

机械

报告日期：2025 年 10 月 23 日

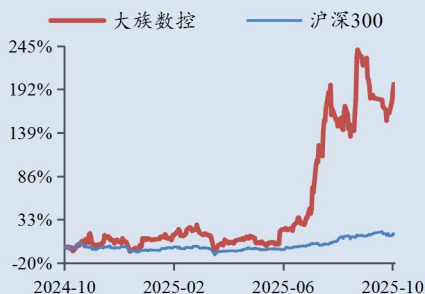
业绩表现亮眼，受益于 AI PCB 需求增长

——大族数控（301200.SZ）2025 年三季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 22 日

当前价格（元）	103.39
52 周价格区间（元）	31.62-121.97
总市值（百万元）	43,993.39
流通市值（百万元）	43,567.11
总股本（万股）	42,550.92
流通股（万股）	42,138.61
近一月换手（%）	23.22

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2025 年三季报：前三季度公司实现总营业收入 39.03 亿元，同比增长 66.53%；实现营业利润 5.58 亿元，同比增长 163.33%；实现归属于母公司净利润 4.92 亿元，同比增长 142.19%。

观点：

- **营业收入逐季增长，盈利能力逐季增强。**单季度看，2025 年 Q1-Q3 公司分别实现营业收入 9.6/14.22/15.21 亿元，同比 +27.89%/+74.72%/+95.19%，增速逐季增加；分别实现归母净利润 1.17/1.46/2.28 亿元，同比 +83.6%/+84%/+281.94%。前三季度，公司实现毛利率 31.73%，净利率 12.51%。单季度看，2025 年 Q1-Q3 公司毛利率分别为 29.62%/30.73%/33.99%，盈利能力逐季增强。主要受益于 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，高技术附加值加工设备需求上升。
- **人工智能驱动 AI PCB 需求增长，技术升级带来设备新需求。**近年来，电子产业链发展驱动因素快速变化，从原来的个人电脑、智能手机、汽车电子、5G 通讯等迅速聚焦到人工智能。根据 Prisma 估算，用于智算中心服务器及交换机 18 层及以上 AI PCB 增速最为显著，2024-2029 年复合成长率超 22.5%。AI PCB 层数更多、钻孔厚径比更大、需要背钻工艺，对机械钻孔机的加工效率和精度要求更高，导致单位面积 PCB 生产所需的钻孔设备数量增加。
- **产能缺口较大，公司积极扩产应对下游旺盛需求。**公司当前产能已显现交付压力，现有产能及原计划新增产能均无法有效满足客户需求。对此，公司将进行战略性产能扩张，进一步增加生产空间，扩大募投项目的产能规划。公司在“PCB 专用设备生产改扩建项目”原场地外，新增一处超大面积单体厂房用于于钻孔类设备的集中化生产。该项目预计明年 6 月竣工达到可使用状态，完全达产后生产能力预计从 2120 台提升至 3780 台，年产值从 19.65 亿元提升至 25.2 亿元。
- **盈利预测及投资评级：**AI 浪潮驱动高端 PCB 设备需求激增，市场出现显著供需缺口。作为全球 PCB 专用设备领域的领军企业，公司市场份额达 6.5%，产品线广泛覆盖 PCB 生产多个核心环节。为把握战略机遇，公司正积极推进产能扩张，新募投项目预计于 2026 年中达产，届时其业绩与市场地位有望迈上新台阶。我们预

计公司 2025-2027 年归母净利润分别是 6.79/10.35/14.31 亿元，当前股价对应 PE 分别是 64.8x/42.5x/30.7x，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**1) 全球宏观经济波动增加市场不确定性；2) 行业竞争加剧可能压缩利润空间；3) PCB 工艺进展不及预期风险；4) 量产进展不及预期；5) 算力服务器需求不及预期风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,634	3,343	5,587	8,004	10,915
增长率（%）	-41.34	104.56	67.12	43.26	36.37
归母净利润（百万元）	136	301	679	1,035	1,431
增长率（%）	-68.82	122.20	125.30	52.58	38.20
ROE（%）	2.89	5.83	11.99	16.17	19.07
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.32	0.72	1.59	2.43	3.36
市盈率（P/E）	36.5	112.1	64.8	42.5	30.7
市净率（P/B）	3.4	3.0	7.8	6.9	5.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,706	5,369	9,706	12,121	17,676
现金	1,919	1,539	2,573	3,686	5,026
应收票据及应收账款	1,705	2,757	4,695	5,974	8,568
其他应收款	11	12	26	28	46
预付账款	8	32	35	61	69
存货	972	898	2,222	2,209	3,772
其他流动资产	92	131	156	164	195
非流动资产	1,273	1,817	2,104	2,429	2,759
长期股权投资	42	51	53	57	63
固定资产	72	103	276	437	611
无形资产	467	455	541	643	683
其他非流动资产	692	1,207	1,234	1,292	1,402
资产总计	5,979	7,186	11,811	14,551	20,434
流动负债	1,224	1,797	5,949	7,987	12,805
短期借款	76	1	3,381	4,690	8,470
应付票据及应付账款	650	1,376	2,005	2,797	3,686
其他流动负债	498	420	563	499	650
非流动负债	67	253	217	181	145
长期借款	0	211	175	139	103
其他非流动负债	67	42	42	42	42
负债合计	1,291	2,050	6,166	8,168	12,950
少数股东权益	11	9	8	4	0
股本	420	420	420	420	420
资本公积	4,081	4,229	4,229	4,229	4,229
留存收益	176	477	696	911	1,615
归属母公司股东权益	4,677	5,127	5,637	6,379	7,484
负债和股东权益	5,979	7,186	11,811	14,551	20,434

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	417	155	-1,936	525	-1,374
净利润	136	300	677	1,032	1,427
折旧摊销	38	43	48	86	129
财务费用	-28	-6	-103	6	279
投资损失	-17	-10	-2	-5	-8
营运资金变动	149	-450	-2,578	-640	-3,267
其他经营现金流	140	279	23	46	66
投资活动现金流	-311	-624	-318	-387	-426
资本支出	242	224	334	408	452
长期投资	0	-400	-2	-4	-6
其他投资现金流	-69	0	18	24	32
筹资活动现金流	-1,175	94	-94	-334	-638
短期借款	59	-75	3,381	1,309	3,779
长期借款	0	211	-36	-36	-36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	148	0	0	0
其他筹资现金流	-1,244	-190	-3,438	-1,607	-4,381
现金净增加额	-1,070	-378	-2,347	-196	-2,439

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,634	3,343	5,587	8,004	10,915
营业成本	1,102	2,403	4,009	5,694	7,685
税金及附加	10	9	24	28	43
销售费用	132	196	300	349	389
管理费用	108	196	283	325	356
研发费用	194	267	418	551	675
财务费用	-28	-6	-103	6	279
资产和信用减值损失	-65	-128	-38	-65	-90
其他收益	70	108	103	105	97
公允价值变动收益	0	60	15	19	23
投资净收益	17	10	2	5	8
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	140	328	739	1,114	1,527
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	137	330	738	1,113	1,526
所得税	2	30	61	81	99
净利润	136	300	677	1,032	1,427
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	136	301	679	1,035	1,431
EBITDA	221	403	840	1,362	1,934
EPS (元)	0.32	0.72	1.59	2.43	3.36

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-41.34	104.56	67.12	43.26	36.37
营业利润同比增速(%)	-71.26	134.97	125.08	50.87	37.01
归属于母公司净利润同比增速(%)	-68.82	122.20	125.30	52.58	38.20
获利能力					
毛利率(%)	32.59	28.11	28.23	28.86	29.59
净利率(%)	8.30	8.96	12.11	12.89	13.07
ROE(%)	2.89	5.83	11.99	16.17	19.07
ROIC(%)	3.78	6.09	7.86	10.51	10.48
偿债能力					
资产负债率(%)	21.58	28.53	52.20	56.13	63.37
净负债比率(%)	-38.50	-25.11	18.22	18.66	48.04
流动比率	3.85	2.99	1.63	1.52	1.38
速动比率	3.03	2.46	1.25	1.23	1.08
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.51	0.59	0.61	0.62
应收账款周转率	1.02	1.69	1.69	1.69	1.69
应付账款周转率	2.09	3.51	3.51	3.51	3.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.72	1.59	2.43	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.37	-4.55	1.23	-3.23
每股净资产(最新摊薄)	11.14	12.21	13.25	14.99	17.59
估值比率					
P/E	36.5	112.1	64.8	42.5	30.7
P/B	3.4	3.0	7.8	6.9	5.9
EV/EBITDA	188.03	104.48	52.94	32.75	24.31

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046