

大族数控（301200）

2025 三季报点评：业绩快速增长，继续看好 AI 算力需求释放

买入（维持）

2025 年 10 月 21 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,634	3,343	5,829	8,916	12,375
同比（%）	(41.34)	104.56	74.37	52.95	38.79
归母净利润（百万元）	135.55	301.18	696.84	1,142.75	1,730.30
同比（%）	(68.82)	122.20	131.37	63.99	51.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.71	1.64	2.69	4.07
P/E（现价&最新摊薄）	301.55	135.71	58.66	35.77	23.62

投资要点

■ 2025Q3 业绩大超预期，AI 驱动核心业务量价齐升

公司 2025 年前三季度实现营收 39.03 亿元，同比+66.53%；实现归母净利润 4.92 亿元，同比+142.19%；实现扣非归母净利润 4.76 亿元，同比+181.89%。公司业绩高速增长主要系 AI 算力需求驱动下游高多层板及高阶 HDI 板市场规模与技术难度双重提升，扩产需求旺盛，公司作为核心设备供应商深度受益。单 Q3 来看，公司实现营收 15.21 亿元，同比+95.19%；归母净利润 2.28 亿元，同比+281.94%，扣非归母净利润 2.26 亿元，同比+406.06%，增长持续提速。

■ 盈利能力显著提升，费用管控效果优良

2025Q1-Q3 公司销售毛利率约为 31.7%，同比提升 4.8pct；销售净利率约为 12.6%，同比提升 3.9pct。公司盈利能力改善，我们判断主要系应用于 AI 服务器 PCB 的高价值量 CCD 背钻机等产品收入占比提升，同时规模效应提升显著。2025Q1-Q3 公司期间费用率为 16.9%，同比下降 2.9pct，其中销售/财务/管理/研发费用率分别为 5.2%/0.5%/4.6%/6.5%，同比分别-0.5pct/-0.9pct/-0.5pct/-1.0pct。

■ 存货大幅增长彰显订单饱满，现金流短期承压

截至 2025Q3 末，公司存货达 15.83 亿元，较年初大幅增长 76.22%，主要系公司为应对旺盛的下游订单需求进行积极备货。2025Q1-Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为-6.96 亿元，主要系业务规模快速扩张，采购支付的现金及职工薪酬支出相应增加所致。

■ AI PCB 扩产周期景气上行，公司全方位受益

1) AI 驱动 PCB 设备需求爆发：AI 基础设施建设推动 AI 服务器、交换机等核心硬件需求维持高景气，直接带动上游高多层、高阶 HDI 等高端 PCB 产品迎来扩产浪潮，设备环节作为资本开支重点将深度受益。

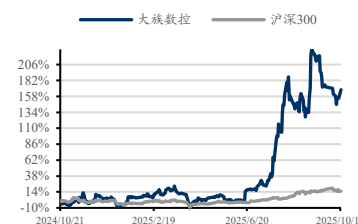
2) 机械钻孔：高端突破，份额提升。在机械钻孔领域，公司已达国际一流水平。针对 AI PCB 加工，公司推出的 CCD 背钻机等产品，可满足高精度背钻需求，凭借优异的性价比和交付能力，正逐步替代产能紧张的海外竞品（如德国 Schmoll），市场份额有望持续提升。公司深度绑定胜宏科技、深南电路等国内头部 PCB 厂商，合作关系紧密。

3) 激光钻孔：技术迭代，布局未来。为应对高阶 HDI 及类载板等更精细的加工需求，公司积极布局新型超快激光钻孔设备，该技术热效应小、精度高，有望在 mSAP 工艺、微小孔加工等领域实现对传统 CO₂激光方案的“弯道超车”。目前该产品已获得下游客户的正式订单，为公司打开新的成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为全球 PCB 设备龙头，在高多层板、HDI 板及 IC 载板市场占据领先地位，尤其在 AI 服务器需求驱动的高多层 PCB 设备领域，技术契合度高且订单快速增长。我们维持 25-27 年归母净利润预测分别为 6.97/11.43/17.30 亿元，当前市值对应 PE 水平分别为 59/36/24 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**AI 算力需求不及预期风险，激光钻孔设备研发不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.06
一年最低/最高价	31.62/121.97
市净率(倍)	7.26
流通 A 股市值(百万元)	40,478.35
总市值(百万元)	40,874.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.23
资产负债率(% ,LF)	38.58
总股本(百万股)	425.51
流通 A 股(百万股)	421.39

相关研究

《大族数控(301200)：PCB 设备龙头，本轮算力需求的核心受益者》

2025-09-05

大族数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,369	6,612	8,799	11,208	营业总收入	3,343	5,829	8,916	12,375
货币资金及交易性金融资产	1,539	1,220	1,652	2,147	营业成本(含金融类)	2,403	4,088	6,185	8,467
经营性应收款项	2,878	4,256	5,638	7,135	税金及附加	9	15	22	31
存货	898	1,076	1,426	1,819	销售费用	196	309	446	619
合同资产	25	29	45	62	管理费用	196	309	446	619
其他流动资产	29	31	38	45	研发费用	267	437	669	928
非流动资产	1,817	2,701	3,048	3,368	财务费用	(6)	0	0	0
长期股权投资	51	61	71	81	加:其他收益	108	175	178	247
固定资产及使用权资产	147	917	1,182	1,419	投资净收益	10	0	0	0
在建工程	557	657	757	857	公允价值变动	60	0	0	0
无形资产	455	446	437	428	减值损失	(128)	(98)	(98)	(98)
商誉	74	74	74	74	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	36	26	16	6	营业利润	328	749	1,229	1,862
其他非流动资产	498	519	511	503	营业外净收支	1	2	2	2
资产总计	7,186	9,312	11,847	14,576	利润总额	330	751	1,231	1,864
流动负债	1,797	3,426	5,432	7,373	减:所得税	30	53	86	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	64	64	64	净利润	300	698	1,145	1,734
经营性应付款项	1,376	2,839	4,639	6,350	减:少数股东损益	(2)	1	2	3
合同负债	55	87	134	186	归属母公司净利润	301	697	1,143	1,730
其他流动负债	329	435	596	773	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	1.64	2.69	4.07
非流动负债	253	261	261	261	EBIT	331	751	1,231	1,864
长期借款	211	211	211	211	EBITDA	409	860	1,356	2,017
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.11	29.87	30.63	31.58
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	9.01	11.95	12.82	13.98
其他非流动负债	29	37	37	37	收入增长率(%)	104.56	74.37	52.95	38.79
负债合计	2,050	3,686	5,693	7,633	归母净利润增长率(%)	122.20	131.37	63.99	51.42
归属母公司股东权益	5,127	5,616	6,141	6,926					
少数股东权益	9	11	13	17					
所有者权益合计	5,136	5,626	6,154	6,943					
负债和股东权益	7,186	9,312	11,847	14,576					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	155	863	1,550	1,939	每股净资产(元)	12.21	13.20	14.43	16.28
投资活动现金流	(624)	(983)	(478)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
筹资活动现金流	94	(199)	(639)	(966)	ROIC(%)	5.88	12.35	18.53	25.36
现金净增加额	(378)	(320)	432	495	ROE-摊薄(%)	5.87	12.41	18.61	24.98
折旧和摊销	78	110	125	153	资产负债率(%)	28.53	39.58	48.05	52.37
资本开支	(224)	(968)	(478)	(478)	P/E(现价&最新股本摊薄)	135.71	58.66	35.77	23.62
营运资本变动	(299)	(25)	184	(43)	P/B(现价)	7.87	7.28	6.66	5.90

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>