

PCB设备2026年度策略

站在业绩兑现的前夕，关注方案升级与新技术的增量空间

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：钱尧天
执业证书编号：S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理：陶泽
执业证书编号：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

2026年2月10日

- **PCB板厂&设备厂自24Q4开始业绩拐点显现，板厂CAPEX高增对应设备厂收入高企。**以英伟达目前主要供应商胜宏科技与沪电股份为例，24Q4以来资本开支持续走高。**PCB设备&耗材企业兑现业绩主要系下游PCB板厂资本开支强劲&稼动率高。**
- **Rubin方案有PCB增量需求。**①相比于Rubin 144，Rubin 144CPX版本增加了144张CPX芯片，以上芯片均需要搭载在PCB板上。另外Rubin 144CPX方案引入正交中板，取代铜缆走线连接GPU与CPX。②Rubin Ultra方案构型有较大变革，单机柜分为四个Pod，每个Pod中包含18个Compute Tray刀片与6个Switch Tray刀片，二者均竖直放置并通过正交背板前后相连。Rubin Ultra方案单机柜增加4块正交背板。
- **M9 Q布方案带来超快激光钻需求。**相比于CO2激光钻，超快激光钻拥有①材料兼容性强可加工高熔点材料；②微孔加工更精细两点优势。正交背板与中板有望引入Q布作为夹层材料，催生超快激光钻需求。推荐钻孔设备龙头【大族数控】。
- **40倍长径比钻针为弹性最大环节，建议关注企业进展。**Rubin系列板厚普遍在6.5mm以上，首次使用40倍长径比以上的钻针，钻针长径比提升市场空间量价齐升，我们判断40倍长径比钻针市场空间较大，未来钻针厂商将主要争夺该市场份额，优先量产者将充分兑现业绩。推荐钻针龙头【鼎泰高科】，建议关注【中钨高新】。
- **AI建设拉动III类锡膏印刷设备需求。**现阶段AI算力服务器PCB对锡膏印刷精度要求大幅提高，III类设备成为必选项。相比I、II类设备，III类设备销售单价与毛利率均有较大提升。推荐锡膏印刷设备龙头【凯格精机】。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，PCB工艺进展不及预期风险，算力服务器需求不及预期风险。

表：PCB设备&耗材公司估值表

2026/2/9		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
代码	公司				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
301200.SZ	大族数控	CNY	149.62	691	3.0	8.36	15.4	25.0	229	83	45	28
301377.SZ	鼎泰高科	CNY	174.14	714	2.3	4.38	8.2	15.7	315	163	88	45
000657.SZ	中钨高新	CNY	47.29	1,078	9.4	13.32	18.9	8.0	115	81	57	135
688630.SH	芯碁微装	CNY	166.70	220	1.6	2.95	5.5	8.0	137	75	40	27
301338.SZ	凯格精机	CNY	131.40	140	0.7	1.92	4.0	6.0	198	73	35	23

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：除中钨高新盈利预测为Wind一致预期，其余公司盈利预测来自东吴证券研究所，盈利预测截至2026年2月9日）

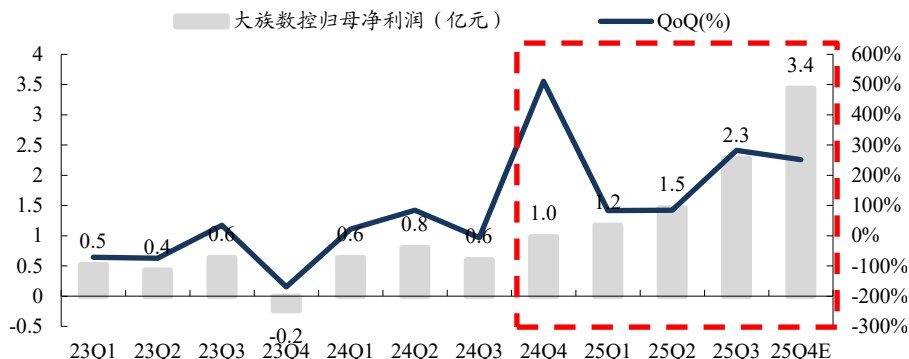


- 1. 下游CAPEX高企，设备&耗材商业绩拐点显现
- 2. 算力服务器迭代升级，PCB用量与重要性提升
- 3. 材料&工艺持续迭代，关注设备耗材增量机遇
- 4. 投资建议
- 5. 风险提示

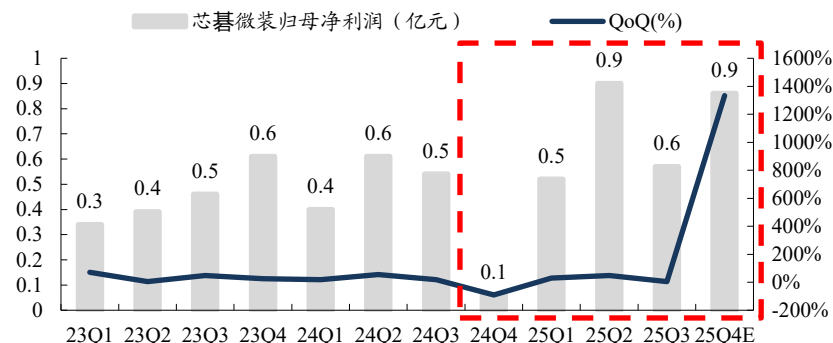
1.1 PCB设备&耗材企业业绩拐点于2024Q4显现

- 2024Q4观测到PCB设备企业与耗材企业进入业绩高速增长区间，25年以来持续高增。PCB设备企业选择大族数控、芯碁微装、凯格精机作为观测对象，25Q1-Q3分别实现归母净利润4.92/1.99/1.21亿元，分别同比+142%/+28%/+175%。PCB加工耗材企业选择鼎泰高科作为观测对象，25Q1-Q3实现归母净利润2.82亿元，同比+64%。PCB设备&耗材企业25年业绩兑现程度较高，以上四家公司均发布了2025年业绩预告，以业绩预告中值计算，25Q4预计归母净利润均实现环比高增。
- PCB设备&耗材企业兑现业绩主要系下游PCB板厂&服务器代工厂资本开支强劲&稼动率高。

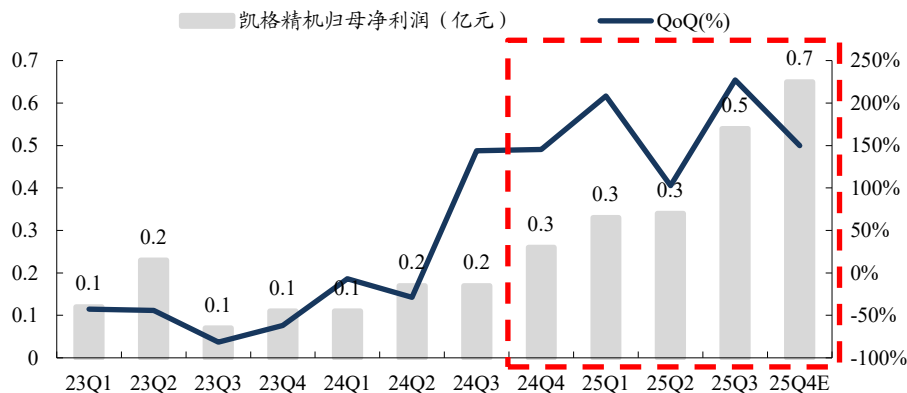
图：23Q1-25Q4E大族数控归母净利润（亿元）



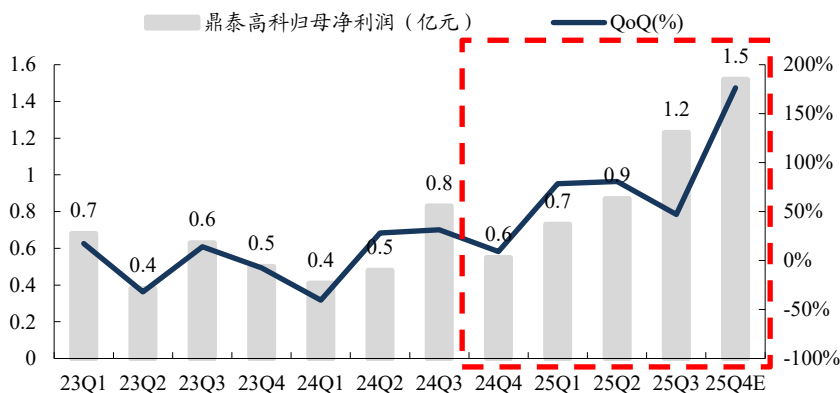
图：23Q1-25Q4E芯碁微装归母净利润（亿元）



图：23Q1-25Q4E凯格精机归母净利润（亿元）



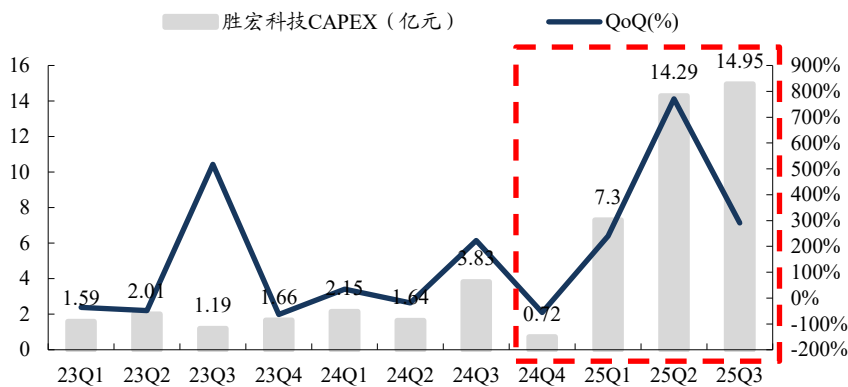
图：23Q1-25Q4E鼎泰高科归母净利润（亿元）



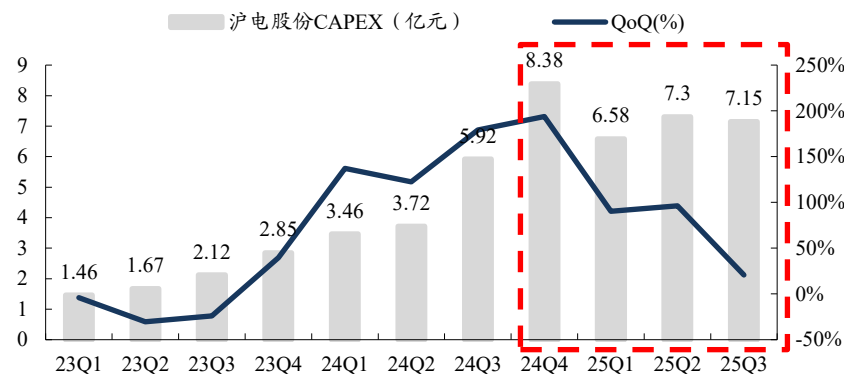
1.2 PCB板厂&服务器代工厂资本开支高企支撑上游设备企业利润

- AI算力服务器的爆发式增长带动PCB企业&服务器代工厂积极扩产。AI的快速发展对于算力的需求持续提升，北美算力基础设施建设呈现出“军备竞赛”式的扩张。PCB在算力服务器中起到承载芯片与信号传递的作用，伴随算力服务器需求的高速增长市场空间快速扩容。头部承接了英伟达订单的PCB企业与承接了终端CSP订单的服务器代工企业都在积极扩产以满足高速增长的需求。
- PCB企业加速扩产是设备厂利润的主要来源。以英伟达目前主要供应商胜宏科技与沪电股份为例，24Q4以来资本开支持续走高。PCB板厂&服务器代工厂的积极扩产是上游设备厂盈利能力高增的核心要素。

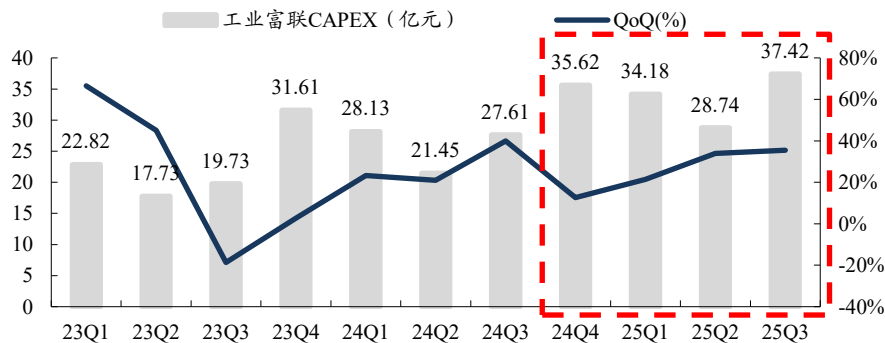
图：23Q1-25Q3胜宏科技CAPEX（亿元）



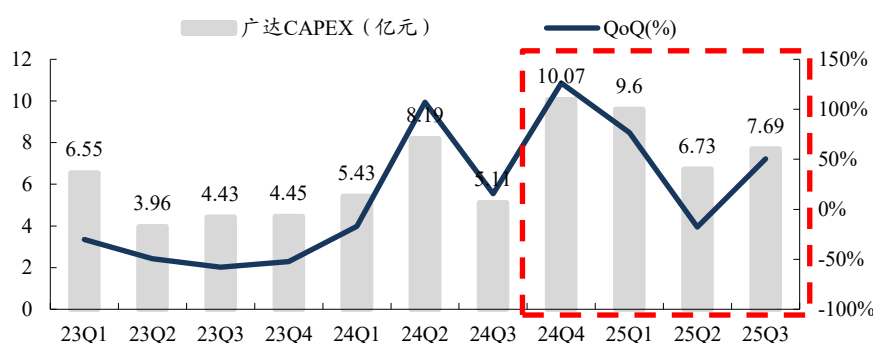
图：23Q1-25Q3沪电股份CAPEX（亿元）



图：23Q1-25Q3工业富联CAPEX（亿元）



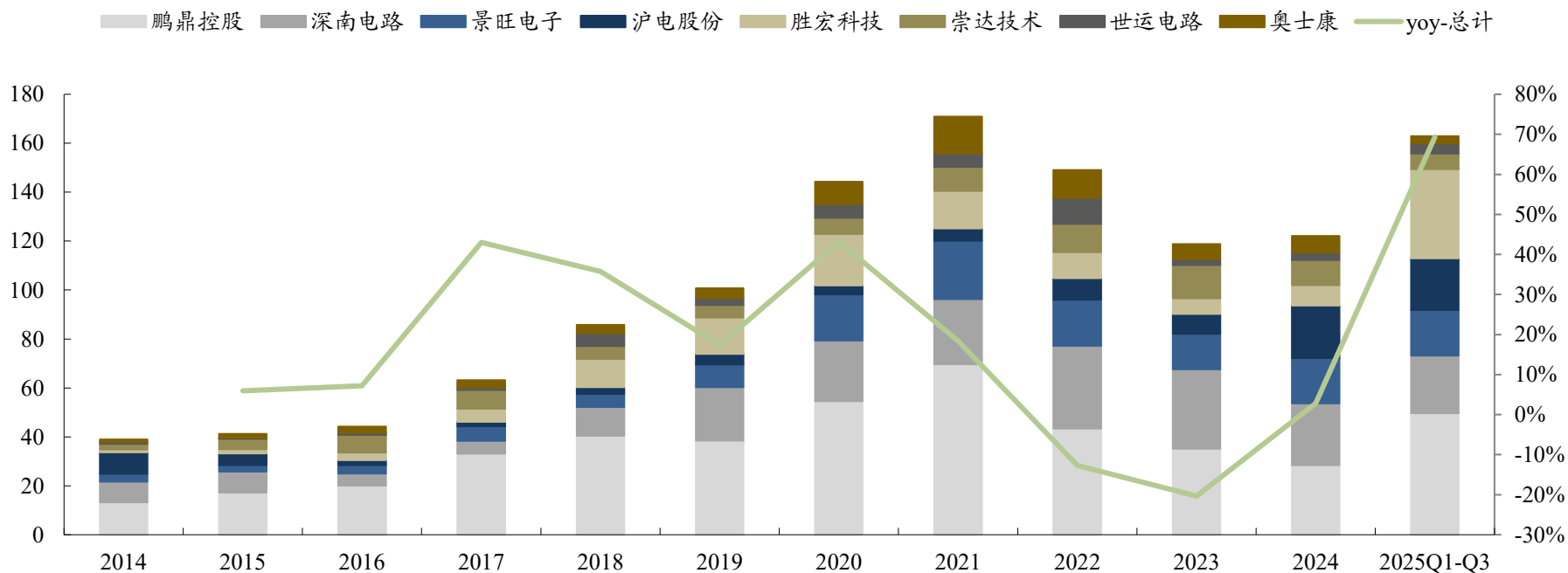
图：23Q1-25Q3广达CAPEX（亿元）



1.3 AI算力带来PCB资本开支周期重启

- AI算力驱动的变革性资本开支周期启动，下游厂商加速扩产。复盘历史，我们选取了8家主流PCB厂商，行业资本开支呈现上行快且持续时间长、下行缓且持续时间短的周期性特点，映射出PCB终端需求长期稳定上行的趋势。21年资本开支达到阶段性高峰，8家企业资本开支合计达171亿元，主要系终端的芯片需求向上传导，并于此后进入了三年的降温期。
- 本轮周期不同于以往PCB终端产品逐步渗透带来的设备需求增加，而是受益于AI算力爆发创造出的全新需求。25年起，PCB行业产能日益趋紧，主流厂商加速扩产，资本开支端反应明显，25Q1-Q3主流8家企业资本开支达162.90亿元，同比+69%。预计未来随算力需求逐步释放，主流厂商或将加速扩产。

图：主流厂商资本开支情况（亿元）



1.4 PCB板厂的扩产动作为PCB设备行业的景气风向标

- 2025年头部PCB厂商已规划的扩产，将带动PCB生产设备400亿元以上的增量需求。我们统计了头部PCB企业的扩产规划。2025年头部PCB企业规划的投资总计约623亿元，考虑到2024年胜宏科技与沪电股份固定资产中约70%为机械设备，则本轮扩产对应生产设备增量空间约为436亿元。
- PCB设备企业后续的盈利持续性，重点关注头部PCB板厂的新增扩产规划。

图：主流PCB企业扩产规划（亿元）

PCB厂商	生产工厂	2025年规划投资	PCB厂商	生产工厂	2025年规划投资
胜宏科技	惠州工厂	30.0	鹏鼎控股	淮安工厂	80.0
	泰国工厂	17.8		泰国工厂	60.8
	越南工厂	18.2		小计	140.8
	小计	65.9	东山精密	Multek	71.0
深南电路	南通四期工厂	18.6	景旺电子	珠海金湾工厂	50.0
	泰国工厂	12.7		泰国工厂	20.0
	小计	31.3		小计	70.0
沪电股份	昆山工厂	43.0	广合科技	广州工厂	26.0
	泰国工厂	19.9		泰国工厂	12.8
	小计	62.9		小计	38.8
生益电子	东城智算	14.0	世运电路	江门五厂	15.0
	吉安二期工厂	19.0		泰国工厂	14.2
	泰国工厂	12.1		小计	29.2
	小计	45.1	欣兴电子	泰国工厂	20.7
方正科技	珠海二期工厂	19.8	金像电子	泰国工厂	7.0
	泰国工厂	11.0	超颖电子	黄石工厂二期	4.0
	小计	30.8	澳弘电子	常州工厂	4.7
PCB扩产投资总计：623亿（70%设备+30%厂房）					
厂房建设投资（亿元）				186.9	
PCB生产设备投资（亿元）				436.1	

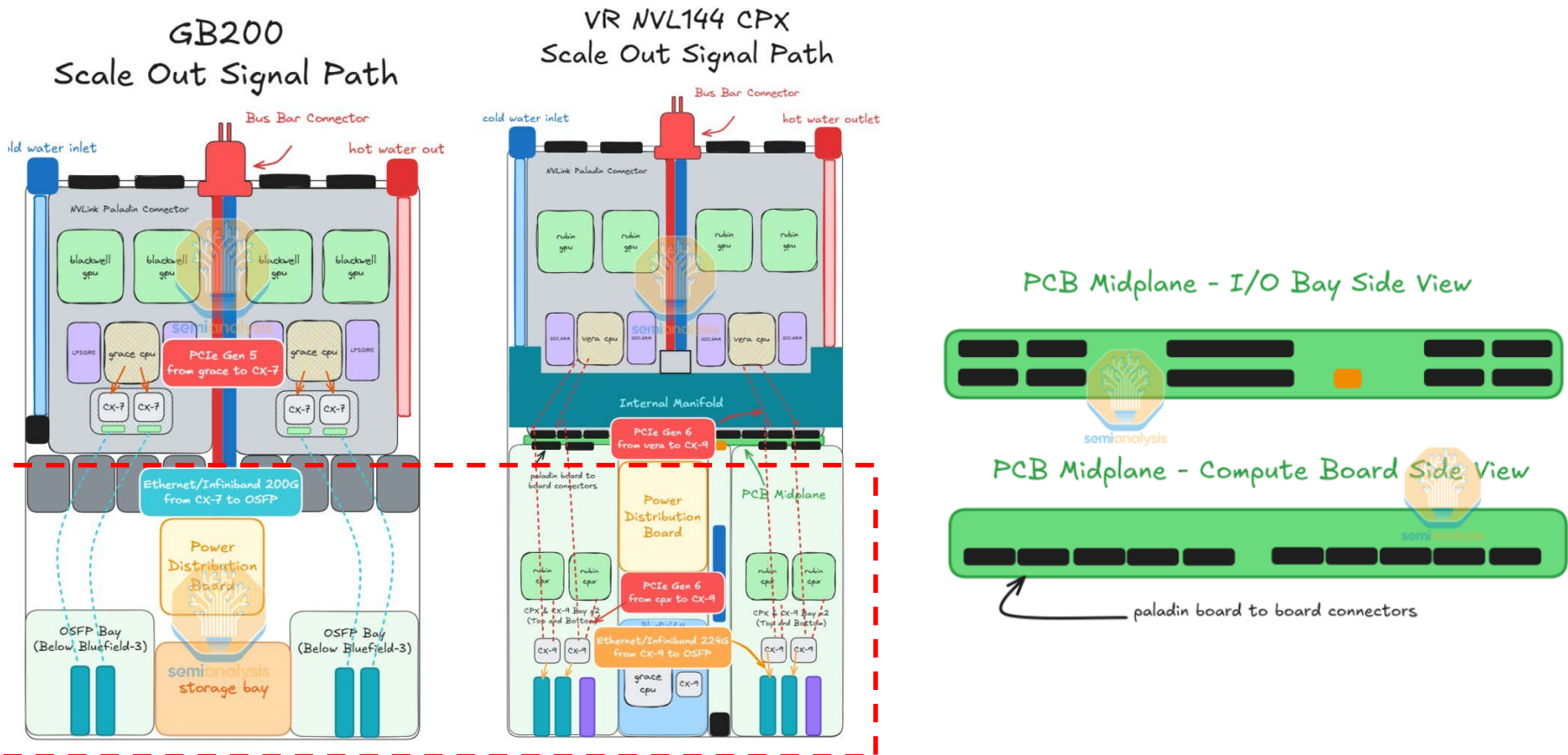


- 1. 下游CAPEX高企，设备&耗材商业绩拐点显现
- 2. 算力服务器迭代升级，PCB用量与重要性提升
- 3. 材料&工艺持续迭代，关注设备耗材增量机遇
- 4. 投资建议
- 5. 风险提示

2.1 重点关注Rubin架构下的新变化: Rubin CPX

- 英伟达推出针对超长上下文处理的芯片CPX。Rubin CPX是首款专为海量上下文AI处理（如百万token推理）设计的CUDA GPU。CPX算力达30PFLOPS (NVFP4精度)，配备128GB GDDR7内存，能处理百万tokens量级的代码和生成式视频，被视为与ASIC芯片竞争的产品。
- VR NVL144 CPX服务器带来PCB新增量。①**CPX载板**：相比于NV144架构，该方案新增144个CPX芯片，需要对应的PCB作为载体；②**中板 (PCB Midplane)**：相比于GB200架构，该方案采用PCB来替换铜缆方案，可以通过升级PCB夹层材料（如M9）以实现电信号传输的完整性。以上两者均为PCB的纯增量环节。

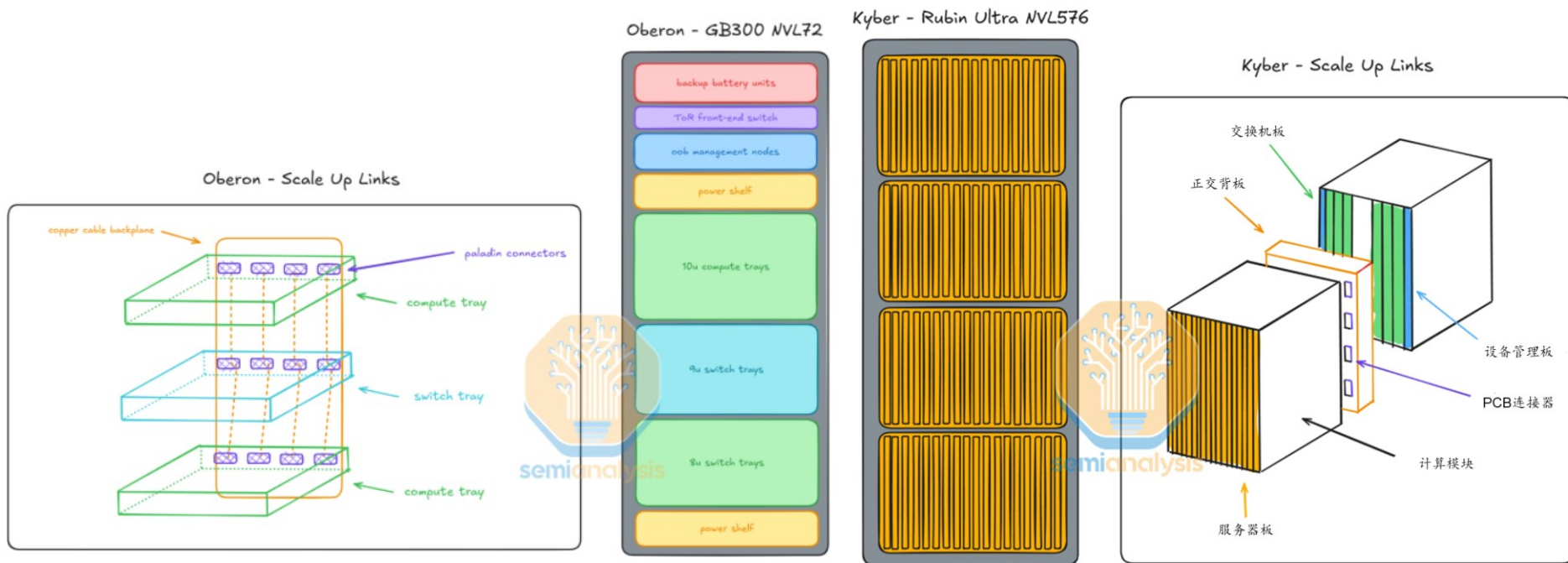
图：英伟达Rubin CPX引入了PCB中板替代电缆



2.2 重点关注Rubin架构下的新变化：Rubin Ultra

- Rubin架构中，NV576计划采用正交背板的方案。伴随托盘密度的持续提升，铜连接的布线复杂度逐步难以解决，正交背板的方案计划用在NV576方案中。通过正交背板上实现铜布线，前后可以连接Compute Tray和Switch Tray，大大优化服务器内部空间，解决铜缆布线空间不足的问题。
- 正交背板预计为3*26的78层高层结构，为PCB纯增量环节。正交背板是三个高多层叠层的架构，不同于HDI，高多层板的孔径一般大于0.2mm，因此机械钻孔是主流加工方案。正交背板的加工难点体现在层数/厚度变高，因此在钻孔时下刀需要分次进行，加工效率会下降。
- 夹层材料的进阶，同样降低加工效率&提出新加工需求。CCL夹层材料向M9方向升级，材料更加坚硬更难加工，钻针消耗速度加快（单针1000孔降低至单针150-200孔）&加工效率降低，对设备节拍以及耗材都提出更高要求。

图：Rubin Ultra NV576结构引入正交背板替换铜缆背板



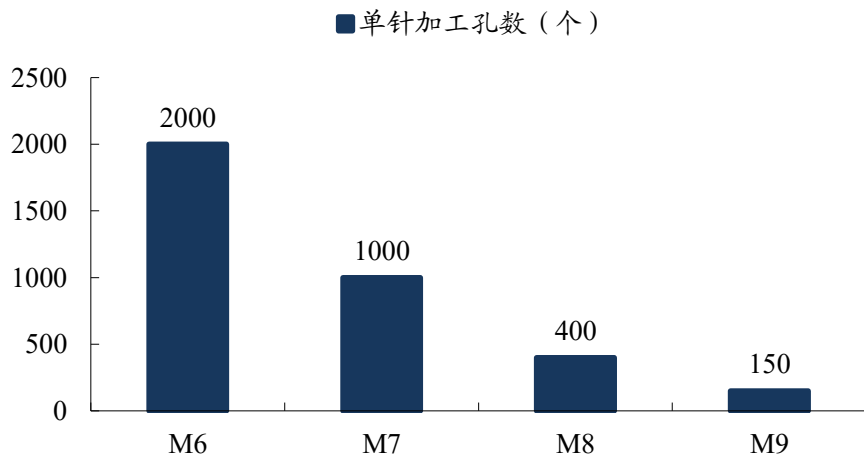
2.3 重点关注Rubin架构下的新变化：M9材料

- ◆ **加工M6/M7/M8材料钻针损耗速度：** M6材料可以单针加工2000孔，M7/M8材料单针可以加工400-1000孔。
- ◆ **加工M9材料钻针损耗速度：** M9材料单针可以加工150孔。**M9 Q布损耗较高的原因是SiO₂含量显著提升：** 为满足高频高速的信号传输需求，选择夹层材料时Dk（介电常数）和Df（介质损耗）越低越好，Q布充分满足此要求。但Q布SiO₂含量达99.99%，硬度和脆度显著提升，因此钻针加工时磨损速度大大加快。
- ◆ **在M9材料应用的背景下，钻针与钻机同步受益。** 钻针直接受益于磨损加快带来的需求提升，钻机则受益于换刀频繁效率降低带来的产能配平需求。

图：Q布介电常数和介质损耗都较低

Electrical Property	E-glass	Low Dk-Glass	Low Dk2-Glass	Q-Glass
Dk@10GHz	6.9	4.8	4.4	3.74
Df@10GHz	0.007	0.0033	0.002	<0.001
SiO ₂ 含量	52-56	52-56	52-56	99.99

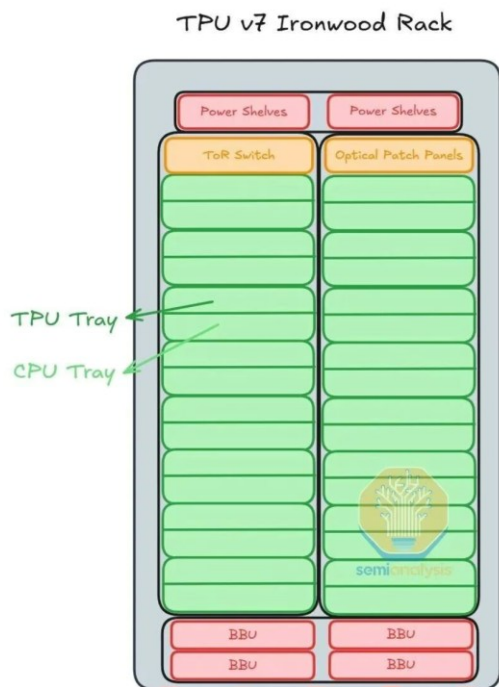
图：CCL夹层材料升级单针损耗加快



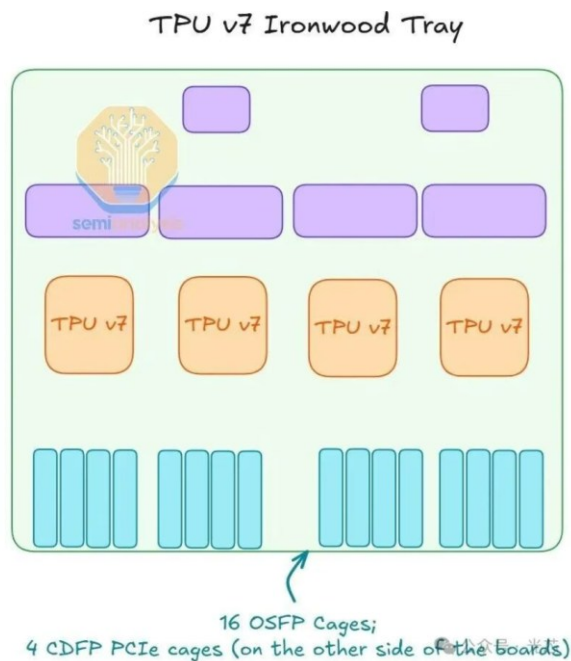
2.4 谷歌TPU v7服务器有望引领ASIC市场扩容

- **Gemini 3横空出世，提高市场对Google TPU关注度。** Gemini 3在Benchmark测试上相比于其他AI模型取得断层式领先。Gemini 3是由谷歌使用自研TPU训练出的多模态大模型，Gemini 3的超预期表现引起市场对于Google自研TPU服务器的重点关注。市场大幅上调对Google TPU出货量的预期。
- **Google TPU服务器中PCB以高多层为主。** 拆解Google TPU服务器架构，单机柜共有16个TPU Tray和CPU Tray，单Tray上集成4张TPU v7芯片，Google TPU服务器中PCB主要以高多层板为主。ASIC芯片在推理端的性价比表现突出，伴随后续模型的部署与应用谷歌TPU服务器出货有望快速提高。ASIC服务器市场的快速扩容也将为AI PCB行业带来进一步的增量空间。

图：谷歌TPU v7服务器架构



图：谷歌TPU v7服务器单Tray包含4张TPU芯片





- 1. 下游CAPEX高企，设备&耗材商业绩拐点显现
- 2. 算力服务器迭代升级，PCB用量与重要性提升
- 3. 材料&工艺持续迭代，关注设备耗材增量机遇
- 4. 投资建议
- 5. 风险提示

3.1 钻孔设备：关注CCD背钻国产化&超快产业化进程

- ◆ **机械钻孔：**孔径 $\geq 0.15\text{mm}$ 时应用。①普通机械钻孔设备，国产大族数控已经实现进口替代，整体产品性价比更高；②CCD背钻，国产大族数控积极配合头部PCB厂商改善工艺，目前产品良率与效率持续突破，已实现较多的订单出货。正交背板有望带来较大机械钻需求
- ◆ **激光钻孔：**孔径 $\leq 0.15\text{mm}$ 时应用。相比于CO2激光钻，超快激光钻有两点核心优势：①材料兼容性强：超快激光钻为固体激光器，可加工铜箔、玻纤、树脂、玻璃、Q布等多种材料，而CO2激光钻仅适用于树脂/玻纤加工；②微孔加工强：激光钻孔设备主要用于PCB行业 $150\mu\text{m}$ 以下小孔加工，CO2激光钻加工 $80\mu\text{m}-150\mu\text{m}$ 孔优势较大，超快激光钻加工 $30\mu\text{m}-80\mu\text{m}$ 孔优势更大，精细度更高。HDI向精细化发展，CoWoP等工艺涌现，HDI孔径逐步减小，未来超快应用前景广阔。HDI向高阶发展，激光钻为弹性最大的环节。

表：超快激光钻VSCO2激光钻

图：大族数控超快激光钻GLM650

性能指标	超快激光钻	CO2激光钻
加工孔径	小于 $80\mu\text{m}$	$80-150\mu\text{m}$
加工材料	铜箔、玻纤、玻璃	玻纤、树脂
激光原理	飞秒级短脉冲激光	红外光
应用场景	IC载板、玻璃基板	普通PCB
单台价格	600万/台	300-450万/台



3.2 钻针：关注高长径比钻针量产进程与份额

- **各服务器板厚情况：**GB200板厚一般在4.5mm以下（对应6mm钻针即30长径比以下），GB300板厚一般在4.5-5.0mm（对应6.5mm钻针即33长径比），Rubin板厚一般在6mm以上（对应7.5mm钻针即40长径比），正交背板板厚在8mm以上（对应9.5mm钻针即50长径比）。
- **40倍长径比钻针（0.20*8.5mm）的竞争将成为钻针行业的胜负手。**Rubin服务器板厚达到6mm以上，对于40倍长径比钻针需求提上日程。40倍长径比钻针单价高昂，27年潜在市场空间较大。目前鼎泰高科、金洲精工、中国台湾尖点均在加速实现40倍长径比钻针的研发与量产。在40倍长径比钻针领域抢得较大市场份额的企业将有较大的盈利能力提升空间。

图：不同厚度PCB板加工对应钻针情况

直径 mm	厚径比	板厚 mm	加工方式		钻头
0.20	厚径比≤15	3	分步钻	通孔	HL0.20*4.5
	15<厚径比≤25	5	预钻+分步钻	正面预钻	USF0.20*3.5
				通孔	HL0.20*6.5
	25<厚径比≤33	6.5	预钻+分步钻	正面预钻	USF0.20*3.5
				正面预钻	HL0.20*6.5
				通孔	HL0.20*8.0
	33<厚径比≤40	8	预钻+分步钻	正面预钻	USF0.20*3.5
				正面预钻	HL0.20*6.5
				正面预钻	HL0.20*8.5
				通孔	HL0.20*9.5

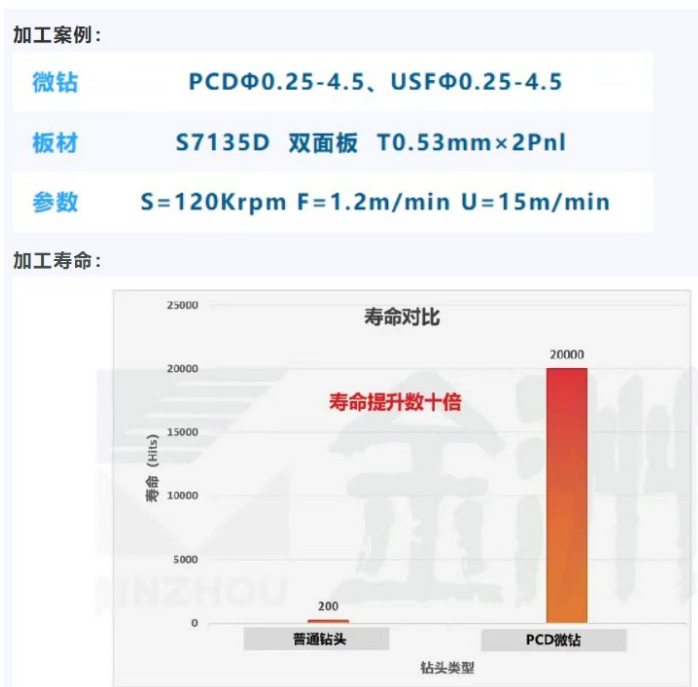
3.3 钻针：关注新技术PCD钻针的产业化进程

- ◆ **PCD钻针**：聚晶金刚石制作的钻针，是高温高压烧结而成的复合材料。仅钻头部分为PCD，下面连接钨钢主体和刀柄。
- ◆ **行业进展情况**：过去主要应用在半导体领域加工硬脆材料（例如单晶硅），现正在尝试应用在M9材料的PCB加工领域。
- ◆ **PCD钻针加工高磨耗材料的表现出色**：根据金洲精工，PCD钻针在加工S7135D（陶瓷）材料时，单针寿命可达20000孔，而普通钻针寿命仅200孔，有显著提升。未来有望在M9材料加工上取得突破。

图：PCD钻针仅钻头部分为金刚石材料



图：金洲精工PCD钻针加工S7135D材料



3.4 锡膏印刷设备：关注服务器升级带来的产品结构改善

- ◆ **锡膏印刷设备为SMT工序的核心设备。**锡膏印刷作为 SMT 首道核心工序，印刷质量直接影响后续贴片、回流焊等流程的稳定性。锡膏印刷设备通过精准纠偏、稳定定位，可有效规避偏移、桥连等高频缺陷。其印刷质量直接决定 PCBA（印刷电路板组件）的最终良率。工业报告显示，52-71%的 SMT 密距缺陷与焊膏印刷过程有关，业界则认为 SMT 产品的缺陷的60%-80%来自该工序，锡膏印刷设备是影响生产效率与成本的关键设备。
- ◆ **AI 算力需求的爆发，拉动对III类产品需求。**凯格精机的锡膏印刷设备主要依据印刷精度划分成三类，不同类别在下游应用、设备单价及利润率上差异显著：I类设备是常规通用精度，下游应用于家电、路由器等大众化场景，属于低单价、低毛利产品；II类设备是消费电子领域的高精度标准；下游聚焦手机、电脑等智能移动终端，属于中单价、中毛利产品；III类设备应用于数据中心、5G 通信及 AI 服务器等领域，我们预计凯格精机2025年 AI 服务器III类设备单价达70-80 万元，毛利率超65%。AI 算力需求的爆发，会拉动高单价、高毛利的III类设备需求，凯格精机有望充分受益。

图：凯格精机I、II、III类锡膏印刷设备对比

类别	印刷精度	可印刷最大产品的尺寸	终端应用领域	代表性产品	我们预计2025年平均单价	我们预计2025年毛利率
I类	英制 0201 (0.6*0.3mm)	400*340mm	家电、路由器等产品	G5 及其衍生系列型号	10万元	32%
II类	公制 M03015 (0.3*0.15mm)	510*510mm/ 430*430mm/ 250*300mm	手机、电脑等智能移动终端	GT++、GTmini 及其衍生系列型号	23万元	48%
III类	英制 0201 (0.6*0.3mm)； 英制 01005 (0.4*0.2mm)	最大长度为 850mm-1,500mm	数据中心、5G 类等服务器、基站等通信类产品，及 LED 行业产品	P 型号、GLED-mini 型号及其衍生系列型号	平均单价60万元； AI服务器应用设备单价70-80万元	超65%

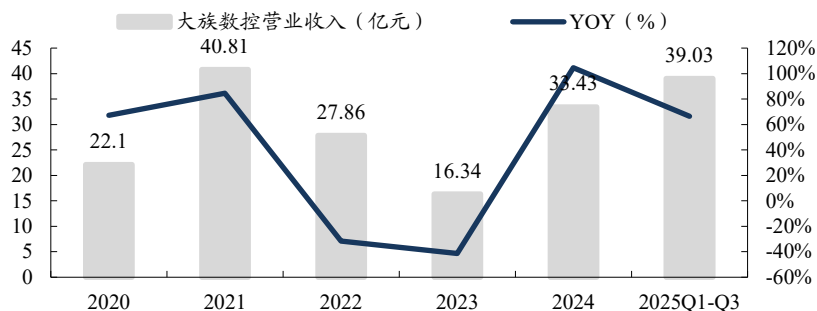


- 1. 下游CAPEX高企，设备&耗材商业绩拐点显现
- 2. 算力服务器迭代升级，PCB用量与重要性提升
- 3. 材料&工艺持续迭代，关注设备耗材增量机遇
- 4. 投资建议
- 5. 风险提示

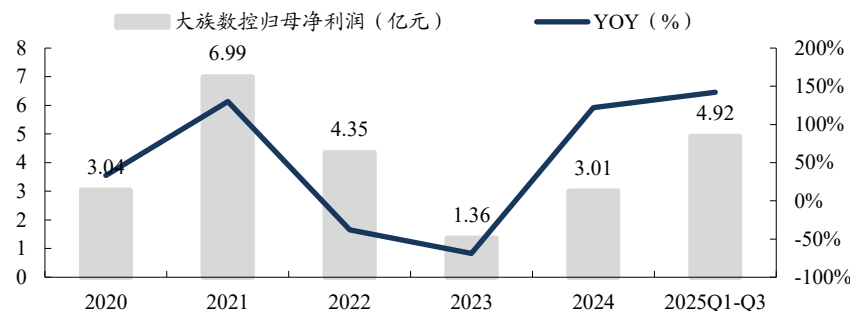
4.1 大族数控：全球PCB钻孔设备龙头，重点布局AI场景

- ◆ 公司2024年营收 33.43 亿元，同比大幅增长 104.56%；归母净利润 3.01 亿元，同比增长 122.20%。进入2025年，公司业绩延续高增态势，2025年Q1-Q3公司实现营业收入39.03亿元，同比+66.53%，实现归母净利润4.92亿元，同比+142.19%。公司业绩持续高增超预期。
- ◆ 收入结构方面，钻孔设备为公司的收入主要来源，2025年上半年贡献70%以上营业收入。利润率方面，2025年公司盈利能力拐点显现，2025Q1-Q3公司实现毛利率31.73%，实现销售净利率12.51%，相比2024年分别提升3.62pct和3.55pct。
- ◆ 风险提示：宏观经济风险，PCB企业资本开支持续性不及预期，技术迭代不及预期。

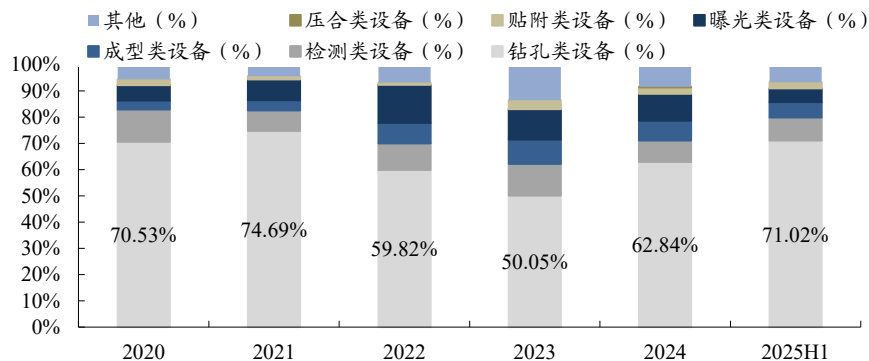
图：2020-2025Q1-Q3年公司营业收入（亿元）



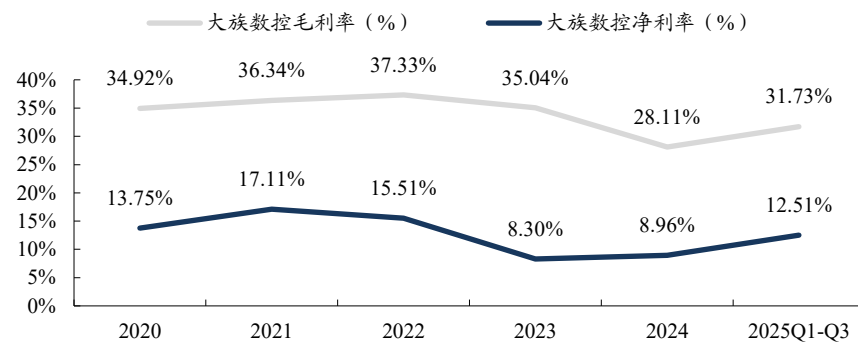
图：2020-2025Q1-Q3年公司归母净利润（亿元）



图：2020-2025H1分业务收入占比（%）



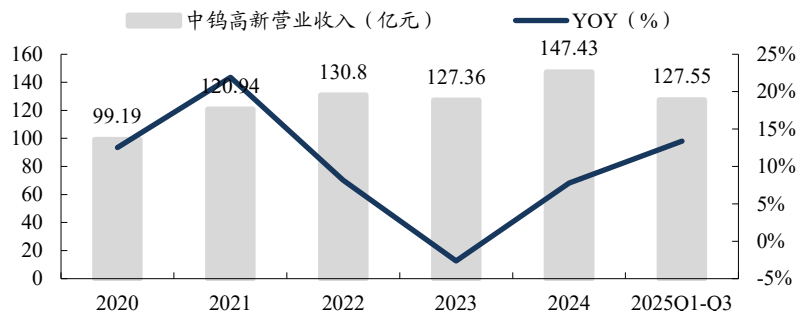
图：2020-2025Q1-Q3年公司毛利率与销售净利率（%）



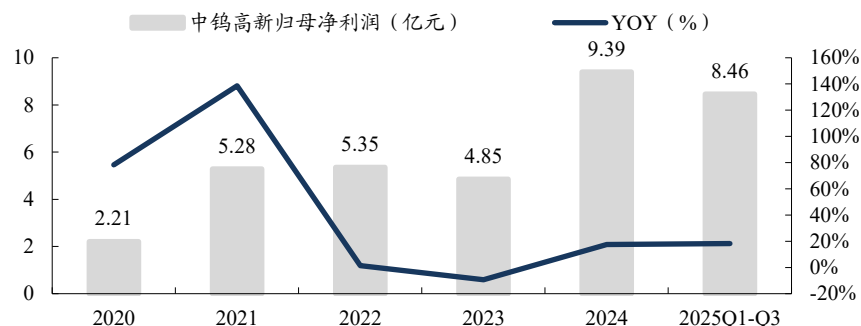
4.2 中钨高新：金洲精工PCB微钻龙头，技术实力行业领先

- ◆ 钨价上行助推公司业绩高增。2024年公司实现营收147.43亿元，同比增长7.8%；实现归母净利润9.39亿元，同比增长17.5%。2025Q1-Q3公司实现营业收入127.55亿元，同比增长13.39%，实现归母净利润8.46亿元，同比增长18.26%。2025年公司业绩延续高增态势，主要系钨金属价格持续上涨。
- ◆ 中钨高新孙公司金洲精工PCB钻针领域积淀深厚，有望受益于AI PCB需求扩张。金洲精工在PCB钻针领域深耕多年，2025Q3以来公司加大PCB钻针领域投入，原计划三年完成的1.4亿年产能技改项目工期缩短至一年，展现出公司扩张信心。公司在PCB钻针领域的技术积淀深厚，有望在40倍长径比钻针领域抢占更高市场份额。
- ◆ 风险提示：宏观经济风险，金洲精工扩产进度不及预期，钨价波动风险。

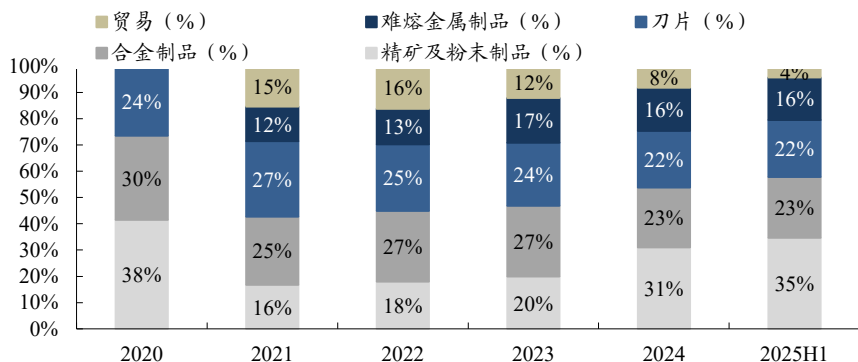
图：2020-2025Q1-Q3年公司营业收入（亿元）



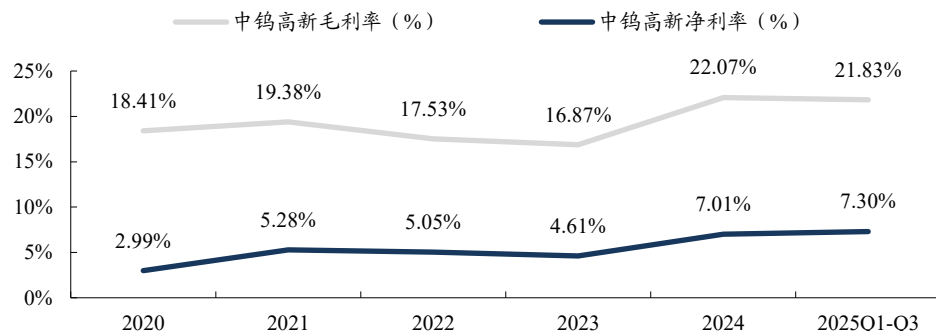
图：2020-2025Q1-Q3年公司归母净利润（亿元）



图：2020-2025H1分业务收入占比 (%)



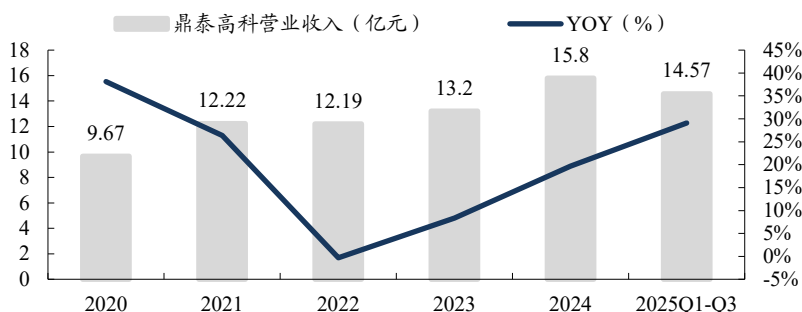
图：2020-2025Q1-Q3年公司毛利率与销售净利率 (%)



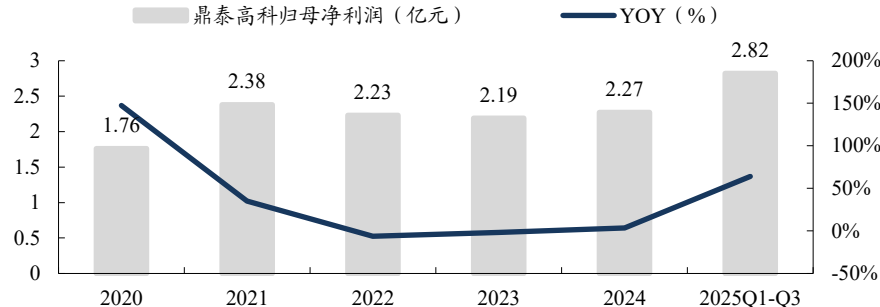
4.3 鼎泰高科：全球PCB钻针龙头，自产设备加速扩产

- ◆ 2024年公司实现营收 15.8 亿元，同比增长 19.65%，其中刀具产品实现营业收入11.91亿元，同比增长14.26%，占营业收入比重 75.40%；归母净利润 2.27 亿元，同比增长 3.45%，主要受钻针毛利率下降及新业务投入影响。
- ◆ 2025Q1-Q3公司业绩实现高增，实现营业收入14.57亿元，同比+29.13%；实现归母净利润2.82亿元，同比+63.94%。2025H1公司PCB钻针收入占比进一步提升，在出货量快速提升的背景下，公司整体产能利用率充足，固定成本得到充分摊薄毛利率显著提升。2025Q1-Q3公司毛利率/净利率分别为40.62%和19.28%，相比2024年分别提升4.82pct和4.89pct。我们预计公司2025年底产能扩充至1.2亿支/月，到2026年底扩充至1.8亿支/月。
- ◆ 风险提示：宏观经济风险，扩产进展不及预期，原材料成本上涨风险。

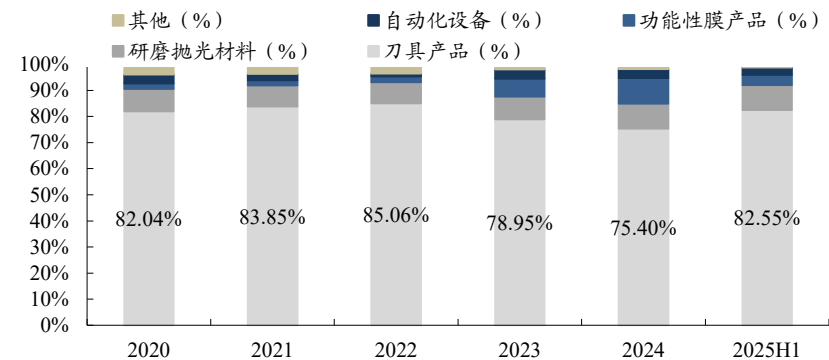
图：2020-2025Q1-Q3年公司营业收入（亿元）



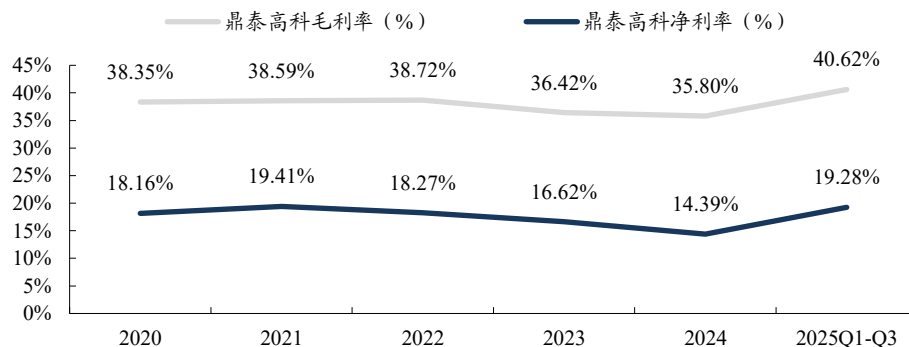
图：2020-2025Q1-Q3年公司归母净利润（亿元）



图：2020-2025H1分业务收入占比（%）



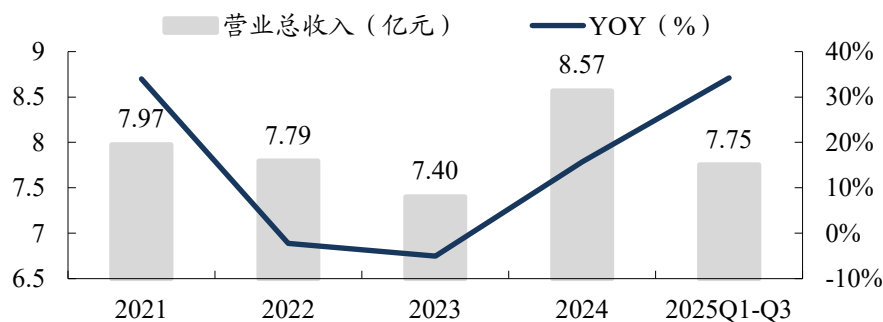
图：2020-2025Q1-Q3年公司毛利率与销售净利率（%）



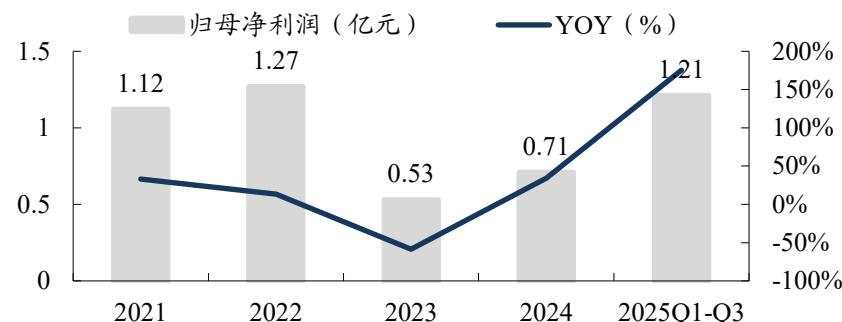
4.4 凯格精机：锡膏印刷设备龙头，产品结构持续优化

- ◆ 2025年公司业绩实现高增，拐点显现。2025年前三季度公司实现营收7.75亿元，同比增长34%，归母净利润1.21亿元，同比增长175%，拐点显现。利润率的提升是公司利润增速高于收入增速的原因，受益于AI下游需求旺盛，高精度III类设备成为主流销售机型，2025年公司产品结构中高毛利率的III类设备占比快速提升带动了公司利润率水平快速提高。
- ◆ III类设备收入占比提高有望带动公司净利率水平环比持续提高。我们预计公司2025年I类/II类设备仅有32%和48%毛利率，III类设备毛利率在65%以上，当前AI算力建设带动III类设备需求高增，公司产品结构有望持续优化，提高净利率。
- ◆ 风险提示：宏观经济风险，新领域技术验证不及预期风险，算力服务器需求不及预期。

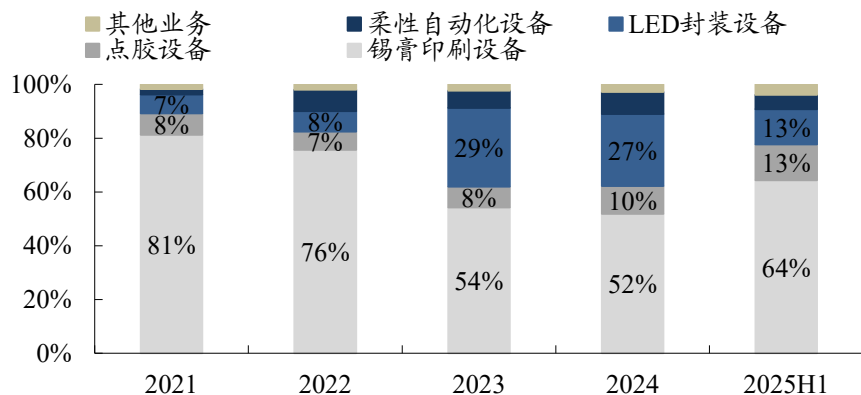
图：2020-2025Q1-Q3年公司营业收入（亿元）



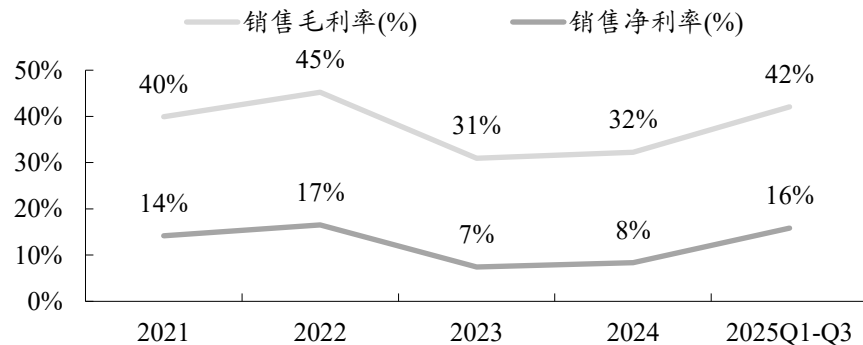
图：2020-2025Q1-Q3年公司归母净利润（亿元）



图：2020-2025H1分业务收入占比（%）



图：2020-2025Q1-Q3年公司毛利率与销售净利率（%）





- 1. 下游CAPEX高企，设备&耗材商业绩拐点显现
- 2. 算力服务器迭代升级，PCB用量与重要性提升
- 3. 材料&工艺持续迭代，关注设备耗材增量机遇
- 4. 投资建议
- 5. 风险提示

5. 风险提示

- **宏观经济波动风险。** 若全球经济复苏不及预期或地缘政治环境恶化，可能抑制汽车、机器人及高端制造等下游终端需求，进而导致钨产品及硬质合金切削工具的市场需求下滑，影响公司整体订单规模与利润水平。
- **PCB工艺进展不及预期风险。** 若算力服务器迭代进展不及预期，则PCB升级节奏可能放缓，可能影响高单价的高长径比钴针需求放量。
- **算力服务器需求不及预期风险。** 若AI产业发展低于预期，云厂商资本开支放缓，将影响高算力服务器用PCB扩产，进而影响PCB钴针需求。

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>

东吴证券 财富家园