

2025 年 08 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端 PCB 设备卡位 AI 浪潮，技术生态壁垒赋能国产替代与出海双线提速

—大族数控（301200.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

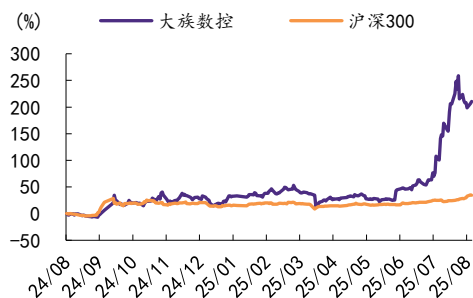
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-26

当前股价（元）	84.66
总市值（亿元）	360
总股本（百万股）	426
流通股本（百万股）	421
52 周价格范围（元）	27.05-103
日均成交额（百万元）	173.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

AI 驱动 PCB 行业高景气，公司技术卡位核心设备赛道

全球 AI 算力建设浪潮推动作为电子产品之母的 PCB 技术加速迭代与需求扩容。2024 年全球 PCB 产业增长 5.8%，其中 18 层及以上高多层板和 HDI 板市场营收分别跃升 40.2%和 18.8%，主要受 AI 服务器、高速交换机等关键基础设施需求爆发驱动。消费电子市场复苏及汽车电子技术升级进一步扩大电子产业终端需求。Prismark 预测未来五年 PCB 产业复合增长率可维持在 5.2%，高多层板及 HDI 板复合年增速分别高达 15.7%和 6.4%。公司作为 PCB 专用设备龙头，匹配 AI 服务器、汽车电子等高端领域需求，充分受益于下游扩产投资热潮：CCD 六轴独立机械钻孔机、3D 背钻一体设备等创新解决方案，有效攻克高多层 HDI 板制造中超短残桩控制、超高钻孔同心度等核心工艺难点，获行业多家龙头企业正式订单。公司 2024 年营收和净利润分别同比激增 104.56%、120.82%，2025Q1 延续高增长态势，营收和净利润分别同比提升 27.89%、83.25%，充分印证公司在高端 PCB 设备领域的技术卡位红利持续释放。

国产替代+海外拓展双轮驱动，打开全球增量空间

大族数控在国产替代与海外拓展双线推进战略深化，进一步强化全球供应链覆盖能力。2023 年发改委将“高频高速 PCB”列入鼓励类产业，政策鼓励与 AI 服务器、汽车电子等下游技术升级共推高端 PCB 设备国产化。大族数控核心产品加速替代进口，客户覆盖 Prismark 全球百强 PCB 企业中的 80%，机械钻孔机在全球领先的封装基板厂商获得认证，在达成相同品质要求的情况下可实现对进口品牌效率的超越；在 IC 封装基板领域率先推出玻璃通孔（TGV）激光设备，收获国内外龙头封装基板及终端客户认可。随着全球主要电子终端品牌实施多元化的供应链策略，东南亚“China+N”产能转移加速，泰国、越南等地 PCB 新建项目密集落地。公司 2025 年 5 月向港交所递交上市申请，积极推进“A+H”双资本平台建设，并设立海外子公司，服务东南亚中资 PCB 客户的扩产需求，实现设备本地化交付与驻场技术支持。2024 年公司相关产品海外市场销售规模及利润空间显著提升，海外营业收入同比大幅增长 313.7%。

垂直整合强化全链路壁垒，生态协同深化客户价值绑定

大族数控突破 PCB 设备行业普遍聚焦单一工序或类型产品的局限，依托高速高精运动控制、激光应用等核心技术群的综合运用，成功构建覆盖压合、钻孔、曝光、成型、检测等关键工序的立体化产品矩阵，并通过独特的“应用场景-技术-供应链-设备与材料-产品-工序-客户”多维协同生态提供一站式解决方案，有效解决下游客户多设备协同、工艺匹配及数据贯通等系统性难题。在服务模式上，公司率先推出预防性维护及设备全生命周期增值服务，助力客户降本增效，形成差异化竞争壁垒。同时，公司与国内多家龙头企业达成战略合作伙伴关系，深入参与客户端新产品研发、工艺革新、技术升级，构建起产业链上中下游一体化的研发联动机制，实现从单一设备供应商向综合解决方案伙伴的跃迁，推动 2024 年前五大客户收入占比升至 22.6%，将深度合作转化为长期价值绑定，强化盈利可持续性。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 45.13、56.87、67.31 亿元，EPS 分别为 1.30、1.89、2.54 元，当前股价对应 PE 分别为 68.4、47.2、35.2 倍，考虑大族数控在 PCB 专用设备龙头地位稳固，AI 驱动高多层板、HDI 板需求爆发，以及国产替代与海外拓展的双重动能，首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料成本波动风险；汇率波动风险；技术替代风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；新产品进度不及预期风险；PCB 产业转移风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,343	4,513	5,687	6,731
增长率（%）	104.6%	35.0%	26.0%	18.3%
归母净利润（百万元）	301	555	804	1,079
增长率（%）	122.2%	84.3%	44.8%	34.2%
摊薄每股收益（元）	0.72	1.30	1.89	2.54
ROE（%）	5.9%	10.3%	14.0%	17.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,539	1,720	2,007	2,439
应收款	2,768	2,995	3,307	3,545
存货	898	1,202	1,386	1,555
其他流动资产	163	230	296	357
流动资产合计	5,369	6,147	6,996	7,896
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	103	143	179	211
在建工程	557	507	457	407
无形资产	455	433	410	388
长期股权投资	51	56	61	66
其他非流动资产	651	651	651	651
非流动资产合计	1,817	1,789	1,757	1,723
资产总计	7,186	7,936	8,753	9,618
流动负债：				
短期借款	1	1	1	1
应付账款、票据	1,376	1,847	2,300	2,686
其他流动负债	366	366	366	366
流动负债合计	1,797	2,300	2,759	3,144
非流动负债：				
长期借款	211	211	211	211
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	253	253	253	253
负债合计	2,050	2,553	3,012	3,397
所有者权益				
股本	420	426	426	426
股东权益	5,136	5,383	5,741	6,221
负债和所有者权益	7,186	7,936	8,753	9,618

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	300	552	799	1073
少数股东权益	-2	-3	-5	-6
折旧摊销	19	33	36	38
公允价值变动	60	0	0	0
营运资金变动	-222	-95	-102	-83
经营活动现金净流量	155	487	728	1022
投资活动现金净流量	-624	5	9	13
筹资活动现金净流量	649	-305	-442	-593
现金流量净额	180	187	295	441

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,343	4,513	5,687	6,731
营业成本	2,403	3,207	3,999	4,677
营业税金及附加	9	18	17	13
销售费用	196	253	301	337
管理费用	196	239	284	316
财务费用	-6	-23	-27	-33
研发费用	267	352	421	471
费用合计	653	821	980	1,091
资产减值损失	-105	-15	-5	0
公允价值变动	60	0	0	0
投资收益	10	17	24	35
营业利润	328	603	870	1,164
加：营业外收入	3	5	7	9
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	330	606	875	1,171
所得税费用	30	55	76	98
净利润	300	552	799	1,073
少数股东损益	-2	-3	-5	-6
归母净利润	301	555	804	1,079

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	104.6%	35.0%	26.0%	18.3%
归母净利润增长率	122.2%	84.3%	44.8%	34.2%
盈利能力				
毛利率	28.1%	28.9%	29.7%	30.5%
四项费用/营收	19.5%	18.2%	17.2%	16.2%
净利率	9.0%	12.2%	14.0%	15.9%
ROE	5.9%	10.3%	14.0%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	28.5%	32.2%	34.4%	35.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.2	1.5	1.7	1.9
存货周转率	2.7	2.7	2.9	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.72	1.30	1.89	2.54
P/E	124.3	68.4	47.2	35.2
P/S	11.2	8.4	6.7	5.6
P/B	7.3	7.1	6.6	6.1

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。