永鑫精工已进入业绩加速释放阶段，交易对方承诺 2026-2028 年累计净利润不低于 2.3 亿元，其中 2026 年不低于 5,500 万元、2027 年不低于 7,500 万元、2028 年不低于 1 亿元，业绩目标逐年递增，彰显标的方对未来成长的信心；**从并购逻辑看**，本次收购完成后，公司切削工具板块将从现有的数控刀片、整体硬质合金刀具、数控刀体等品类，拓展至 PCB 微钻、铣刀等 PCB 专用刀具，实现从“通用机械加工刀具”向“高端电子制造专用刀具”的延伸，在 AI 算力驱动 PCB 钻针需求高增的产业趋势下，公司有望依托硬质合金棒材的原材料优势与永鑫精工的终端成品制造能力，构建“材料+刀具”一体化的竞争壁垒，从中长期维度打开新的成长空间。

3、民爆光电：“现金收购+发行股份”收购厦芝精密，跨界

AI 服务器 PCB 钻针赛道

3.1、收购事项拆解：“现金收购+发行股份”控股厦芝精密，民爆光电切入 AI 服务器 PCB 钻针赛道

民爆光电采用“现金收购 51%股权+发行股份收购剩余 49%股权”的两步交易方案，控股厦芝精密切入 AI 服务器 PCB 钻针赛道。2026 年 1 月，公司披露拟以现金方式收购厦门厦芝精密科技有限公司 51%股权；2026 年 4 月，公司完成现金收购并签署业绩补偿协议，厦芝精密 51%股权交易对价为 2.448 亿元；2026 年 4 月 27 日，公司完成工商变更登记，厦芝精密正式纳入合并报表范围。此后，公司推进发行股份收购剩余 49%股权，2026 年 7 月，公司披露发行股份购买资产草案，标的厦芝精密 100%股权评估值为 4.84 亿元，对应 49%股权交易作价 2.35 亿元，全部以发行上市公司股份的方式支付，发行价格为 36.05 元/股。两步交易合计对价约 4.80 亿元，交易完成后公司将实现 100%全资控股。

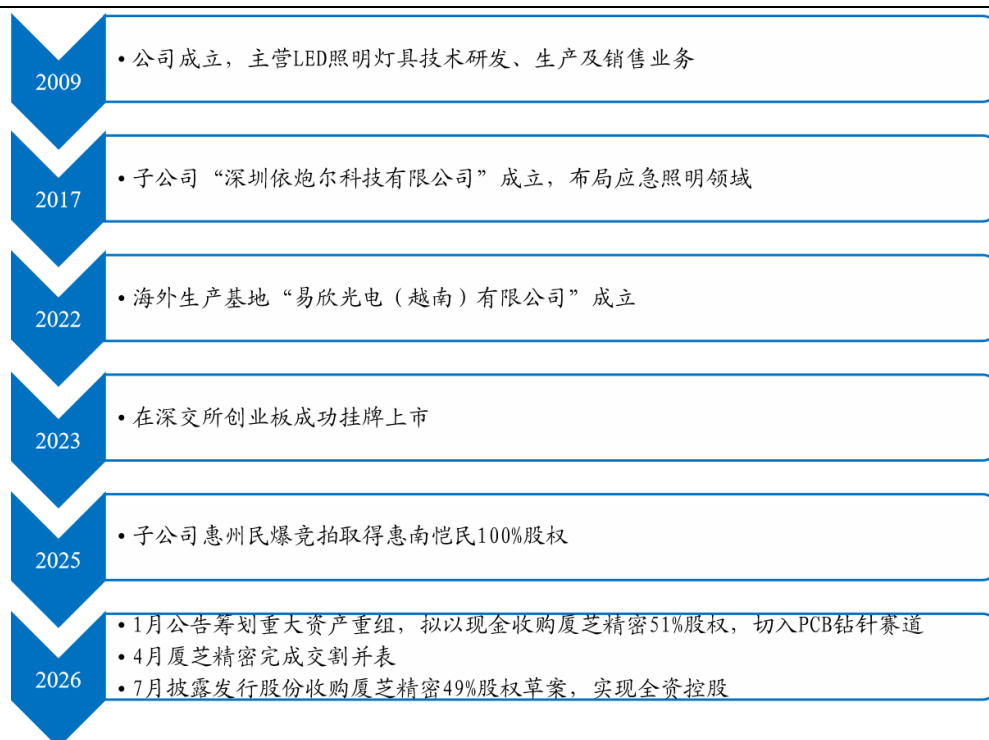
具体来看：（1）业绩承诺方面，交易设置 2026-2028 年三年业绩承诺期，交易对方承诺厦芝精密三年累计实现净利润不低于 1.11 亿元，分年度目标分别为 2026 年不低于 2,400 万元、2027 年不低于 3,700 万元、2028 年不低于 5,000 万元。承诺净利润口径为标的公司合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）；

（2）业绩补偿方面，若三年累计实现净利润低于承诺净利润，交易对方需以现金方式履行补偿义务。业绩补偿金额=（累积承诺净利润数-累积实现净利润数）÷累积承诺净利润数×本次交易交易对价。业绩承诺期届满后，若标的资产期末减值额超过已补偿金额，承诺方需另行承担减值补偿责任。

3.2、民爆光电公司概况：照明主业盈利有所承压，外延并购加速突破成长边界

定位 LED 绿色照明综合解决方案提供商。民爆光电成立于 2010 年，并于 2023 年在深交所创业板上市，公司深耕 LED 照明领域，依托成熟的产品设计开发体系和小批量柔性化的生产制造模式，主要业务涵盖商业照明和工业照明两大业务板块，同时向植物照明、美容照明、防爆照明及应急照明等特种照明领域持续拓展。产品应用覆盖商业照明、工业照明及特种照明等多个领域。客户方面，公司深耕境外照明市场十余年，持续服务境外区域性品牌商和工程商，产品远销欧洲、北美、大洋洲、日本等市场，优质客户的资源为公司持续拓展业务提供良好基础。

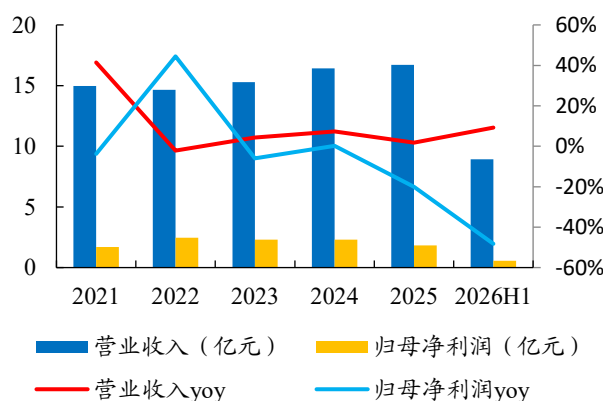
图13: 民爆光电定位 LED 绿色照明综合解决方案提供商



资料来源：民爆光电公司公告、民爆光电公司官网、开源证券研究所

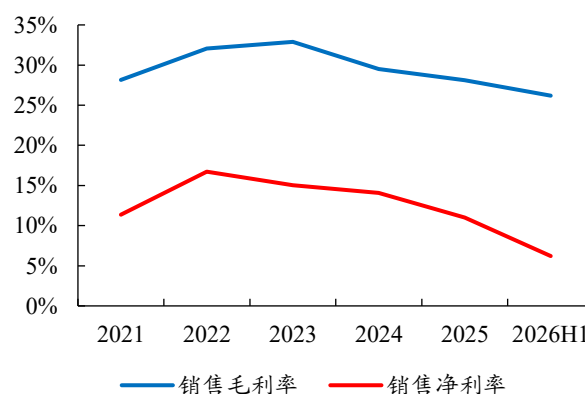
并购诉求方面，照明主业盈利水平有所承压，亟需通过外延并购突破增长瓶颈。2021-2025 年，公司营业收入/归母净利润 CAGR 分别为 2.77%/2.08%，2026H1 公司实现营业收入 8.92 亿元，同比增长 9.15%；归母净利润约 5,500 万元，同比大幅下降 48.24%，传统照明主业盈利压力进一步加剧，利润端持续承压，主系全球通用照明需求放缓、出口竞争加剧，叠加北美关税影响及行业竞争加剧导致毛利率持续收窄。在照明主业增长空间收窄、盈利趋势性走弱的背景下，公司亟需通过并购切入高景气赛道，培育第二增长曲线。

图14: 民爆光电收入端稳健增长，利润端有所承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15: 民爆光电盈利水平有所承压

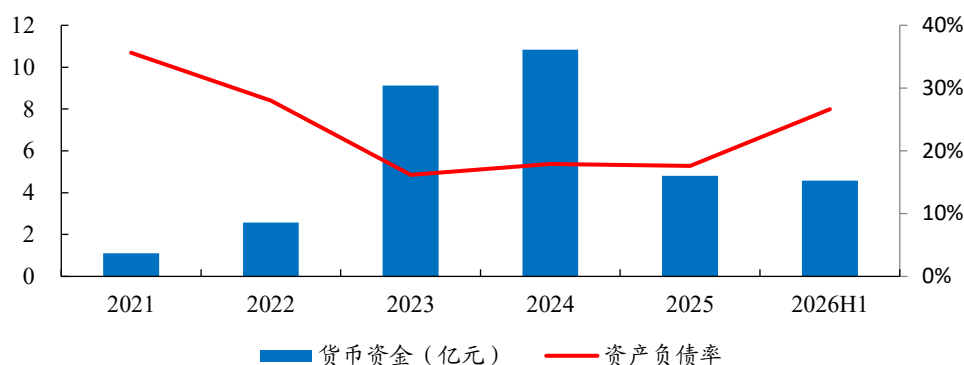


数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司流动性储备较为充裕，资产负债率处于较低水平，为外延并购提供了充足的财务弹性。截至 2026H1 末，公司货币资金为 4.58 亿元，交易性金融资产为 4.64 亿元，两者合计可动用类现金资产约 9.22 亿元，同期资产负债率为 26.62%，财务结构整体维持相对稳健。整体来看，充裕的现金储备与较低的负债水

平，为公司推进外延并购提供了扎实的财务基础。

图16: 民爆光电流动性储备较为充裕，资产负债率处于较低水平

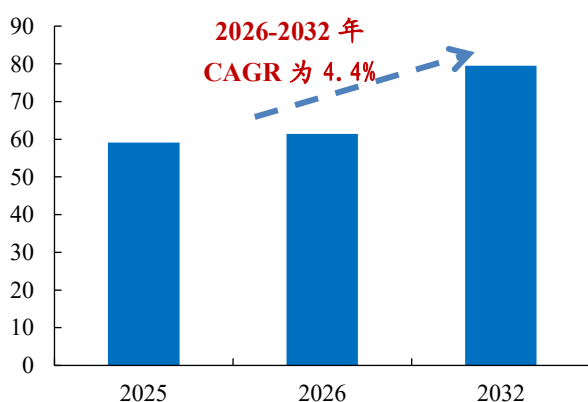


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3、标的公司：深耕 LED 照明领域三十载，AI 算力驱动 PCB 钻针需求下的受益者

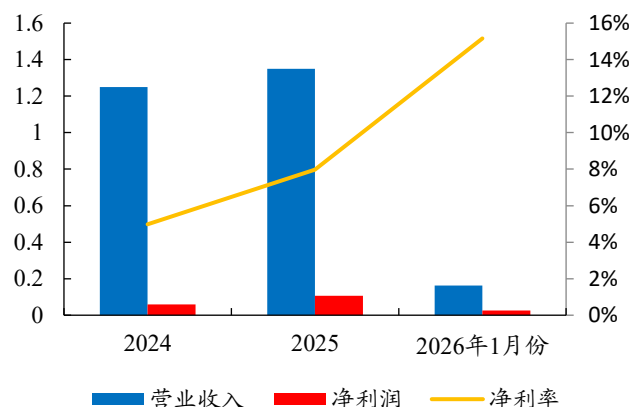
AI 算力驱动 PCB 钻针需求快速增长，厦芝精工业绩进入高增通道。行业维度来看，受 AI 大模型及算力基础设施建设驱动，PCB 向高多层、高密度互连（HDI）、IC 载板等高端领域持续升级，单板钻孔数量与钻针消耗量同步攀升，PCB 钻针作为 AI 服务器 PCB 核心耗材，需求刚性特征渐显。市场规模方面，根据 QYresearch，2025 年全球 PCB 钻针市场销售额达到 59.08 亿元，预计 2032 年将达到 79.47 亿元，2026-2032 年 CAGR 为 4.4%。**标的业绩来看**，厦芝精密 2025 年实现营收 1.35 亿元、净利润 1,069 万元，净利润同比增长 78.8%；2026 年 1 月实现营收 1629 万元、净利润 260 万元，净利率达 15.16%，盈利水平大幅提升。我们认为在 AI 算力资本开支持续高企的背景下，标的公司作为 PCB 钻针细分领域的核心供应商，有望受益于行业景气度上行与产能扩张的双重驱动，进入业绩加速释放周期。

图17: 全球 PCB 钻针行业市场规模稳步增长



数据来源: QYresearch、开源证券研究所

图18: 厦芝精密净利率大幅提升



数据来源: 民爆光电公司公告、开源证券研究所

厦芝精密深耕 PCB 钻针领域三十余年，构建从材料到成品的全链条技术能力。厦芝精密前身为 1995 年由日本东芝泰珂洛株式会社主要出资设立的厦门厦芝科技，2014 年被全资收购后独立发展，2022 年成立厦芝精密承接原 PCB 业务板块。公司为国家级专精特新“小巨人”企业，专注于 PCB、FPC、IC 载板及 AI 服务器板加工

用钨钢微钻的研发、生产与销售。产品尺寸覆盖 0.09mm-0.35mm 全系列，尤其擅长 0.20mm 以下极小径微钻的研发与制造，是国内少数具备 0.09mm 极小径钻针及 50 倍径 AI 服务器专用钻针稳定量产能力的企业。目前公司已在福建厦门、江西鹰潭建立两大生产基地，产能位居行业前列。

深度嵌入 PCB 产业链，头部客户基础与充足订单储备为业绩兑现构筑坚实基本盘。厦芝精密已进入深南电路、胜宏科技、健鼎科技、奥特斯（AT&S）、中国台湾华通电脑、沪电股份、景旺电子、南亚电路等全球 PCB 龙头企业的供应链体系。凭借近三十年的技术积淀与持续工艺改进，公司在高端 PCB 钻针领域建立了良好的品牌口碑与客户基础。PCB 钻针行业技术壁垒高、客户导入认证周期长，一旦通过认证形成稳定合作，客户极少更换供应商，先发卡位优势显著。当前公司产能利用率维持高位运行，叠加充裕的在手订单储备，产销两旺态势明确，受益于长期稳定的客户合作及充实的订单储备为其业绩释放提供坚实的基本盘。

民爆光电 LED 照明主业与 PCB 钻针新业协同共振，双轮驱动逻辑初步兑现。民爆光电优势集中于 LED 照明研发制造与海外渠道，厦芝精密为国内少数可批量供应 AI 服务器板及高端载板用钻针的厂商，收购完成后，公司从单一照明设备商向“照明+AI 精密耗材”双轮驱动升级。**客户层面**，厦芝精密已覆盖深南电路、胜宏科技等全球 PCB 头部厂商，与民爆原有海外客户形成互补；**兑现业绩层面**，厦芝精密自 2026 年 5 月并表，2026H1 贡献归母净利润 1640 万元，对应全年 2400 万元业绩承诺进展顺利，交易方承诺 2026-2028 年累计净利润不低于 1.11 亿元，标的估值 4.84 亿元，对应约 4.4 倍承诺 PE，安全边际较高。整体来看，公司以 LED 照明主业筑牢基本盘，以 PCB 钻针业务打开增量空间。照明业务持续贡献健康现金流，为钻针扩产与研发提供支撑，形成“主业造血、新业放量”的良性循环，中长期增长路径清晰。

4、风险提示

（1）并购整合风险：若后续业务整合、研发协同及渠道导入不及预期，可能影响并购协同效应释放。

（2）业绩兑现及商誉减值风险：若标的公司订单获取、新产品放量或客户拓展不及预期，可能影响业绩兑现，并带来商誉减值风险。

（3）行业及技术迭代风险：若下游需求放缓，或新产品研发、客户验证进度不及预期，可能对标的公司成长及业绩贡献产生不利影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn