

大族数控 (301200.SZ)

Q3 超预期、毛利率提升显著，看好公司设备高端化升级周期

大族数控发布三季报，Q3 业绩超预期，在算力 PCB 扩产及技术升级趋势下，我们看好公司在 PCB 设备行业的核心卡位、技术引领、产品高端化升级和长线空间，业绩有望超预期兑现，上调至“强烈推荐”评级。

□ 前三季度：受益算力 PCB 扩产及产品结构升级，收入及利润大幅增长。公司 Q1-Q3 实现收入 39.0 亿同比+66.5%，归母净利 4.9 亿同比+142.2%，毛利率 31.7%同比+3.7pcts，净利率 12.5%同比+3.8pcts。主要原因是：1) AI 算力高多层板及高多层 HDI 板市场规模增长及技术难度双重提升，对高技术附加值专用加工设备的需求持续上升。公司紧抓下游客户扩产机遇，针对 AI PCB 提供一站式专用设备解决方案，包含高厚径比通孔、高精度背钻及高速材料盲孔加工方案，高精度线路转移及检查方案，高可靠性质量检测方案等产品，同时满足客户大批量设备快速交付的要求，受到行业龙头客户的广泛认可；2) 公司持续提升汽车电子、消费电子等多层板及 HDI 板加工设备的综合竞争力，钻孔类、曝光类及检测类设备等产品性能和加工效率不断优化，助力下游客户降低运营成本，从而获得更高市场份额。

□ Q3 分析：AI PCB 产品占比提升带来产品结构明显优化，毛利率大幅提升到 34%。单看 Q3，收入 15.2 亿同比+95.2%环比+7.0%，归母净利 2.3 亿同比+281.9%环比+55.9%，毛利率 34.0%同比+8.6pcts 环比+3.3pcts，净利率 14.9%同比+7.2pcts 环比+4.7pcts。我们分析：公司收入同比大幅提升主要是受益行业扩产及自身份额提升，环比向上主要是算力 PCB 行业加速扩产，公司三季度订单维持环比向上趋势；另一方面，毛利率提升明显值得重点关注，我们判断主要是公司高毛利率的 AI PCB 机械钻孔设备占比提升，带动产品优化明显。

□ Q4 经营业绩有望环比向上，中长线看好公司新一轮 PCB 设备高端化升级周期。短期来看，受益下游算力 PCB 扩产，我们判断目前公司产能偏紧，多款新设备持续导入更多下游客户，有望带动 Q4 经营业绩环比进一步提升，且超快激光等新品有望取得突破性进展。中长线看，如我们此前观点，公司在 AI PCB 赛道具有绝佳卡位，我们看好公司新一轮 PCB 设备高端化升级周期。其一是看好机械钻孔设备主业需求将保持旺盛，AI PCB 设备占比提升带动盈利水平持续提升；另外在激光钻孔领域，CO2 激光钻孔设备行业紧缺，而公司超快激光产品技术领先，具有节省棕化/黑化&后处理除胶、盲孔加工品质更优、可加工扩层盲孔等优势，适用算力 PCB 领域 SLP、CoWoP 等新技术和 M9/PTFE 等新材料升级趋势，在良效率、综合成本等方面更优，有望打开公司高端产品成长空间。

□ 投资建议：大族数控是全球 PCB 设备龙头，连续 16 年排名内资 PCB 设备厂商第一，AI PCB 加速扩产+公司产品高端化升级，有望开启公司新一轮高质量成长。基于 Q3 业绩超预期及高端新品的成长空间，我们上调 25-27 年营收 57.2/87.7/125.4 亿，归母净利 7.8/13.1/20.2 亿，对应 PE 54.8/32.7/21.1 倍。在算力 PCB 扩产及技术升级趋势下，我们看好公司在 PCB 设备行业的核心卡位、技术引领、产品高端化升级和长线空间，业绩有望超预期兑现，上调至“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：AI 发展不及预期、下游扩产不及预期、行业竞争加剧、地缘政治风险加剧、技术升级不达预期。

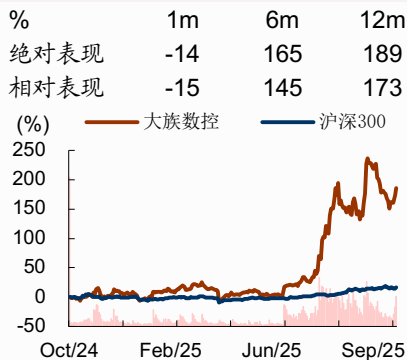
强烈推荐 (上调)

TMT 及中小盘/电子
当前股价：100.26 元

基础数据

总股本 (百万股)	426
已上市流通股 (百万股)	421
总市值 (十亿元)	42.7
流通市值 (十亿元)	42.2
每股净资产 (MRQ)	13.2
ROE (TTM)	10.5
资产负债率	38.6%
主要股东	大族激光科技产业集团股份有限公司
主要股东持股比例	83.63%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《大族数控 (301200) — PCB 加速扩产+产品高端化升级，设备龙头乘 AI 算力东风起》2025-08-20

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂锬山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1634	3343	5723	8768	12539
同比增长	-41%	105%	71%	53%	43%
营业利润(百万元)	140	328	854	1434	2221
同比增长	-71%	135%	160%	68%	55%
归母净利润(百万元)	136	301	778	1305	2020
同比增长	-69%	122%	158%	68%	55%
每股收益(元)	0.32	0.71	1.83	3.07	4.75
PE	314.7	141.6	54.8	32.7	21.1
PB	9.1	8.3	7.4	6.4	5.3

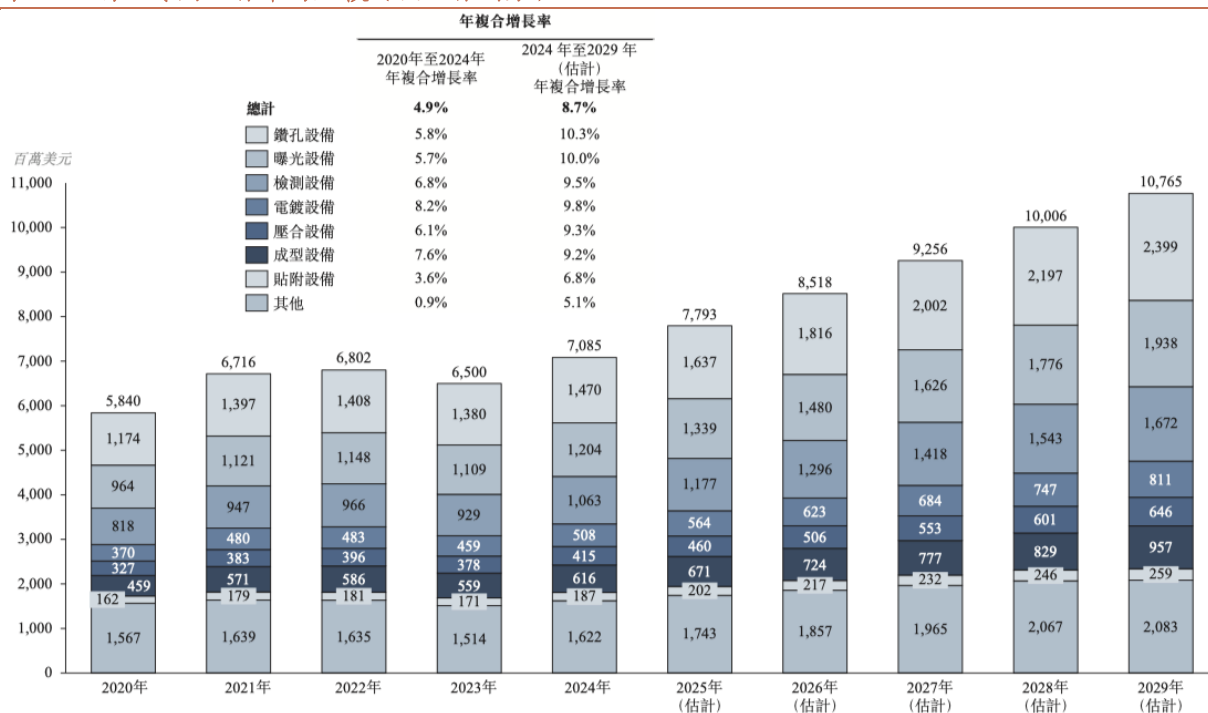
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：PCB 行业专用生产设备介绍

類別	描述
曝光設備 	■ 曝光設備主要包含LDI設備，可在覆銅光阻層上精確確定電路圖形，解決了PCB生產的高解析度及對位精度的挑戰。
壓合設備 	■ PCB生產中的壓合工序涉及將多個雙面板或HDI芯板與半固化片（預浸材料）和銅箔壓合，形成多層PCB結構。該工序確保機械完整性及電氣一致性。
鑽孔設備 	■ 鑽孔設備採用先進激光燒蝕及機械鑽孔技術，可加工通孔、盲孔及微孔，解決了PCB生產關鍵互連挑戰。
電鍍設備 	■ 電鍍設備指透過電化學工藝於PCB上沉積金屬層的專用機械及系統。該設備藉由精確控制金屬鍍層之厚度、均勻性及附著力，確保導電通路、層間互連及表面防護功能。
檢測設備 	■ 檢測設備涵蓋利用不同的檢測系統來驗證PCB生產的層間對位精度、連通性及電路無缺陷。
成型設備 	■ 成型設備通過精密切割、輪廓銑削及應力消除工藝，確定PCB最終輪廓與機械特性。此步驟確保尺寸精度及與下游組裝工序的兼容性。
貼附設備 	■ 貼附設備指專用工藝自動化系統，旨在於曝光前將精確且均勻的乾膜光阻層塗佈於覆銅板表面，或將加強筋及聚醯亞胺薄膜粘結於柔性印製電路板。該等系統透過確保材料塗佈的一致性，於電子製造中發揮重要作用。

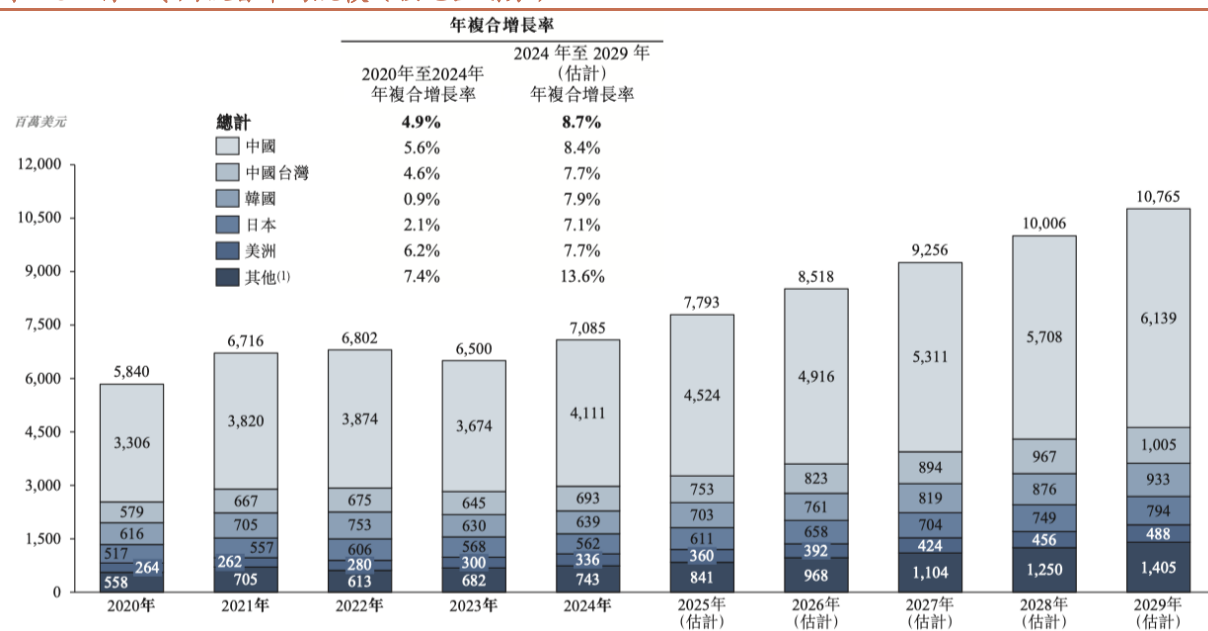
资料来源：大族数控，灼识咨询，招商证券

图 2: 全球 PCB 行业专用设备市场规模 (按设备划分)



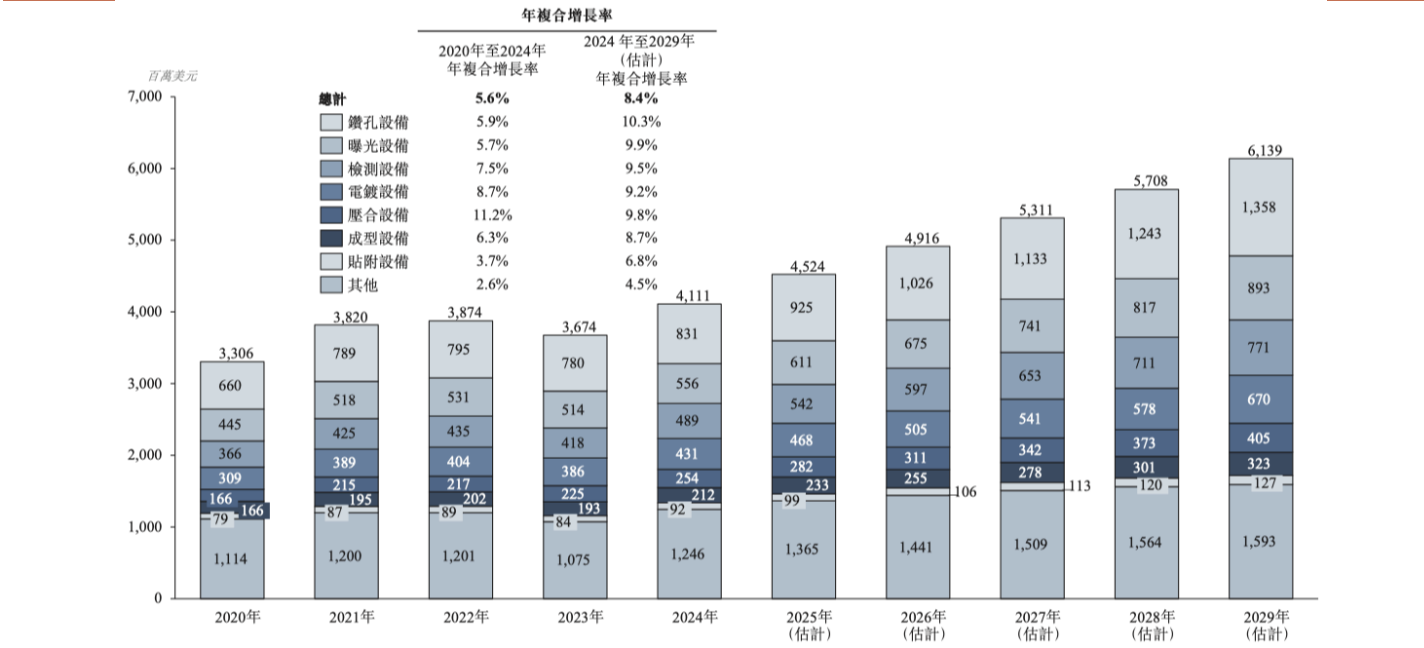
资料来源: 大族数控, Prismark, 灼识咨询, 招商证券

图 3: 全球 PCB 行业专用设备市场规模 (按地区划分)



资料来源: 大族数控, Prismark, 灼识咨询, 招商证券

图 4：中国 PCB 行业专用设备市场规模（按设备划分）



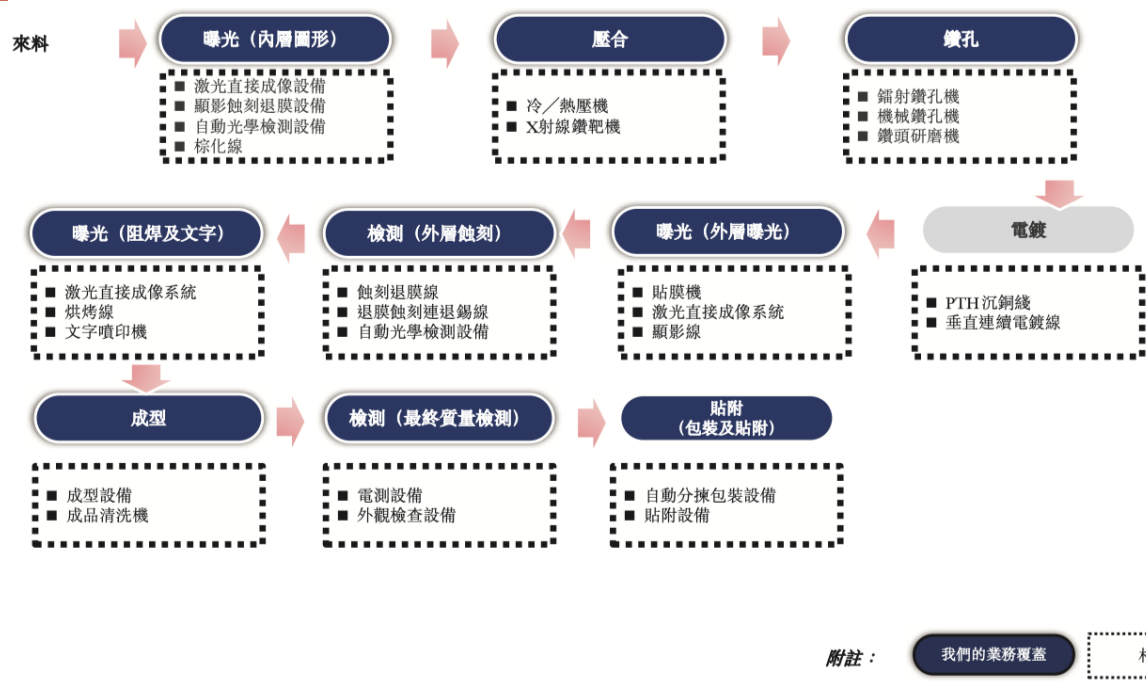
资料来源：大族数控，Prismark，灼识咨询，招商证券

图 5：大族数控的产品矩阵

工序 細分市場	曝光工序 (內層／外層)	鑽孔工序	壓合工序	曝光工序 (阻焊)	成型工序	檢測工序
普通多層板	激光直接成像系統	機械鑽孔設備	壓合系統	激光直接成像系統	機械成型設備	電性能檢測設備 光學檢查設備 (AOI/AVI)
高多層板	激光直接成像系統	機械鑽孔設備 CCD機械鑽孔設備	壓合系統	激光直接成像系統	機械成型設備	電性能檢測設備 光學檢查設備 (AOI/AVI)
HDI板	激光直接成像系統	機械鑽孔設備 CO ₂ 激光鑽孔設備 新型激光鑽孔設備	壓合系統	激光直接成像系統	機械成型設備 激光成型設備	電性能檢測設備 光學檢查設備 (AOI/AVI)
封裝基板	激光直接成像系統	機械鑽孔設備 CO ₂ 激光鑽孔設備 新型激光鑽孔設備	壓合系統 ABF燒邊設備	激光直接成像系統	機械成型設備 激光成型設備	電性能檢測設備 XOUT分揀設備
FPC及 剛撓結合板	激光直接成像系統	機械鑽孔設備 UV激光鑽孔設備	壓合系統	激光直接成像系統	機械成型設備 激光成型設備	電性能檢測設備

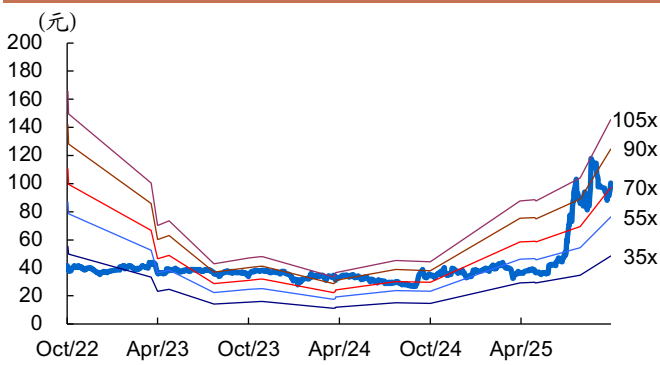
资料来源：大族数控，招商证券

图 6：大族数控产品涉及的生产工序



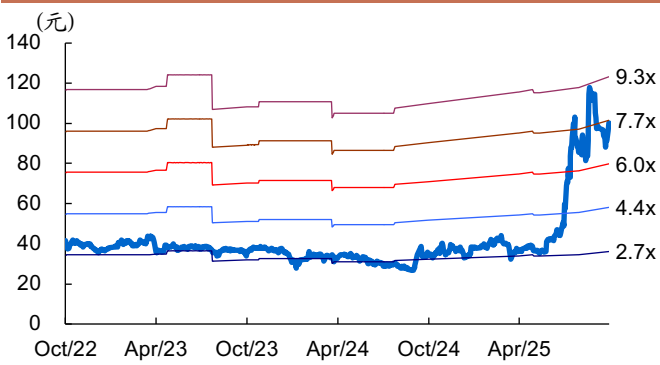
资料来源：大族数控，招商证券

图 7：大族数控历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：大族数控历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4706	5369	6727	8672	11359
现金	1919	1539	1166	1447	2516
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	212	287	491	752	1076
应收款项	1493	2470	3321	3827	4024
其它应收款	11	12	20	30	44
存货	972	898	1452	2192	3097
其他	100	163	276	422	602
非流动资产	1273	1817	2038	2267	2501
长期股权投资	42	51	51	51	51
固定资产	72	103	127	146	160
无形资产商誉	621	530	477	429	386
其他	538	1133	1383	1640	1904
资产总计	5979	7186	8766	10938	13861
流动负债	1224	1797	2756	4017	5578
短期借款	76	1	43	31	34
应付账款	650	1376	2225	3358	4745
预收账款	66	55	89	134	189
其他	432	366	400	494	609
长期负债	67	253	253	253	253
长期借款	0	211	211	211	211
其他	67	42	42	42	42
负债合计	1291	2050	3009	4271	5831
股本	420	420	426	426	426
资本公积金	4081	4229	4235	4235	4235
留存收益	176	478	1088	2004	3372
少数股东权益	11	9	7	3	(3)
归属于母公司所有者权益	4677	5127	5749	6665	8033
负债及权益合计	5979	7186	8766	10938	13861

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	417	155	38	985	2061
净利润	136	300	776	1301	2014
折旧摊销	38	43	84	83	81
财务费用	6	4	44	70	95
投资收益	(21)	(13)	(88)	(78)	(68)
营运资金变动	266	(196)	(777)	(391)	(62)
其它	(8)	17	0	0	0
投资活动现金流	(311)	(624)	(217)	(233)	(248)
资本支出	(242)	(224)	(305)	(311)	(316)
其他投资	(69)	(400)	88	78	68
筹资活动现金流	(1175)	94	(194)	(471)	(744)
借款变动	39	321	6	(12)	3
普通股增加	0	0	6	0	0
资本公积增加	11	148	6	0	0
股利分配	(1197)	(357)	(168)	(389)	(652)
其他	(28)	(19)	(44)	(70)	(95)
现金净增加额	(1069)	(375)	(373)	281	1069

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1634	3343	5723	8768	12539
营业成本	1062	2403	3886	5866	8288
营业税金及附加	10	9	15	24	34
营业费用	172	196	303	447	627
管理费用	108	196	280	403	527
研发费用	194	267	378	552	765
财务费用	(28)	(6)	44	70	95
资产减值损失	(64)	(128)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	60	30	30	30
其他收益	70	108	50	40	30
投资收益	17	10	8	8	8
营业利润	140	328	854	1434	2221
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	4	2	1	1	1
利润总额	137	330	855	1435	2222
所得税	2	30	80	134	208
少数股东损益	0	(2)	(2)	(4)	(6)
归属于母公司净利润	136	301	778	1305	2020

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-41%	105%	71%	53%	43%
营业利润	-71%	135%	160%	68%	55%
归母净利润	-69%	122%	158%	68%	55%
获利能力					
毛利率	35.0%	28.1%	32.1%	33.1%	33.9%
净利率	8.3%	9.0%	13.6%	14.9%	16.1%
ROE	2.6%	6.1%	14.3%	21.0%	27.5%
ROIC	2.1%	5.7%	14.3%	21.1%	27.6%
偿债能力					
资产负债率	21.6%	28.5%	34.3%	39.0%	42.1%
净负债比率	1.9%	3.5%	2.9%	2.2%	1.8%
流动比率	3.8	3.0	2.4	2.2	2.0
速动比率	3.1	2.5	1.9	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.5	0.7	0.9	1.0
存货周转率	1.1	2.6	3.3	3.2	3.1
应收账款周转率	0.8	1.5	1.7	2.1	2.6
应付账款周转率	1.5	2.4	2.2	2.1	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.71	1.83	3.07	4.75
每股经营净现金	0.98	0.36	0.09	2.32	4.84
每股净资产	10.99	12.05	13.51	15.66	18.88
每股股利	0.84	0.39	0.91	1.53	2.37
估值比率					
PE	314.7	141.6	54.8	32.7	21.1
PB	9.1	8.3	7.4	6.4	5.3
EV/EBITDA	348.7	131.6	45.4	28.1	18.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。