

大族激光 (002008)

激光设备巨擘，PCB 设备+3D 打印业务贡献新成长活力

买入 (首次)

2026 年 05 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,771	18,759	25,259	32,194	39,282
同比 (%)	4.83	27.00	34.65	27.46	22.02
归母净利润 (百万元)	1,694	1,190	2,271	3,411	4,372
同比 (%)	106.52	(29.77)	90.85	50.21	28.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.65	1.16	2.21	3.31	4.25
P/E (现价&最新摊薄)	87.86	125.09	65.54	43.63	34.04

关键词: #第二曲线

投资要点

■ 全球多赛道激光装备龙头，周期成长属性突出

公司是全球领先的智能制造装备整体解决方案服务商，具备从核心器件、整机设备到工艺解决方案的垂直一体化能力，业务覆盖消费电子、新能源、PCB、3D 打印等高景气下游领域。股权结构集中稳定，旗下大族数控、大族锂电、大族聚维等子公司协同发力，形成多板块并行发展格局。2013-2025 年营收与归母净利润呈现波动上行，期间营收与归母净利润 CAGR 分别为 13%/8%，毛利率维持 30%以上，研发投入持续高位，周期成长属性突出，平台化优势显著。

■ AI 服务器驱动 PCB 高景气，大族数控充分受益行业扩产浪潮

AI 算力需求持续释放带动全球服务器资本开支上行，PCB 行业进入高增长通道。英伟达 Rubin 与 Rubin Ultra 架构迭代升级，通过 PCB 中板、正交背板替代铜缆，带来 PCB 行业高端增量需求。公司 PCB 业务由子公司大族数控作为核心载体，覆盖全制程设备，CCD 背钻机、超快激光钻机等高附加值产品成为核心增长引擎，业绩拐点明确。

■ 苹果折叠屏即将落地，大族聚维 3D 打印设备迎 0-1 突破机遇

苹果折叠屏手机预计 2026 年正式推出，铰链轴盖、中框等复杂结构件有望采用钛合金 3D 打印工艺，推动消费电子增材制造需求迎来从 0 到 1 的重要突破。公司旗下大族聚维深耕金属 3D 打印多年，依托绿光激光器与环形光束技术，在钛合金高精度成形领域建立差异化壁垒，有望充分受益消费电子创新周期，打开第二成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级

考虑到公司 PCB 设备业务有望受益于 AI PCB 扩产，3D 打印技术有望在消费电子领域实现 0-1 落地。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.7/34.1/43.7 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 66x/44x/34x，首次覆盖给予公司“买入”评级。

■ 风险提示: 宏观经济波动风险; PCB 扩产不及预期; 3D 打印技术进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	136.99
一年最低/最高价	22.83/156.50
市净率(倍)	6.82
流通 A 股市值(百万元)	131,062.08
总市值(百万元)	141,045.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.07
资产负债率(% ,LF)	43.69
总股本(百万股)	1,029.60
流通 A 股(百万股)	956.73

内容目录

1. 公司概况：多赛道激光装备龙头，周期成长属性突出	4
1.1. 发展历程：公司业务横跨多领域，周期成长属性突出	4
1.2. 股权结构集中稳定，业务实现多赛道协同发展	4
1.3. 受下游各赛道需求驱动，营收与利润实现稳健同步增长	5
2. AIPC高速扩产，子公司大族数控最为受益	7
2.1. AI服务器资本开支上行，PCB设备需求持续释放	7
2.2. Rubin架构迭代升级，PCB多环节迎来增量	9
2.3. 大族数控：PCB全制程设备龙头，高端钻孔驱动业绩拐点显现	11
3. 苹果折叠屏面世在即，3D打印设备需求0-1落地	12
3.1. 金属3D打印：增材制造优于传统加工，钛合金应用打开新空间	12
3.2. 苹果折叠屏面世在即，消费电子3D打印需求有望迎来0-1突破	13
3.3. 大族聚维：深耕增材制造，绿光与环形光束技术构筑差异化壁垒	14
4. 盈利预测与投资评级	15
5. 风险提示	17

图表目录

图 1:	大族激光发展历程	4
图 2:	大族激光股权结构 (截止至 2026 年一季报)	5
图 3:	2013-2026Q1 公司营业收入 (亿元)	6
图 4:	2013-2026Q1 公司归母净利润 (亿元)	6
图 5:	公司分业务收入 (亿元)	6
图 6:	2018 至 2026Q1 公司毛利率和销售净利率 (%)	7
图 7:	2018 至 2026Q1 公司期间费用率 (%)	7
图 8:	2024-2029E 全球服务器支出额 (十亿美元)	8
图 9:	2019-2029E 全球 PCB 市场规模 (亿美元)	8
图 10:	2014-2025 年主流 PCB 厂商资本开支情况 (亿元)	8
图 11:	英伟达服务器技术路线图显示 PCB 的重要性在持续提高	9
图 12:	英伟达 RubinCPX 引入了 PCB 中板替代电缆	10
图 13:	Groq3LPX 的 ComputeTray 结构	10
图 14:	RubinUltraNV576 结构引入正交背板替换铜缆	10
图 15:	RubinUltra 计算 Tray 与正交背板示意图	10
图 16:	2018-2025 年大族数控分业务收入 (亿元)	12
图 17:	2018-2025 年大族数控归母净利润 (亿元)	12
图 18:	增材制造、等材制造与减材制造示意图	12
图 19:	3D 打印行业收入规模 (十亿美元)	13
图 20:	苹果折叠屏手机概念图	14
图 21:	折叠屏使用钛合金 3D 打印铰链	14
图 22:	高斯光束示意图	14
图 23:	环形光束示意图	14
图 24:	绿光对高反金属材料有更好加工效果	15
图 25:	大族聚维绿光 3D 打印机产品图	15
表 1:	大族数控在各类 PCB/各生产环节设备布局	11
表 2:	公司分业务收入预测 (亿元)	16
表 3:	可比公司估值 (截至 2026 年 5 月 20 日)	17

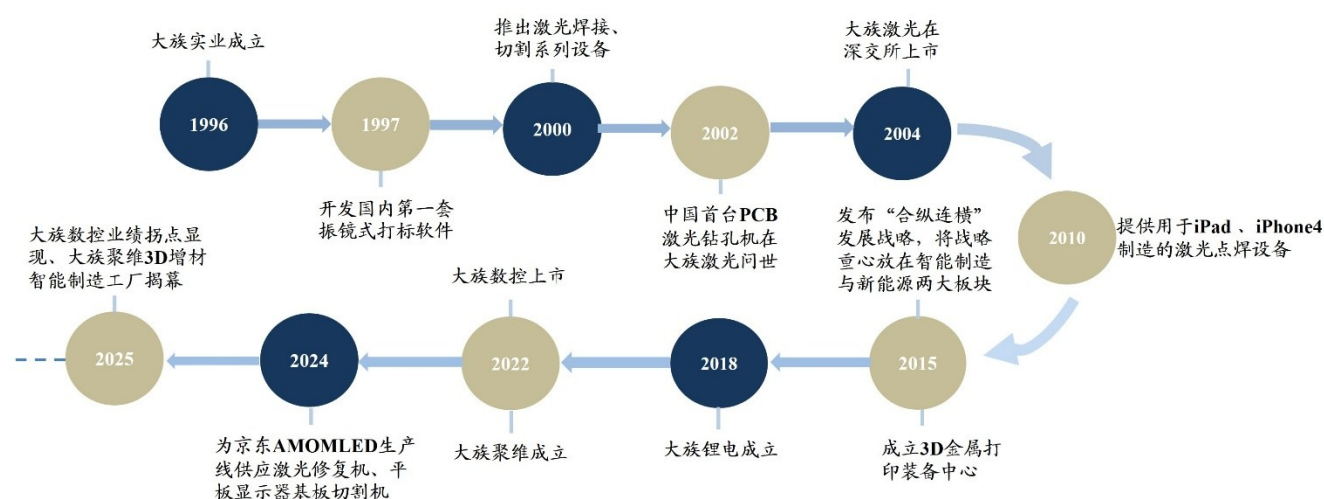
1. 公司概况：多赛道激光装备龙头，周期成长属性突出

1.1. 发展历程：公司业务横跨多领域，周期成长属性突出

大族激光创立于 1996 年，致力于智能制造装备及其关键器件的研发、生产和销售，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，是全球领先的智能制造装备整体解决方案服务商。

大族激光的业务横跨消费电子、新能源、PCB、3D 打印等多个下游领域，历史上曾受益于不同下游带来的增长机遇。2010 年，公司进入苹果供应链，为 iPad 与 iPhone4 提供激光点焊设备，拓展消费电子产业链。2015 年，公司发布“合纵连横”战略，将智能制造与新能源确立为两大核心方向。2018 年，公司成立子公司大族锂电，加速发展新能源业务。2022 年，公司对子公司大族数控进行分拆上市，PCB 业务走向独立发展；同年，公司成立子公司大族聚维，拓展 3D 打印业务。2024 年，公司为京东方 AMOLED 产线供应激光设备，表明面板领域再度放量。2025 年，大族聚维 3D 增材智能制造工厂投入使用，加速发展 3D 业务。从业绩驱动来看，公司 2017-2018 年的业绩高增由消费电子、显示面板与新能源的需求共同驱动；2021 年的业绩增长则由消费电子与新能源的需求共同驱动；2024 年以来，PCB 业务成为公司业绩增长的核心引擎；展望 2026 年，PCB 业务的持续增长叠加 3D 打印业务的加速放量，公司业绩有望进一步增长。

图1：大族激光发展历程



数据来源：大族激光官网，公司年报，东吴证券研究所

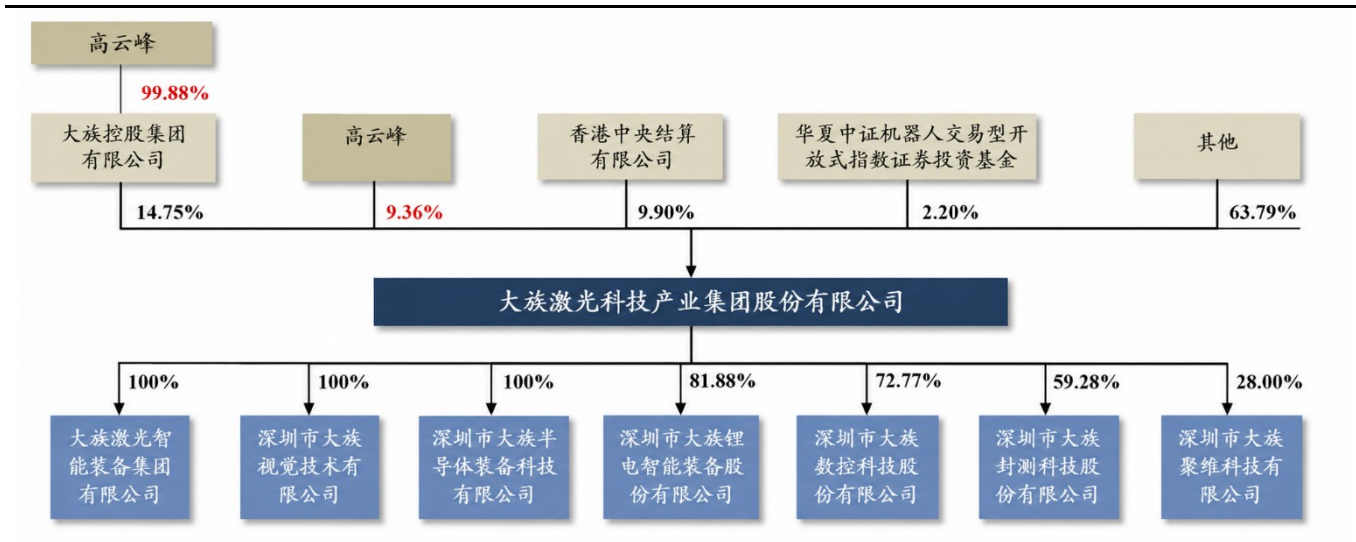
1.2. 股权结构集中稳定，业务实现多赛道协同发展

大族激光股权结构集中稳定，实际控制人为高云峰，其直接持股比例为 9.36%，通

公司深度研究

过大族控股集团间接持股 14.75%，合计持股 24.11%。公司具备广泛的业务布局，旗下子公司包括大族半导体、大族锂电、大族数控等，覆盖消费电子、新能源、PCB、半导体、3D 打印等领域，实现多赛道协同发展。

图2：大族激光股权结构（截止至 2026 年一季度）

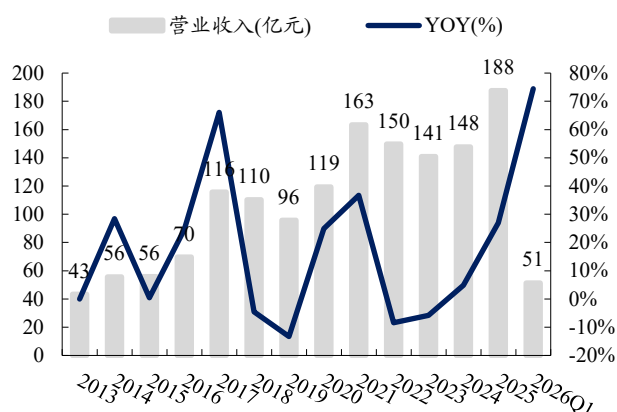


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 受下游各赛道需求驱动，营收与利润实现稳健同步增长

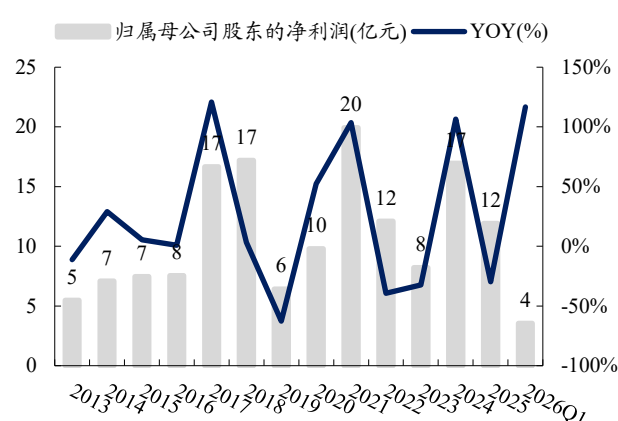
公司业绩受下游各赛道需求驱动，营收与利润实现稳健同步增长。2013–2025 年，公司营业收入由 43.34 亿元增长至 187.59 亿元，CAGR 为 12.99%；归属母公司股东的净利润从 5.49 亿元提升至 11.90 亿元，CAGR 为 6.66%。2025 年净利润下滑主要因为 2024 年处置大族思特产生高基数投资收益，2025 年扣非归母净利润 8.10 亿，同比+82.28%。2026 年 Q1 公司实现营收 51.35 亿元，同比+74.44%；归母净利润 3.54 亿元，同比+116.59%；扣非归母净利润高达 4.08 亿元，同比+467.81%。公司业绩大幅增长，主要得益于 AI 算力产业链中的服务器、高速交换机等基础设施需求持续强劲，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；同时在消费电子、半导体、新能源等行业，公司激光设备需求同步好转。

图3：2013-2026Q1 公司营业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

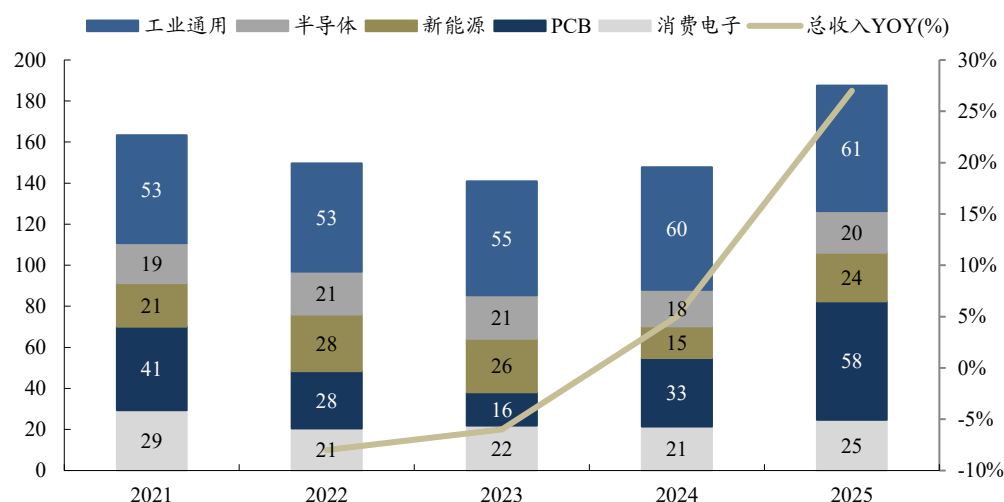
图4：2013-2026Q1 公司归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从业务驱动来看，公司充分受益于消费电子与传统制造领域的需求扩张。2021 年以来在消费电子与新能源需求的双重拉动下，激光设备、PCB 设备业务同步高增。2023 年以来，PCB 仍然是公司业绩的重要增长极，拉动整体营收回暖。展望 2026 年，PCB 业务的持续增长叠加 3D 打印业务的加速放量，公司业绩有望进一步增长。

图5：公司分业务收入（亿元）



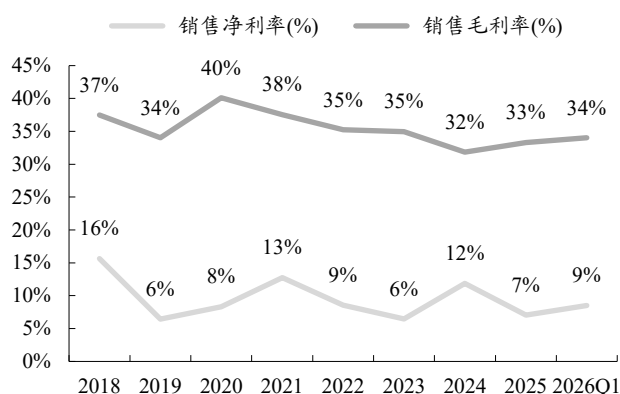
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

公司的盈利水平与营收水平高度联动。在 2017 年、2021 年及 2024 年几轮营收高增阶段，公司的销售净利率明显回升，与营收增长形成正向共振。公司的销售毛利率长期维持在 30%以上的较高水平，2026Q1 公司的销售毛利率为 34%，呈现稳步提升态势。

公司深度研究

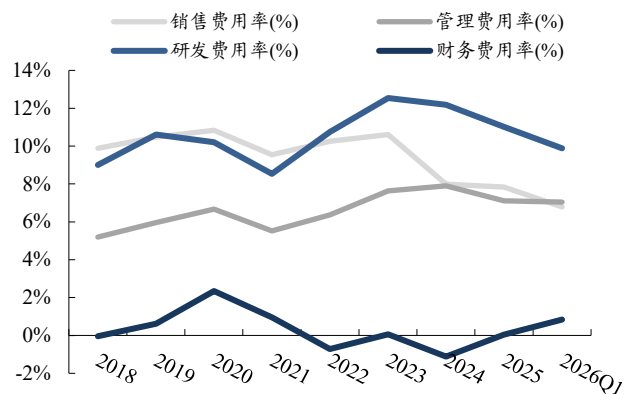
期间费用方面，公司整体费用率保持平稳，具备良好的费用管控能力。销售费用率与管理费用率长期处于合理区间，财务费用率小幅波动，研发费用率维持在 9%-13% 的较高水平，体现公司持续进行技术创新与产品升级。

图6：2018 至 2026Q1 公司毛利率和销售净利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018 至 2026Q1 公司期间费用率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. AIPCB 高速扩产，子公司大族数控最为受益

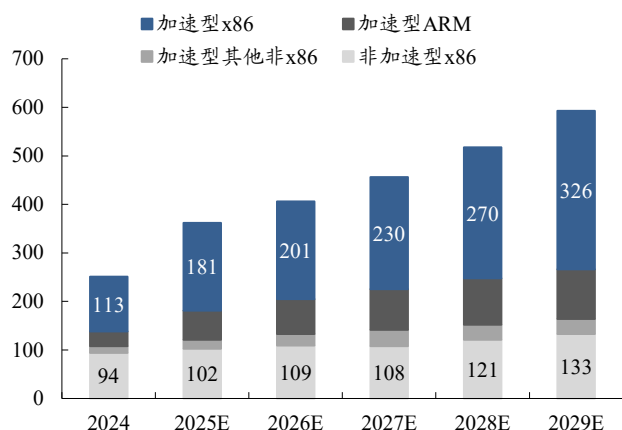
2.1. AI 服务器资本开支上行，PCB 设备需求持续释放

在 AIGC 等高算力需求持续释放背景下，全球服务器市场自 2024 年起步入新一轮成长周期。IDC 预测，2024-2029 年全球服务器市场年均复合增长率(CAGR)将达 18.8%，其中加速型服务器(含 GPU/AI 芯片加速的 x86、ARM 架构)支出年均增速达 20%以上，显著高于传统非加速型产品。以加速型 x86 为例，2024 年全球支出为 1130 亿美元，预计至 2029 年将增至 3260 亿美元，CAGR 高达 23.7%；加速型 ARM 增长更快，CAGR 达 26.3%。

PCB 是服务器的核心组成部分，行业自底部修复后有望重回稳健增长通道。受下游消费电子疲软及库存周期影响，全球 PCB 市场 2022 年-2023 年经历阶段性回调。随着 AI 服务器、高算力基础设施等新兴需求驱动，行业自 2024 年起逐步复苏。根据 Prismark 预测，2024 年全球 PCB 市场同比增长 5.8%，2025 年预计同比增长 6.8%，行业有望重回增长轨道。整体来看，全球 PCB 市场规模将由 2024 年的 735.7 亿美元稳步提升至 2029 年的 946.6 亿美元，2024-2029 年 CAGR 达 5.17%。其中，高端 PCB 产品（如 HDI 板、高多层板）需求增长尤为显著，成为拉动行业成长的核心动能。

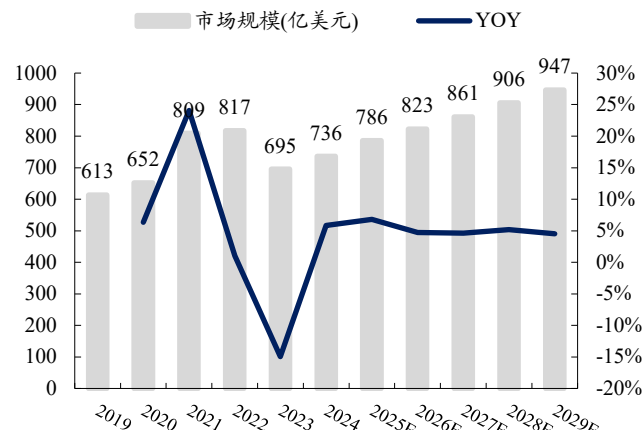
公司深度研究

图8: 2024-2029E 全球服务器支出额 (十亿美元)



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

图9: 2019-2029E 全球 PCB 市场规模 (亿美元)

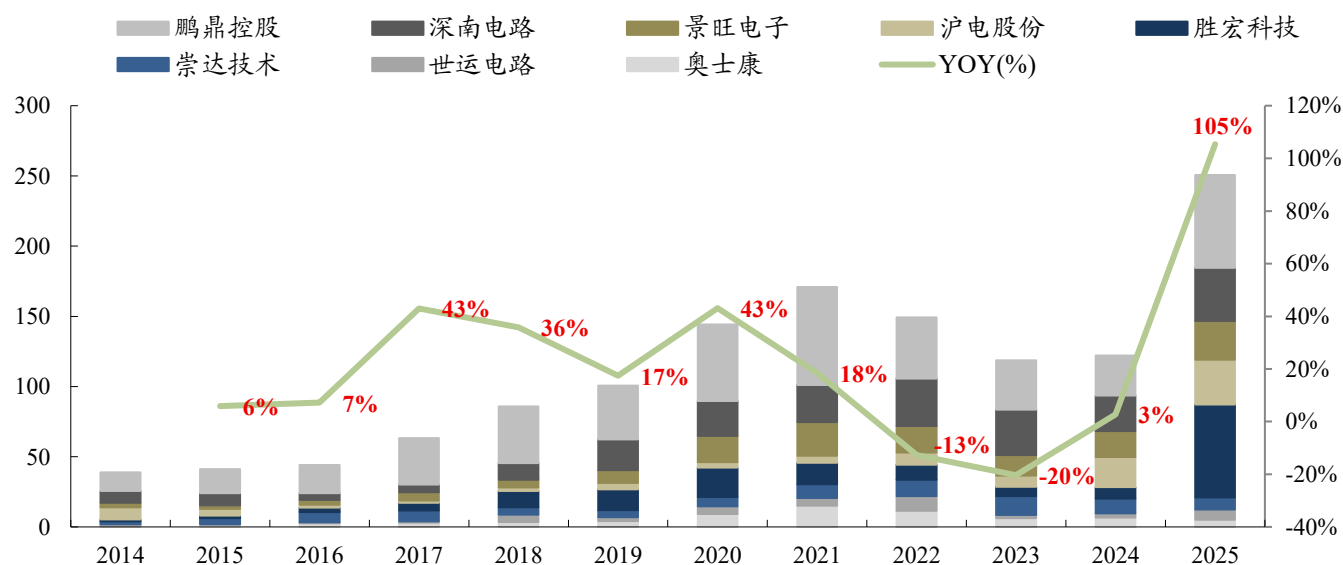


数据来源: Prismark, 东吴证券研究所

AI 算力驱动的变革性资本开支周期启动, 下游厂商加速扩产。复盘历史, 我们选取了 8 家主流 PCB 厂商, 行业资本开支呈现上行快且持续时间长、下行缓且持续时间短的周期性特点, 深刻反映 PCB 终端需求长期稳定上行的趋势。21 年资本开支达到阶段性高峰, 8 家企业资本开支合计达 171 亿元, 主要系 2021 年为消费电子、汽车电子、5G 通信需求大年, 整体 PCB 需求旺盛。

本轮周期不同于以往 PCB 终端产品逐步渗透带来的设备需求增加, 而是受益于 AI 算力爆发创造的全新需求。25 年起, PCB 行业产能日益趋紧, 主流厂商加速扩产, 资本开支端反应明显, 25Q1-Q3 主流 8 家企业资本开支达 162.90 亿元, 同比+69%。我们预计未来随着算力需求逐步释放, 主流厂商或将加速扩产。**PCB 厂商的扩产浪潮直接拉动 PCB 设备 (钻孔、LDI 等) 需求, 大族激光旗下的子公司大族数控作为国内 PCB 行业龙头, 有望在本轮扩产周期中充分受益。**

图10: 2014-2025 年主流 PCB 厂商资本开支情况 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. Rubin 架构迭代升级，PCB 多环节迎来增量

向下一代服务器展望，PCB 的用量与功能正在逐步提升，Rubin 中板、LPU 架构、Rubin Ultra 的正交背板均带来增量。高多层、高层数 PCB 的需求提升，钻孔设备价值量提升幅度最大。

Rubin 架构采用 PCB 替换铜缆，以实现更高效的互联。在 Blackwell 架构中，英伟达采用了 Cable + PCB 的方案实现芯片之间的互联。而升级到 Rubin 架构中，为解决布线过于冗杂整体组装方案复杂的问题，英伟达引入 PCB 中板方案介入 Compute Tray，以实现更简洁的互联方式。进一步在 Rubin Ultra 方案中，计划使用正交背板连接单 Canister 中的 Compute Tray 与 Switch Tray，进一步实现对铜缆走线的替代。PCB 在算力服务器中的重要性及使用量快速提升。

图11：英伟达服务器技术路线图显示 PCB 的重要性在持续提高

Nvidia Rack Scale Servers						
	Units	GB200 NVL72	GB300 NVL 72	VR200 NVL144	VR200 NVL144 CPX	Vera Rubin CPX Only
Compute and Memory						
Compute Trays	#	18x GB200 NVL72	18x GB300 NVL72	18x VR NVL144	18x VR CPX 18x VR NVL144	18x VR CPX
GPU	Type	B200	B300	R200	-	-
CPU	Type	Grace	Grace	Vera	Vera	Vera
CPX GPU	Type	-	-	-	Rubin CPX	Rubin CPX
FP4 Dense FLOPS	PFLOP	720.0	1,080.0	2,397.6	5,277.6	2,880.0
HBM Memory Capacity	TB	13.8	20.7	20.7	20.7	-
GDDR7 Memory Capacity	TB	-	-	-	4.6	4.6
HBM Memory Bandwidth	TB/s	576	576	1,476	1,476	-
GDDR7 Memory Bandwidth	TB/s	-	-	-	288	288
Rack-Level Content						
CPUs	#	36	36	36	36	36
GPU Packages	#	72	72	72	72	72
Rubin CPX GPUs	#	-	-	-	144	144
Total NICs	#	72	72	144	144	144
Total Compute and Networking Chi	#	180	180	252	396	324
Networking						
Scale-Up World Size	#	72	72	72	72	-
Number of NVSwitches	#	18	18	367	367	-
NVLink Scale-Up Bandwidth (uni-di)	Tbit/s	518	518	1,037	1,037	-
Scale-out NIC	Type	CX-7	CX-8	CX-9 800G	CX-9 800G	CX-9 800G
Scale-out NIC per Compute Tray	#	4	4	8	8	8
Scale-out Bandwidth (uni-di)	Tbit/s	28.8	57.6	115.2	115.2	115.2
Front-end NIC	Type	Bluefield-3	Bluefield-3	Bluefield-4	Bluefield-4	Bluefield-4
System Design						
Compute Tray Connectivity	Type	Cable + PCB	Cable + PCB	PCB	PCB	PCB
Cooling	Type	Liquid(85%) + Air(15%)	Liquid(85%) + Air(15%)	Liquid (100%)	Liquid (100%)	Liquid (100%)
Power Budget	kW	~140	~180	~225	~370	~190

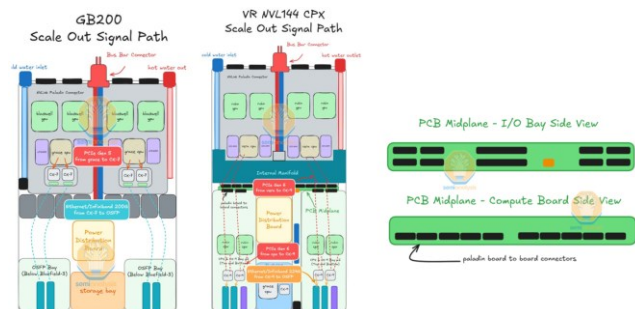
数据来源：Semianalysis，东吴证券研究所

RubinCPX 是英伟达针对超长上下文处理推出的专用芯片，是首款专为海量上下文 AI 处理（如百万 token 推理）设计的 CUDAGPU，算力达 30PFLOPS（NVFP4 精度），配备 128GBGDDR7 内存，可支持百万 tokens 量级的代码和生成式视频处理。

公司深度研究

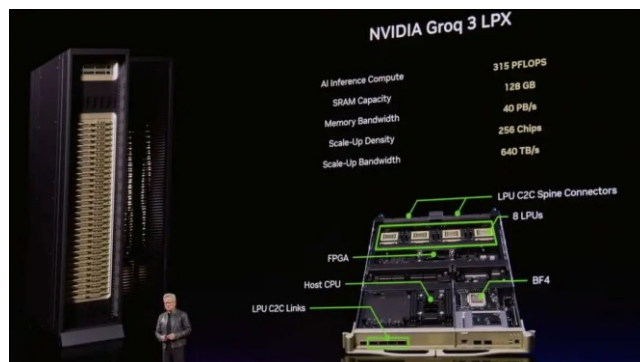
VRNVL144CPX 服务器带来 PCB 新增量。①**CPX 载板：**相比于 NV144 架构，该方案新增 144 个 CPX 芯片，需要对应的 PCB 作为载体；②**中板（PCB Midplane）：**相比于 GB200 架构，该方案采用 PCB 替换铜缆，可通过升级 PCB 夹层材料（如 M9）保障电信号传输完整性。与此同时，LPU 作为英伟达推出的全新算力服务器品类，属于纯增量市场，专为低延迟、大上下文推理场景设计，其带宽的大幅提升将带动 PCB 层数显著增加，进一步拓展 PCB 设备的增量空间。

图12：英伟达 RubinCPX 引入了 PCB 中板替代电缆



数据来源：Semianalysis，东吴证券研究所

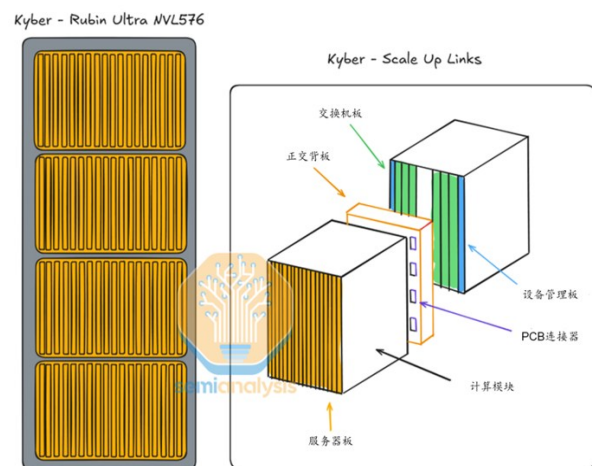
图13：Groq3LPX 的 ComputeTray 结构



数据来源：Nvidia，东吴证券研究所

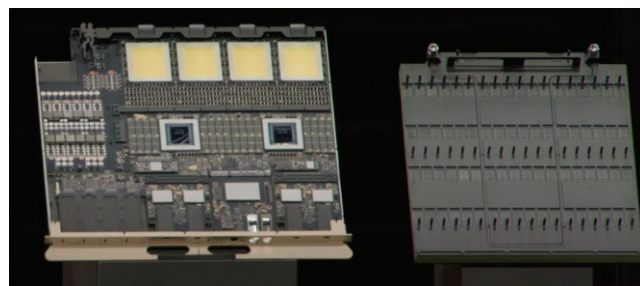
Rubin 架构中，Rubin Ultra 计划采用正交背板的方案。伴随托盘密度的持续提升，铜缆布线复杂度逐步难以解决，正交背板的方案计划使用在 Rubin Ultra 方案中。通过正交背板上实现铜布线，前后可以连接 Compute Tray 和 Switch Tray，大大优化服务器内部空间，解决铜缆数量太多、布线复杂、占用空间的问题。我们预计正交背板层数将显著增加，为核心 PCB 增量环节。

图14：RubinUltraNV576 结构引入正交背板替换铜缆



数据来源：Semianalysis，东吴证券研究所

图15：RubinUltra 计算 Tray 与正交背板示意图



数据来源：Nvidia，东吴证券研究所

2.3. 大族数控：PCB 全制程设备龙头，高端钻孔驱动业绩拐点显现

公司在 PCB 领域的布局由控股子公司大族数控作为核心载体。大族数控是大族激光旗下 PCB 业务的核心业务平台，承担公司在 PCB 全产业链的技术研发、生产与销售职能。

依托在 PCB 领域的长期积累，大族数控已覆盖普通多层板、高多层板、HDI 板、封装基板、FPC 及刚挠结合板等所有细分 PCB 产品的曝光、钻孔、压合、成型、检测等关键工序，提供包括机械钻孔机、CO₂/超快激光钻孔机的钻孔方案，LDI 激光直接成像方案，机械成型、激光成型方案，专用/通用/高精测试方案，是 PCB 设备行业中的龙头企业。

表1：大族数控在各类 PCB/各生产环节设备布局

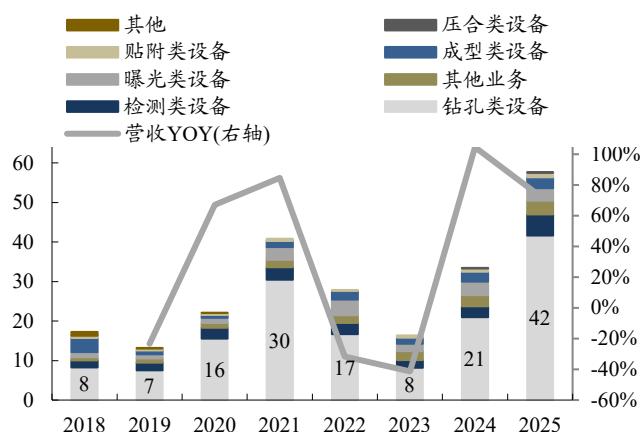
细分市场	曝光工序 (内/外层)	钻孔工序	压合工序	曝光工序 (阻焊)	成型工序	检测工序
普通多层板	激光直接成像系统	机械钻孔设备	压合系统	激光直接成像系统	机械成型设备	电性能检测设备、光学检查设备 (AOI/AVI)
高多层板	激光直接成像系统	机械钻孔设备、CCD 机械钻孔设备	压合系统	激光直接成像系统	机械成型设备	电性能检测设备、光学检查设备 (AOI/AVI)
HDI 板	激光直接成像系统	机械钻孔设备、CO ₂ 激光钻孔设备、新型激光钻孔设备	压合系统	激光直接成像系统	机械成型设备、激光成型设备	电性能检测设备、光学检查设备 (AOI/AVI)
封装基板	激光直接成像系统	机械钻孔设备、CO ₂ 激光钻孔设备、新型激光钻孔设备	压合系统	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
FPC 及刚挠结合板	激光直接成像系统	机械钻孔设备、UV 激光钻孔设备	压合系统	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

数据来源：大族数控港股招股书，东吴证券研究所

受益于 AI 服务器高端 PCB 需求爆发，大族数控业绩拐点显现。以 CCD 背钻机、超快激光钻机为代表的高端钻孔设备成为核心引擎，驱动公司营收与利润重回高增长通道。从营收端看，公司营业收入经历 2022-2023 年行业调整后快速回升。2025 年，公司营收增长至 57.73 亿元，同比+72.68%。从收入结构来看，公司以钻孔类设备为营支柱，实现检测、曝光、成型、贴附多业务协同发展。从利润端看，公司归母净利润于 2023 年触底后快速修复。2025 年，公司归母净利润增长至 8.24 亿元，同比+173.68%，PCB 设备龙头优势持续兑现。

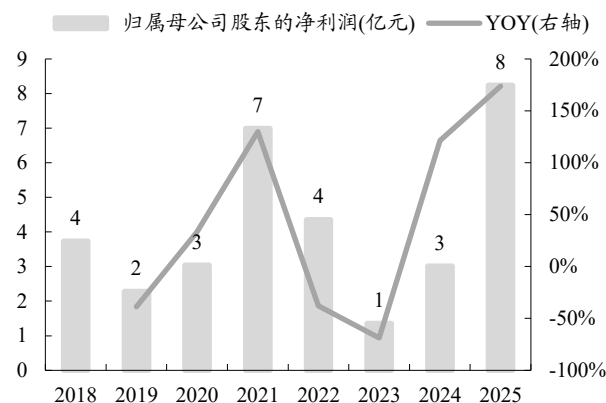
公司深度研究

图16: 2018-2025 年大族数控分业务收入 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 2018-2025 年大族数控归母净利润 (亿元)



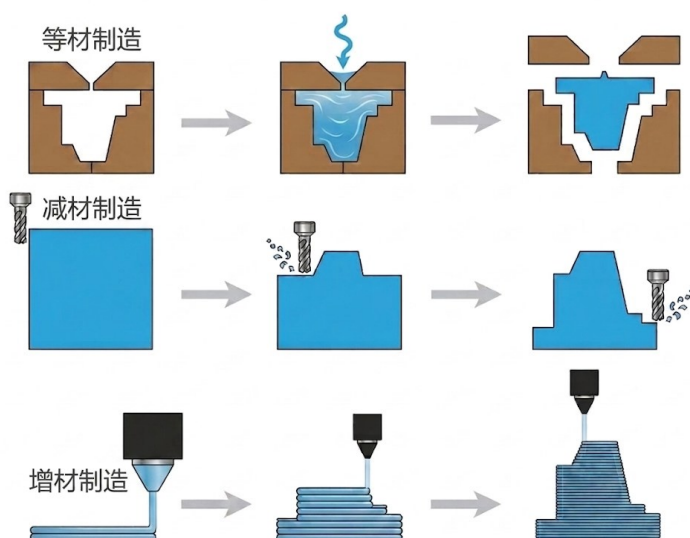
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 苹果折叠屏面世在即, 3D 打印设备需求 0-1 落地

3.1. 金属 3D 打印: 增材制造优于传统加工, 钛合金应用打开新空间

3D 打印, 即增材制造, 其与传统减材制造逻辑相反: CNC 从整块毛坯出发, 通过切削、铣削逐步去除多余材料以获得目标形状; 3D 打印则以数字模型为驱动, 通过逐层叠加材料的方式直接构建三维实体, 无需模具。在金属结构件领域, SLM (选区激光熔化) 是目前消费电子应用最主流的技术路线, 其工艺为: 铺粉→激光扫描熔化→降层→再铺粉, 循环直至成形。

图18: 增材制造、等材制造与减材制造示意图

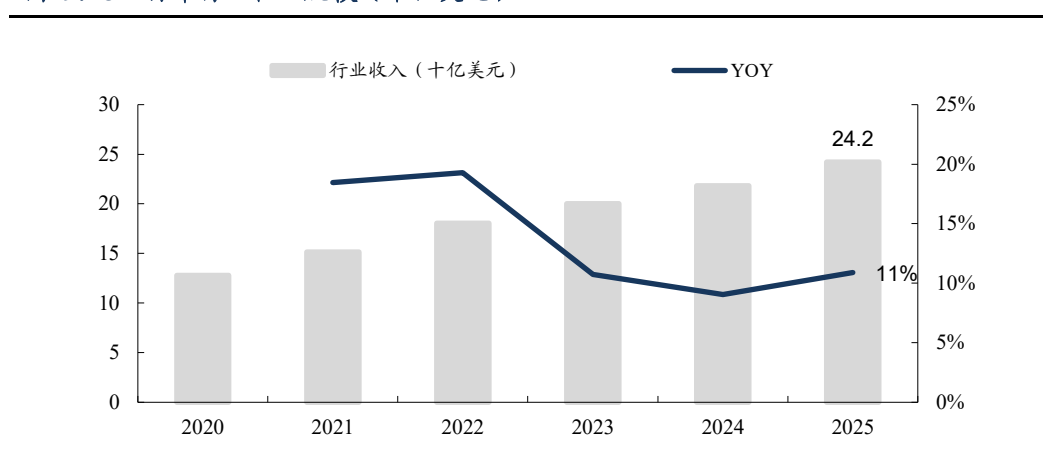


数据来源: IowaStateUniversity, 东吴证券研究所

相较于传统 CNC 加工，3D 打印具备两大核心优势。其一为异形件加工效率优势：对于结构复杂的异形件，3D 打印直接以数字模型驱动，无需模具，一体化成形，对复杂内腔、镂空等结构具有天然适配性，可直接成形传统工艺难以完成的复杂零件，大幅缩短制造周期。**其二为材料利用率优势：**CNC 为减材制造，毛坯材料损耗极大；3D 打印为增材制造，按需逐层堆积材料，材料利用率显著高于传统加工模式，在钛合金等高价值原材料应用场景中成本优化效果尤为突出。

市场空间方面，2026 年 2 月 17 日，ASTM International 通过其新的数字平台发布《WohlersReport2026》，报告显示，2025 年全球 3D 打印行业收入达 242 亿美元，同比增长 10.9%。ASTM 预计 2034 年全球 3D 打印行业收入达 1150 亿美元，2024-2034 年复合年均增长率约为 18%。

图19：3D 打印行业收入规模（十亿美元）



数据来源：ASTM，东吴证券研究所

3.2. 苹果折叠屏面世在即，消费电子 3D 打印需求有望迎来 0-1 突破

苹果折叠屏即将发布，有望拉动 3D 打印大规模应用。彭博社（Bloomberg）高级科技记者 Gurman 预计苹果首款折叠屏手机 iPhoneFold 将于 2026 年 9 月正式发布，其能够解决行业长期痛点——屏幕折痕问题，有望成为首款真正意义上实现近乎无折痕的消费级折叠屏产品。

折叠屏手机结构复杂性远超传统直板机，铰链轴盖、中框、背板等核心结构件对加工工艺要求极高，高度契合 3D 打印异形结构一体成形、材料损耗低的核心优势，有望推动 3D 打印工艺逐步替代 CNC 加工。苹果凭借庞大出货量与创新能力，一旦规模化导入 3D 打印工艺，有望成为消费电子 3D 打印需求从 0 到 1 的重要催化剂。

图20: 苹果折叠屏手机概念图



数据来源: Independent, 东吴证券研究所

图21: 折叠屏使用钛合金 3D 打印铰链



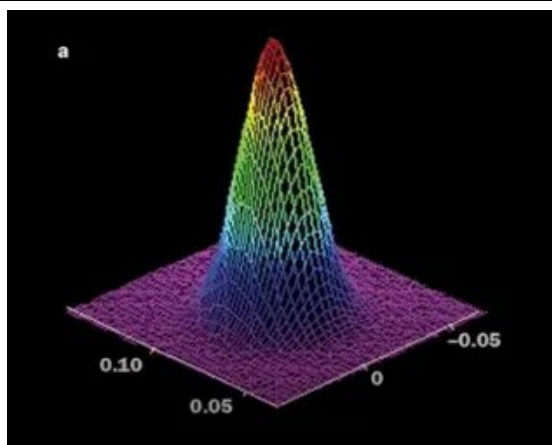
数据来源: 荣耀官网, 东吴证券研究所

3.3. 大族聚维: 深耕增材制造, 绿光与环形光束技术构筑差异化壁垒

大族聚维是大族激光旗下全资子公司, 专注增材制造领域深耕十余年, 主要产品涵盖 SLM 金属粉末 3D 打印设备、金属丝材 3D 打印设备及激光熔覆修复设备等, 已向航空航天、3C 消费电子、医疗器械、汽车制造、模具加工等多个行业提供增材制造整体解决方案。在消费电子领域, 公司 3D 打印产品已实现散热件、鞋模、表带、表壳、眼镜框等多类产品的量产应用, 具备丰富的消费类精密金属件打印经验。

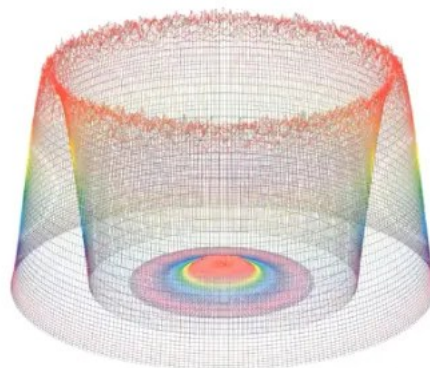
环形光束技术和绿光激光产品, 适配钛合金 3D 打印。在技术层面, 大族聚维形成了以环形光束和绿光激光器为核心的差异化技术优势。环形光束技术通过优化能量场调控策略, 可将钛合金打印件孔隙率稳定控制在 $< 0.01\%$ 的水平, 无需热等静压 (HIP) 后处理即可实现近全致密成形, 有效降低工序成本、提升生产效率。

图22: 高斯光束示意图



数据来源: 大族聚维微信公众号, 东吴证券研究所

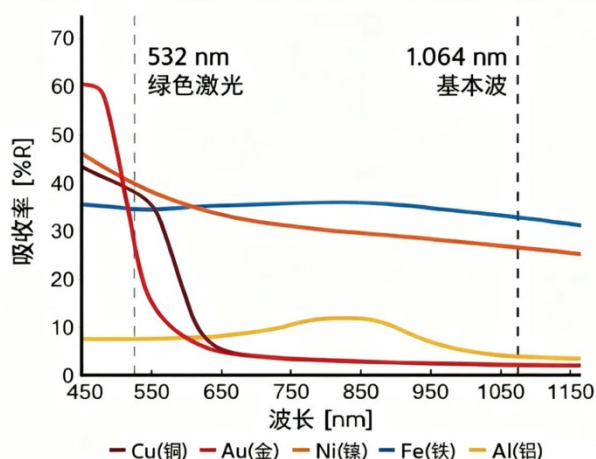
图23: 环形光束示意图



数据来源: 大族聚维微信公众号, 东吴证券研究所

绿光激光方面，公司推出的 HANSM360G 设备搭载绿光激光器（波长 532nm），金属对绿光的吸收率显著高于传统红外激光（以铜为例，绿光吸收率约 40%，约为近红外激光的 8 倍），有效减少飞溅、气孔等缺陷，形成致密均匀的成形组织，尤其适用于铜、铝、钛等高反射率金属及钨、钽等难熔金属的精密打印。

图24：绿光对高反金属材料有更好加工效果



数据来源：大族聚维微信公众号，东吴证券研究所

图25：大族聚维绿光 3D 打印机产品图



数据来源：大族聚维微信公众号，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

1. 盈利预测

(1) PCB: 受益于 AI 算力需求持续释放带动全球服务器资本开支上行，PCB 行业扩产加速。我们预计 2026 至 2028 年收入分别为 99.30/145.96/188.29 亿元，同比增长 72%/47%/29%。

(2) 消费电子: 苹果创新周期重启，3D 打印技术有望实现消费电子领域 0-1 产业化。我们预计 2026-2028 年收入分别为 39.06/50.77/66.01 亿元，同比增长 58%/30%/30%。

(3) 新能源: 锂电行业重新进入资本开支上行通道，新能源设备绑定头部客户有望实现稳定增长。我们预计 2026 至 2028 年收入分别为 27.10/31.11/35.71 亿元，同比增长 15%/15%/15%。

(4) 半导体: 半导体板块稳中有进，大族半导体、富创得、大族封测三大事业部齐头并进。我们预计 2026 至 2028 年收入分别为 22.96/26.71/32.05 亿元，同比增长 12%/16%/20%。

公司深度研究

(5) 工业通用：公司持续开展技术升级与产品迭代，继续深化全球化战略。我们预计 2026 至 2028 年收入分别为 64.18/67.38/70.75 亿元，同比增长 5%/5%/5%。

考虑到 3D 打印带来全新增量，PCB 行业扩产加速，我们预计公司 2026-2028 年毛利率为 34.9%/35.2%/35.4%。

表2：公司分业务收入预测（亿元）

单位（亿元）	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PCB	16.34	33.43	57.73	99.30	145.96	188.29
YOY（%）	-41%	105%	73%	72%	47%	29%
消费电子	21.83	21.43	24.72	39.06	50.77	66.01
YOY（%）	6%	-2%	15%	58%	30%	30%
新能源	26.01	15.40	23.61	27.10	31.11	35.71
YOY（%）	-6%	-41%	53%	15%	15%	15%
半导体	21.26	17.75	20.41	22.96	26.71	32.05
YOY（%）	2%	-17%	15%	12%	16%	20%
工业通用	55.47	59.71	61.12	64.18	67.38	70.75
YOY（%）	5%	8%	2%	5%	5%	5%
总收入	140.91	147.72	187.59	252.59	321.94	392.82
YOY（%）	-6%	5%	27%	35%	27%	22%
毛利率（%）	34.9%	31.8%	33.3%	34.9%	35.2%	35.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 投资建议

可比公司方面，我们选取与公司业务模式和成长逻辑相近的激光设备龙头帝尔激光（300776.SZ）、联赢激光（688518.SH）、华工科技（000988.SZ）、杰普特（688025.SH）、铂力特（688333.SH）、华曙高科（688433.SH）作为可比公司。截至 2026 年 5 月 20 日，2026-2028 年可比公司平均 PE 为 100/63/52x，公司当前估值低于行业平均水平。

考虑到公司 PCB 设备业务有望受益于 AI PCB 扩产，3D 打印技术有望在消费电子领域实现 0-1 落地。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.7/34.1/43.7 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 66x/44x/34x，首次覆盖给予公司“买入”评级。

表3: 可比公司估值 (截至 2026 年 5 月 20 日)

2026/5/20		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
代码	公司				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
300776.SZ	帝尔激光	CNY	143.75	394	5.2	6.9	8.6	10.4	76	57	46	38
688518.SH	联赢激光	CNY	30.49	104	1.7	3.5	5.0	7.0	62	30	21	15
000988.SZ	华工科技	CNY	163.42	1,643	14.7	22.6	28.2	35.2	112	73	58	47
688025.SH	杰普特	CNY	405.50	385	2.8	4.8	6.9	10.0	138	80	56	39
688333.SH	铂力特	CNY	91.19	250	2.0	3.2	4.4	5.5	123	77	57	46
688433.SH	华曙高科	CNY	96.45	401	0.7	1.4	2.8	3.1	581	285	142	130
	平均								182	100	63	52
002008.SZ	大族激光	CNY	144.54	1,488	11.9	22.7	34.1	43.7	125	66	44	34

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 除大族激光盈利预测来自东吴证券研究所, 其余公司盈利预测均来自 2026 年 5 月 20 日 Wind 一致预期)

5. 风险提示

宏观经济波动风险。若全球经济复苏放缓或地缘政治、利率等因素加剧波动, 可能抑制 PCB、新能源设备需求, 进而影响公司盈利。

PCB 扩产不及预期。大族激光核心子公司大族数控深耕 PCB 设备领域, 业绩与 PCB 厂扩产进展强相关, 若 PCB 扩产进展不及预期, 可能影响 PCB 设备需求空间。

3D 打印技术进展不及预期。3D 打印技术在消费电子行业的应用仍处于早期阶段, 目前仍未完全成熟。若材料、工艺端发生变化, 都可能对 3D 打印技术在消费电子行业的渗透进程产生影响。

公司深度研究

大族激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	25,572	34,254	41,995	50,755	营业总收入	18,759	25,259	32,194	39,282
货币资金及交易性金融资产	8,013	11,053	13,060	15,954	营业成本(含金融类)	12,516	16,438	20,865	25,393
经营性应收款项	10,138	13,696	17,440	21,267	税金及附加	163	202	258	314
存货	5,222	6,699	8,394	10,130	销售费用	1,470	1,970	2,479	2,985
合同资产	476	758	966	1,178	管理费用	1,333	1,768	2,157	2,553
其他流动资产	1,723	2,048	2,136	2,225	研发费用	2,065	2,778	3,541	4,321
非流动资产	12,676	12,455	12,240	12,005	财务费用	10	0	0	0
长期股权投资	821	771	721	671	加:其他收益	455	1,010	1,288	1,571
固定资产及使用权资产	6,519	6,634	6,729	6,804	投资净收益	(99)	0	322	393
在建工程	197	177	157	137	公允价值变动	301	0	0	0
无形资产	1,646	1,686	1,726	1,766	减值损失	(324)	(360)	(360)	(360)
商誉	94	84	74	64	资产处置收益	16	0	0	0
长期待摊费用	224	174	124	74	营业利润	1,551	2,752	4,144	5,319
其他非流动资产	3,176	2,929	2,709	2,489	营业外净收支	2	20	20	20
资产总计	38,248	46,709	54,235	62,760	利润总额	1,553	2,772	4,164	5,339
流动负债	16,190	19,819	24,327	28,944	减:所得税	236	277	416	534
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,394	1,830	1,630	1,430	净利润	1,318	2,495	3,748	4,805
经营性应付款项	10,086	13,267	16,840	20,495	减:少数股东损益	128	225	337	432
合同负债	1,106	1,516	1,932	2,357	归属母公司净利润	1,190	2,271	3,411	4,372
其他流动负债	2,604	3,206	3,926	4,662	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	2.21	3.31	4.25
非流动负债	3,133	2,791	2,501	2,211	EBIT	1,455	2,772	4,164	5,339
长期借款	2,635	2,335	2,035	1,735	EBITDA	2,038	3,207	4,619	5,814
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.28	34.92	35.19	35.36
租赁负债	176	186	196	206	归母净利率(%)	6.34	8.99	10.59	11.13
其他非流动负债	322	271	271	271	收入增长率(%)	27.00	34.65	27.46	22.02
负债合计	19,322	22,610	26,829	31,156	归母净利润增长率(%)	(29.77)	90.85	50.21	28.20
归属母公司股东权益	17,283	22,231	25,201	28,967					
少数股东权益	1,643	1,868	2,205	2,637					
所有者权益合计	18,926	24,099	27,406	31,604					
负债和股东权益	38,248	46,709	54,235	62,760					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,469	1,818	3,005	3,988	每股净资产(元)	16.79	21.59	24.48	28.13
投资活动现金流	511	(451)	82	153	最新发行在外股份(百万股)	1,030	1,030	1,030	1,030
筹资活动现金流	(985)	1,783	(1,080)	(1,247)	ROIC(%)	5.25	9.49	12.55	14.51
现金净增加额	980	3,040	2,007	2,894	ROE-摊薄(%)	6.88	10.21	13.53	15.09
折旧和摊销	584	435	455	475	资产负债率(%)	50.52	48.41	49.47	49.64
资本开支	(594)	(544)	(540)	(540)	P/E (现价&最新股本摊薄)	125.09	65.54	43.63	34.04
营运资本变动	(692)	(1,404)	(1,215)	(1,239)	P/B (现价)	8.61	6.69	5.91	5.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>