



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

大族数控(301200)

卡位 AI 高端制造，业绩亮眼超预期

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	125.00
总股本/流通股本(亿股)	4.26 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	532 / 527
52周内最高/最低价	133.00 / 32.59
资产负债率(%)	28.5%
市盈率	173.61
第一大股东	大族激光科技产业集团 股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

业绩增长势头强劲，盈利水平显著提升。2025 年前三季度，公司实现营业收入 39.03 亿元，同比增加 66.53%；利润总额达到 5.59 亿元，同比增加 163.44%；实现扣非归母净利润 4.76 亿元，同比增加 181.89%；毛利率为 31.73%，主要受益于高附加值产品占比提升及规模效应显现。净利率同比提升 3.85pcts 至 12.51%，盈利能力显著增强。公司紧抓 AI 服务器高多层板规模增长和技术难度提升的双重需求，强化汽车电子、消费电子多层板及 HDI 板加工设备的竞争力，应用于高速 PCB、类载板及先进封装领域的新型激光加工方案获得下游客户青睐，推动业绩实现强劲增长。

长期深耕 PCB 专用设备领域，产品深度和广度双向发力。公司专注于 PCB 市场，产品布局广泛，涵盖 PCB 生产工序诸多关键设备，包括热冷压合设备、机械钻孔设备、激光钻孔设备、激光直接成像设备、电测设备、光学检查设备等类型，据行业专业机构灼识咨询统计，公司全球市场占有率 6.5%，是全球 PCB 专用设备领域最大的供应商。产品深度上，公司针对竞争加剧的多层板市场，提升自动化机械钻机、自动成型机综合效率，且成熟部署钻房 MES 系统，助力客户降本并推进 PCB 钻房智能化黑灯工厂发展；针对更高技术需求的先进封装、类载板、高多层板及高多层 HDI 板市场，围绕 AI 数据中心需求，持续提升玻璃基板成套方案设备、钻测一体 CCD 六轴独立机械钻孔设备、载板机械钻孔设备、创新型激光应用类设备、六轴独立机械成型设备等产品性能。产品广度上，冷热压合系统、自动光学检测设备(AOI/AVI)、电测外观一体化检测设备、耐电压及电感测试设备、自动分拣包装设备等获市场认可，进一步扩大产品矩阵规模。

AI 浪潮与算力建设驱动 AI PCB 需求，AI PCB 扩产趋势下大族数控将持续受益。Prismark 预估 2025 年 PCB 产业营收和产量分别成长 7.6% 和 7.8%，其中与 AI 服务器和交换机相关的高多层板及 HDI 板增长最为强劲，2024-2029 年产能复合成长率分别高达 22.1% 和 17.7%。2024-2029 年 PCB 行业营收复合增长率预计可达 5.2%，全球及国内 PCB 产业规模在 2029 年将分别达到近千亿美元及五百亿美元。从长期来看，AI 算力产业链从训练需求逐步渗透到推理需求，对 800G 交换机、GPGPU 服务器、ASIC 服务器的等算力基础设施进一步增加，AI PCB 成为行业发展的最大增长点，包含高多层板、高多层 HDI 板、大尺寸先进封装载板、类载板等产能需求旺盛，促进专用加工设备市场的规模不断扩大。AI PCB 的技术升级，对 PCB 专用设备在层数适配、精度控制、材料加工、工艺兼容等核心维度提出了更高要求，公司在高多层板与 HDI 板领域，凭借针对性的设备研发、技术突破及定制化方案，形成覆盖多工序、适配高端需求的产品优势，产品

深度契合 AI 相关终端市场需求。

凭借前沿技术研发与定制化方案，不断拓展优质客户资源，深度绑定行业龙头。目前，公司客户已涵盖全球大部分知名企业及上千家中小型 PCB 企业，并与国内外多家龙头企业达成战略合作伙伴关系。公司以独特自主研发管理体系为支撑，联合产业链上下游，进一步突破技术瓶颈并推出 AI 服务器、汽车电子等细分场景 PCB 加工方案；未来将聚焦全数字化智能工厂、mSAP 工艺等领域加大研发，助力 PCB 行业高潜力场景发展。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 55/82/110 亿元，实现归母净利润分别为 7.59/11.76/16.70 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；产业政策变化风险；PCB 产业转移风险；核心原材料价格波动风险；下游扩产节奏不及预期风险；技术被赶超或替代风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3343	5517	8193	10963
增长率(%)	104.56	65.04	48.50	33.80
EBITDA（百万元）	408.96	974.56	1471.18	2050.78
归属母公司净利润（百万元）	301.18	759.15	1175.86	1670.19
增长率(%)	122.20	152.06	54.89	42.04
EPS(元/股)	0.71	1.78	2.76	3.93
市盈率（P/E）	176.60	70.06	45.23	31.85
市净率（P/B）	10.37	9.73	8.88	7.91
EV/EBITDA	34.03	54.30	36.56	26.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3343	5517	8193	10963	营业收入	104.6%	65.0%	48.5%	33.8%
营业成本	2403	3845	5578	7442	营业利润	135.0%	154.4%	54.8%	42.0%
税金及附加	9	17	20	27	归属于母公司净利润	122.2%	152.1%	54.9%	42.0%
销售费用	196	292	451	548	获利能力				
管理费用	196	276	410	548	毛利率	28.1%	30.3%	31.9%	32.1%
研发费用	267	386	614	767	净利率	9.0%	13.8%	14.4%	15.2%
财务费用	-6	-21	8	35	ROE	5.9%	13.9%	19.6%	24.8%
资产减值损失	-105	0	0	0	ROIC	5.6%	11.8%	16.1%	19.4%
营业利润	328	835	1293	1836	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	28.5%	41.9%	48.0%	52.2%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.99	2.05	1.83	1.71
利润总额	330	834	1292	1836	营运能力				
所得税	30	79	123	174	应收账款周转率	1.69	1.77	1.82	1.84
净利润	300	755	1169	1662	存货周转率	2.57	2.73	2.53	2.72
归母净利润	301	759	1176	1670	总资产周转率	0.51	0.66	0.78	0.86
每股收益(元)	0.71	1.78	2.76	3.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	1.78	2.76	3.93
货币资金	1539	1036	709	876	每股净资产	12.05	12.85	14.07	15.81
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2757	4215	5895	7552	PE	176.60	70.06	45.23	31.85
预付款项	32	58	95	141	PB	10.37	9.73	8.88	7.91
存货	898	1923	2479	2998	现金流量表				
流动资产合计	5369	7456	9473	11920	净利润	300	755	1169	1662
固定资产	103	716	810	885	折旧和摊销	78	162	171	179
在建工程	557	59	27	14	营运资本变动	-299	-1217	-1294	-1166
无形资产	455	478	498	516	其他	77	-14	17	30
非流动资产合计	1817	1962	2049	2136	经营活动现金流净额	155	-314	64	705
资产总计	7186	9417	11522	14057	资本开支	-224	-273	-248	-256
短期借款	1	451	951	1601	其他	-400	-2	6	12
应付票据及应付账款	1376	2457	3		投资活动现金流净额	-624	-274	-242	-244
其他流动负债	420	731	984	1219	股权融资	0	6	0	0
流动负债合计	1797	3638	5189	6954	债务融资	138	506	540	690
其他	253	307	347	387	其他	-44	-426	-690	-984
非流动负债合计	253	307	347	387	筹资活动现金流净额	94	86	-150	-294
负债合计	2050	3945	5536	7341	现金及现金等价物净增加额	-378	-503	-327	167
股本	420	426	426	426					
资本公积金	4229	4229	4229	4229					
未分配利润	273	494	838	1326					
少数股东权益	9	5	-2	-10					
其他	205	319	495	745					
所有者权益合计	5136	5472	5986	6716					
负债和所有者权益总计	7186	9417	11522	14057					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048