

大族数控 (301200.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q4 盈利水平超预期, 看好机械钻机延续高增、超快激光新品放量

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 176.17 元

大族数控发布 2025 年业绩报告, Q4 盈利水平超预期, 在算力 PCB 扩产及技术升级趋势下, 我们继续看好公司机械钻机的高增长趋势、超快激光钻机的绝佳卡位, 业绩有望超预期兑现。

基础数据

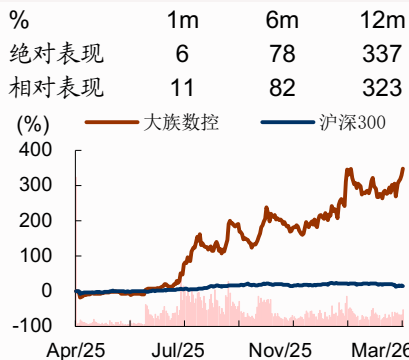
□ 25 年业绩大幅提升, 受益算力 PCB 扩产及产品结构升级。25 年实现收入 57.7 亿同比大幅增长 72.7%, 归母净利 8.2 亿同比大幅增长 173.7%, 毛利率 35.1% 同比+7.0pcts, 净利率 14.2% 同比+5.2pcts。25 年业绩大幅增长, 主要系在下游算力 PCB 加速扩产及技术升级下, 公司机械钻孔主业需求旺盛, 同时公司 CCD 背钻驱动 AI PCB 产品占比提升带来产品结构明显优化。钻孔/检测/曝光/成型/贴附设备收入占比为 72%/9%/6%/5%/2%, 收入规模同比+98%/+94%/-5%/+6%/+45%, 毛利率 33.5%/41.9%/40.2%/26.2%/38.1%, 同比+8.7/0.0/+4.4/+4.5/-3.1pcts。

总股本 (百万股)	484
已上市流通股 (百万股)	421
总市值 (十亿元)	85.2
流通市值 (十亿元)	74.2
每股净资产 (MRQ)	11.6
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%

□ Q4 盈利水平提升超预期, 符合我们前期单季盈利环比向上判断。25Q4 毛利率高达 42.2%, 同比+13.8pcts 环比+8.2pcts, 净利率 17.7% 同比+8.0pcts 环比+2.8pcts, 期间费用率 21.4% 同比+2.4pcts 环比+5.2pcts。Q3 业绩我们指出“毛利率提升明显值得重点关注”, Q4 盈利进一步提升, 其中毛利率创单季度新高, 主要系 AI 类 CCD 背钻占比提升带动机械钻盈利提升明显; 净利率亦同环比提升明显, 为近 3 年最好水平; 费用率环比提升主要系管理、研发投入增加, 为产能扩充及新品放量做好提前准备, 实则利润率更优。

股价表现

□ 重申前期观点, 看好超快激光钻机绝佳卡位, CCD 机械钻机持续高增, 处于新一轮 PCB 设备高端化升级周期。1) 机械钻孔主业高增: 作为机械钻孔龙头, 大族 CCD 背钻机优势突出, 价值量翻倍, 订单需求逐季提升, 且 AI 占比提升带动盈利提升明显; 我们判断公司今年产能翻倍, 为明后年板厂设备交付做好充足准备, 在诸多头部 PCB 客户都有望取得批量订单, 产品结构将持续优化, 带动主业业绩高增长。2) 超快激光技术领先实现新品放量: 大族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/M10/PTFE 等新材料升级趋势, 在良效率、综合成本等方面更优; 我们判断今年先开始批量交付用于 1.6T 光模块, 后续将受益 Rubin 系列等材料升级和新技术应用, 且有望在 AI 终端载板、SLP 等打破海外垄断, 超快激光设备利润贡献弹性可观。3) 其他设备配套销售: 伴随下游 PCB 技术升级及生产工序变化, 公司有望凭借钻孔设备优势, 配套销售曝光、成型、检测、压合等设备, 驱动公司产品类扩张。



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 投资建议: 大族数控是全球 PCB 设备龙头, AI PCB 加速扩产+公司产品高端化升级, 开启公司新一轮高质量成长。基于最新业绩及高端新品的成长空间, 我们上调 26-28 年营收 95.5/136.8/185.5 亿, 归母净利 18.6/28.4/39.2 亿, 对应 PE 45.8/30.0/21.7 倍。在下游算力 PCB 扩产及技术升级趋势下, 我们看好大族在 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, 维持“强烈推荐”评级。

相关报告

□ 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。

- 1、《大族数控 (301200) —25 年业绩预告超预期, 继续看好公司设备高端化升级周期》2026-01-14
- 2、《大族数控 (301200) —Q3 超预期、毛利率提升显著, 看好公司设备高端化升级周期》2025-10-21
- 3、《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
涂银山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3343	5773	9554	13682	18552
同比增长	105%	73%	65%	43%	36%
营业利润(百万元)	328	931	2119	3227	4454
同比增长	135%	184%	128%	52%	38%
归母净利润(百万元)	301	824	1861	2840	3921
同比增长	122%	174%	126%	53%	38%
每股收益(元)	0.62	1.70	3.85	5.87	8.11
PE	282.8	103.3	45.8	30.0	21.7
PB	16.6	14.0	7.0	5.9	4.9

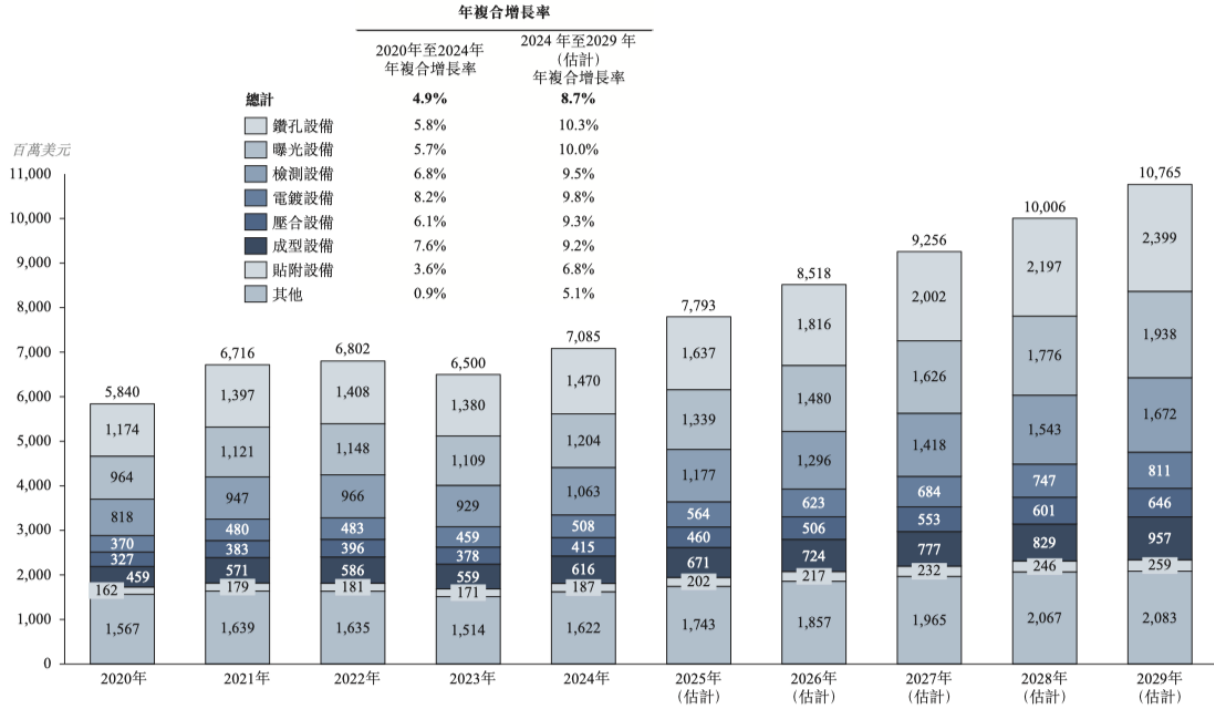
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: PCB 行业专用生产设备介绍

类别	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。

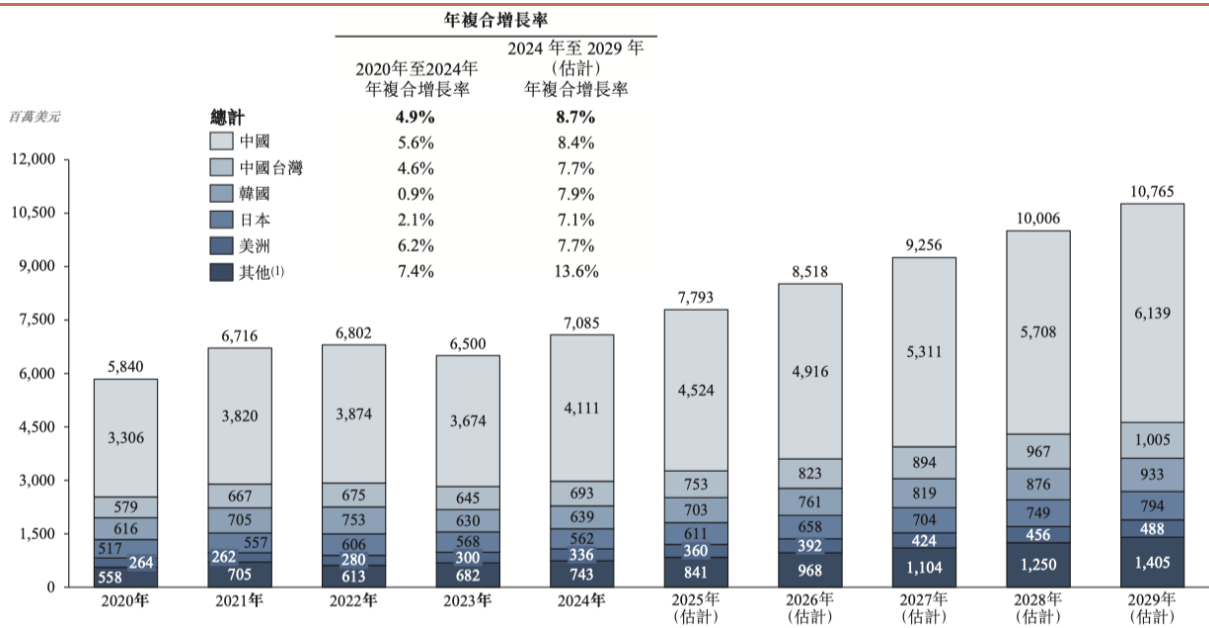
资料来源：大族数控，灼识咨询，招商证券

图 2: 全球 PCB 行业专用设备市场规模 (按设备划分)



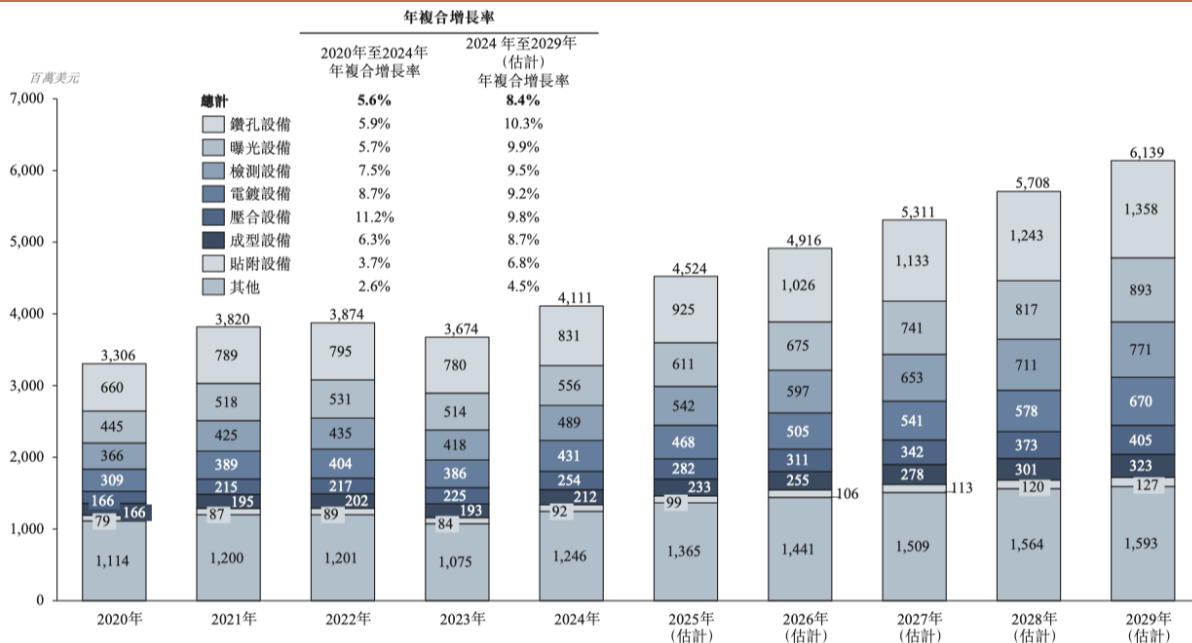
资料来源: 大族数控, Prismaark, 灼识咨询, 招商证券

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, Prismaark, 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)



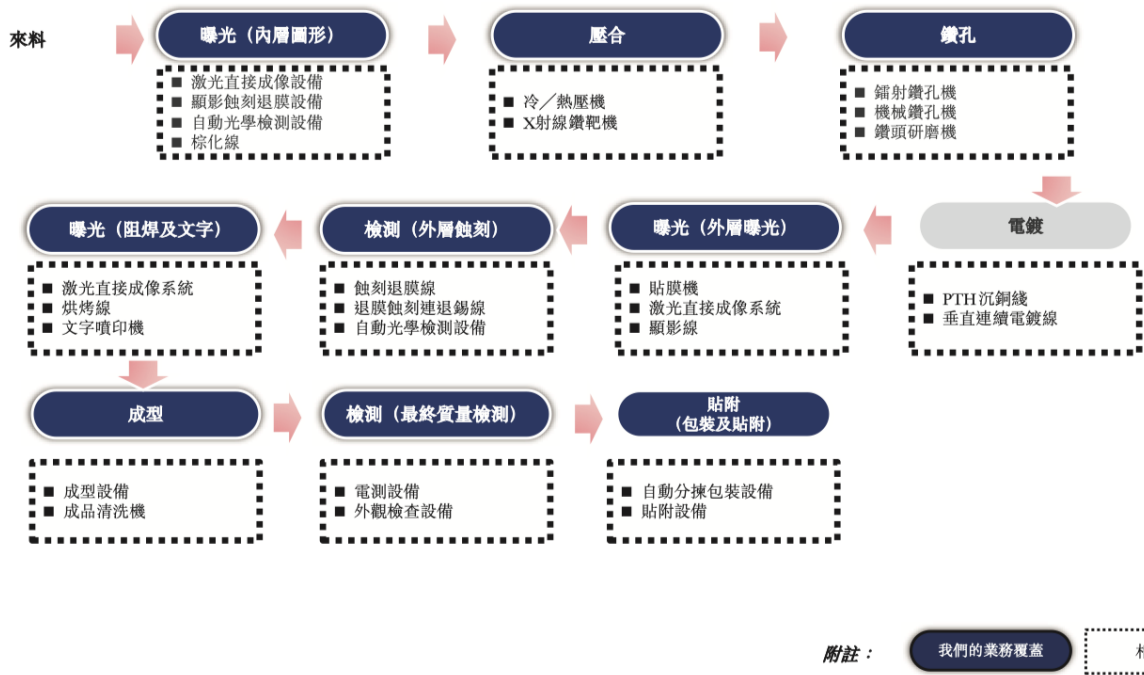
资料来源: 大族数控, Prismaark, 灼识咨询, 招商證券

图 5: 大族数控的产品矩阵

細分市場	工序					
	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

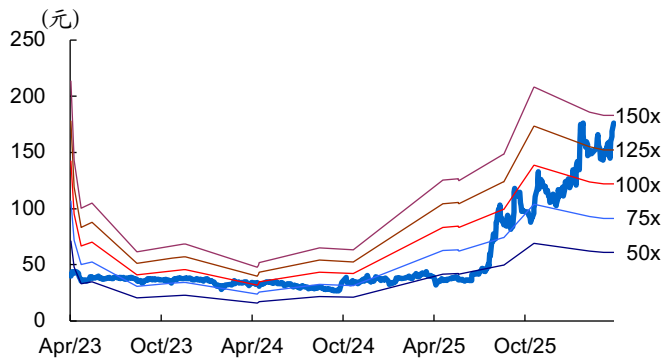
资料来源: 大族数控, 招商證券

图 6: 大族数控产品涉及的生产工序



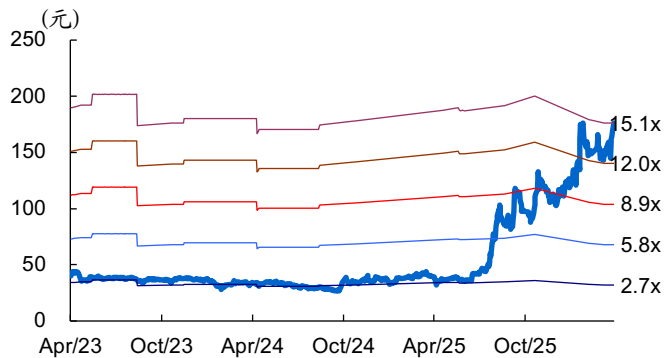
资料来源: 大族数控, 招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5369	8241	14817	18795	24018
现金	1539	1817	4593	4183	4224
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	287	486	805	1153	1563
应收款项	2470	2573	4258	6097	8267
其它应收款	12	14	23	34	45
存货	898	1893	2748	3907	5279
其他	163	1458	2391	3422	4639
非流动资产	1817	2374	2787	3067	3254
长期股权投资	51	54	54	54	54
固定资产	103	763	1224	1547	1774
无形资产商誉	530	459	413	372	335
其他	1133	1097	1095	1093	1091
资产总计	7186	10615	17604	21862	27272
流动负债	1797	4299	5213	7187	9524
短期借款	1	474	0	0	0
应付账款	1376	2810	4079	5799	7836
预收账款	55	198	288	410	553
其他	366	817	846	978	1134
长期负债	253	231	231	231	231
长期借款	211	180	180	180	180
其他	42	51	51	51	51
负债合计	2050	4530	5444	7418	9755
股本	420	426	484	484	484
资本公积金	4229	4511	8918	8918	8918
留存收益	478	1134	2740	5021	8090
少数股东权益	9	14	18	21	25
归属于母公司所有者权益	5127	6071	12143	14424	17493
负债及权益合计	7186	10615	17604	21862	27272

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	155	181	(231)	821	1569
净利润	300	818	1865	2842	3925
折旧摊销	43	62	277	411	503
财务费用	4	5	20	30	35
投资收益	(13)	(6)	(49)	(49)	(49)
营运资金变动	(196)	(672)	(2344)	(2413)	(2845)
其它	17	(27)	0	0	0
投资活动现金流	(624)	(154)	(642)	(642)	(642)
资本支出	(224)	(157)	(690)	(690)	(690)
其他投资	(400)	3	49	49	49
筹资活动现金流	94	252	3648	(588)	(887)
借款变动	321	124	(542)	0	0
普通股增加	0	6	58	0	0
资本公积增加	148	283	4407	0	0
股利分配	(357)	(168)	(255)	(558)	(852)
其他	(19)	8	(20)	(30)	(35)
现金净增加额	(375)	279	2776	(409)	40

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3343	5773	9554	13682	18552
营业成本	2403	3746	5436	7730	10445
营业税金及附加	9	26	43	62	84
营业费用	196	311	516	739	1002
管理费用	196	288	525	698	946
研发费用	267	458	793	1095	1484
财务费用	(6)	1	20	30	35
资产减值损失	(128)	(125)	(150)	(150)	(150)
公允价值变动收益	60	9	9	9	9
其他收益	108	129	80	80	80
投资收益	10	(25)	(40)	(40)	(40)
营业利润	328	931	2119	3227	4454
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	2	2	1	1	1
利润总额	330	931	2121	3229	4456
所得税	30	113	255	386	532
少数股东损益	(2)	(6)	4	3	4
归属于母公司净利润	301	824	1861	2840	3921

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	105%	73%	65%	43%	36%
营业利润	135%	184%	128%	52%	38%
归母净利润	122%	174%	126%	53%	38%
获利能力					
毛利率	28.1%	35.1%	43.1%	43.5%	43.7%
净利率	9.0%	14.3%	19.5%	20.8%	21.1%
ROE	6.1%	14.7%	20.4%	21.4%	24.6%
ROIC	5.7%	13.5%	19.7%	21.3%	24.5%
偿债能力					
资产负债率	28.5%	42.7%	30.9%	33.9%	35.8%
净负债比率	3.5%	6.8%	1.0%	0.8%	0.7%
流动比率	3.0	1.9	2.8	2.6	2.5
速动比率	2.5	1.5	2.3	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	2.6	2.7	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	1.5	2.0	2.4	2.2	2.2
应付账款周转率	2.4	1.8	1.6	1.6	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.62	1.70	3.85	5.87	8.11
每股经营净现金	0.32	0.37	-0.48	1.70	3.24
每股净资产	10.60	12.56	25.11	29.83	36.18
每股股利	0.35	0.53	1.15	1.76	2.43
估值比率					
PE	282.8	103.3	45.8	30.0	21.7
PB	16.6	14.0	7.0	5.9	4.9
EV/EBITDA	254.3	89.4	35.7	23.5	17.3

资料来源：公司数据、招商证券

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。