

联合研究 | 公司点评 | 大族数控 (301200.SZ)

大族数控：盈利能力显著提升，AI PCB 扩产+高端化+平台化推动成长

报告要点

公司发布 2025 三季报，25Q1~3 营收 39.03 亿元，同比+66.53%；归母净利润 4.92 亿元，同比+142.19%；扣非归母净利润 4.76 亿元，同比+181.89%。2025Q3 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%。伴随 AI 扩产持续加速，新技术驱动设备&耗材环节量价利齐升。公司作为 PCB 设备龙头，平台化布局优势显著，业绩有望持续高增。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



倪蕤

SAC: S0490520030003



谢尔曼

SAC: S0490518070003



杨文建

SAC: S0490525070003

大族数控 (301200.SZ)

2025-10-25

大族数控：盈利能力显著提升，AI PCB 扩产+高端化+平台化推动成长

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 三季报，25Q1~3 营收 39.03 亿元，同比+66.53%；归母净利润 4.92 亿元，同比+142.19%；扣非归母净利润 4.76 亿元，同比+181.89%。2025Q3 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%。

事件评论

- **25Q3 业绩超预期，盈利能力提升明显。** Q3 销售收入增长主要受益于 AI 算力高多层板及高多层 HDI 板市场规模增长+技术难度双重提升，高技术附加值设备需求持续上升。公司 Q3 整体毛利率达到 33.99%，同比+8.6pct，环比+3.3pct。受益于规模效应提升，公司费用率也有较明显下降，共同推动公司盈利能力的持续改善。25Q3 净利率达到 14.90%，同比+7.2pct，环比+4.7pct。
- **AI 扩产持续加速，新技术驱动设备&耗材环节量价利齐升。** PCB 生产设备主要包括核心加工设备（钻孔设备、曝光设备、电镀设备、刻蚀设备、层压设备、成型设备等）、检测设备 & 辅助设备，其中钻孔设备价值量占比最大（20%+）。随着 AI PCB 在层数、阶数、集成度上持续提升，PCB 板材向低介电系数、低损耗因子方向演进，加工技术持续升级，对应设备精度提升带动价值量增长，同时影响设备效率进一步带来需求量增长，更关键在于针对 M9 材料、正交背板、高多阶 HDI 等高端场景的技术壁垒更高，设备环节在下游扩产阶段有望迎来量、价、利齐升。钻孔环节为 AI PCB 设备最大价值量和最大增量环节，兼具量增与新技术迭代逻辑，大族数控作为设备龙头厂商充分受益。
- **积极扩产应对 AI 旺盛需求，设备龙头步入发展快车道。** 公司现有产能已经较为紧张，较难有效满足下游客户需求，因此公司将针对产能需求进行战略性调整，大幅增加生产空间，扩大募投项目的产能规划。公司计划在“PCB 专用设备生产改扩建项目”当前场地外，租赁一处超大面积单体厂房再扩产，用于钻孔类设备的集中化生产，该项目年满产值预计从 19.65 亿元提升至 25.20 亿元（26 年中旬达产）。
- **AI PCB 扩产趋势+高端化逻辑明确，公司平台化优势显著。** 下游 PCB 厂资本开支有望逐步接力，公司平台化布局优势显著、产品覆盖全面，目前在高端市场引领国产并逐步替代进口，在 IC 载板、HDI 板领域实现国产领先；同时积极拓展海外市场，东南亚 PCB 扩产加速，CCD 六轴钻机等高技术设备需求旺盛，支撑全球化布局，后续有望充分受益于扩产+高端化+平台化逻辑。
- **维持“买入”评级。** 公司作为 PCB 设备龙头，平台化布局优势显著，业绩有望持续高增。预计公司 2025-2027 年有望实现归母净利润 7.0、12.8、19.6 亿元，对应 PE 为 67、37、24 倍。

风险提示

- 1、下游需求不确定性风险；
- 2、技术迭代滞后风险；
- 3、行业竞争加剧的风险。

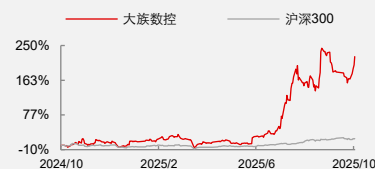
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	110.62
总股本(万股)	42,551
流通A股/B股(万股)	42,139/0
每股净资产(元)	13.23
近12月最高/最低价(元)	121.97/31.62

注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《大族数控：AI PCB 扩产+新技术迭代，设备龙头平台化优势显著》2025-08-11
- 《PCB 设备：AI 需求带动+技术升级，下游资本开支扩张》2025-08-04
- 《AI PCB 钻孔技术升级，重视激光钻孔国产替代机遇》2025-08-18


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求不确定性风险。AI 基础设施核心依赖先进制程、核心器件和全球化供应链的协同保障。当前中美科技摩擦背景下，若出口限制、技术禁令等政策继续升级，可能对国产替代进程和外资订单形成扰动，增加终端需求的外部环境不确定性。
- 2、技术迭代滞后风险。PCB 制程向高层数 (18+Layers)、高精密 (HDI)、柔性化 (Flex) 快速升级，设备需适配更复杂工艺。若企业研发投入不足、技术迭代滞后，产品或因无法满足新制程需求，面临市场淘汰。
- 3、行业竞争加剧的风险。一方面，在激光钻孔等部分高端设备领域仍以进口为主导地位，公司等国产厂商正推进国产替代，后续可能会面临国际行业巨头更大的竞争压力。另一方面，部分国内竞争对手的进入有可能对公司的行业地位造成潜在威胁。因此，未来公司可能会面临更加激烈的市场竞争。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3343	5549	8612	11840	货币资金	1539	1450	1654	2032
营业成本	2403	3770	5753	7752	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	940	1780	2860	4088	应收账款	2470	3824	4226	4793
%营业收入	28%	32%	33%	35%	存货	898	1845	2302	2634
营业税金及附加	9	21	30	42	预付账款	32	42	69	91
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	430	628	818	931
销售费用	196	305	456	616	流动资产合计	5369	7789	9069	10481
%营业收入	6%	6%	5%	5%	长期股权投资	51	51	51	51
管理费用	196	277	413	556	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	103	716	720	668
研发费用	267	377	568	770	无形资产	455	453	450	448
%营业收入	8%	7%	7%	7%	商誉	74	74	74	74
财务费用	-6	24	0	-7	递延所得税资产	50	80	80	80
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1081	548	831	1031
加：资产减值损失	-105	-40	-55	-70	资产总计	7186	9713	11278	12836
信用减值损失	-23	-70	-100	-120	短期贷款	1	601	501	301
公允价值变动收益	60	0	0	0	应付款项	764	1885	2397	2692
投资收益	10	6	9	12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	328	782	1419	2172	应付职工薪酬	179	302	450	611
%营业收入	10%	14%	16%	18%	应交税费	20	111	132	200
营业外收支	1	0	1	0	其他流动负债	833	1128	1558	1935
利润总额	330	782	1419	2172	流动负债合计	1797	4026	5038	5738
%营业收入	10%	14%	16%	18%	长期借款	211	181	161	141
所得税费用	30	82	142	217	应付债券	0	0	0	0
净利润	300	700	1277	1955	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	301	700	1277	1955	其他非流动负债	37	51	49	47
少数股东损益	-2	0	0	0	负债合计	2050	4263	5253	5931
EPS (元)	0.72	1.64	3.00	4.59	归属于母公司所有者权益	5127	5441	6016	6895
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	9	9	9	9
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5136	5450	6025	6905
经营活动现金流净额	155	-103	1438	1927	负债及股东权益	7186	9713	11278	12836
取得投资收益收回现金	0	6	9	12	基本指标				
长期股权投资	-9	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-224	-199	-398	-248	每股收益	0.72	1.64	3.00	4.59
其他	-391	7	0	0	每股经营现金流	0.37	-0.24	3.38	4.53
投资活动现金流净额	-624	-187	-390	-236	市盈率	153.64	67.27	36.85	24.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.06	8.65	7.82	6.83
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	110.48	50.38	30.06	20.07
银行贷款增加 (减少)	867	570	-120	-220	总资产收益率	4.6%	8.3%	12.2%	16.2%
筹资成本	-4	-400	-722	-1091	净资产收益率	5.9%	12.9%	21.2%	28.4%
其他	-770	31	-2	-2	净利率	9.0%	12.6%	14.8%	16.5%
筹资活动现金流净额	94	201	-844	-1313	资产负债率	28.5%	43.9%	46.6%	46.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-375	-89	204	378	总资产周转率	0.51	0.66	0.82	0.98

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。