

大族数控 (301200)

2025 年报点评: 25Q4 业绩环比持续高增, 卖铲人有望充分受益于 AI PCB 扩产

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,343	5,773	9,931	14,558	18,825
同比 (%)	104.56	72.68	72.03	46.58	29.31
归母净利润 (百万元)	301.18	824.27	1,535.97	2,494.74	3,142.72
同比 (%)	122.20	173.68	86.34	62.42	25.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	1.70	3.18	5.16	6.50
P/E (现价&最新摊薄)	282.83	103.34	55.46	34.15	27.10

投资要点

■ 业绩高速增长, 钻孔与检测设备双轮驱动:

2025 年公司实现营业收入 57.73 亿元, 同比+72.68%; 归母净利润 8.24 亿元, 同比+174%; 扣非归母净利润 8.21 亿元, 同比+291%。分业务看, 2025 年钻孔类设备实现收入 41.67 亿元, 同比+98%; 检测类设备实现收入 5.33 亿元, 同比+95%; 曝光类设备实现收入 3.22 亿元, 同比-5%; 成型类设备实现收入 2.70 亿元, 同比+6%; 贴附类设备实现收入 1.19 亿元, 同比+45%; 压合类设备实现收入 0.18 亿元, 同比+86%。Q4 单季实现营收 18.70 亿元, 同比+87.10%; 归母净利润 3.33 亿元, 同比+239%; 扣非归母净利润 3.45 亿元, 同比+738%。

■ 25Q4 毛利率环比持续提升, 盈利能力逐季持续改善:

2025 年公司销售毛利率 35.12%, 同比+7.01pct。销售净利率 14.18%, 同比+5.21pct。25Q4 单季毛利率为 42.20%, 同比+13.81pct, 环比+8.21pct; 销售净利率为 17.66%, 同比+7.99pct, 环比+2.76pct。伴随 CCD 背钻机等毛利率产品收入占比提升, 公司盈利能力环比持续优化。期间费用方面, 25 年整体期间费用率 18.33%, 同比-1.20pct, 其中销售费用率 5.39% (同比-0.48pct), 管理费用率 4.99% (同比-0.87pct), 研发费用率 7.93% (同比-0.05pct), 财务费用率+0.20%。

■ 头部 PCB 厂扩产项目频出, 公司作为钻孔行业龙头有望强者恒强:

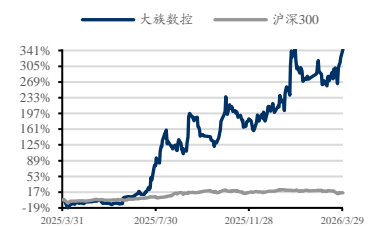
1) 头部 PCB 厂仍加速扩产: 沪电股份在 2026 年 1-3 月先后规划了常州项目 (投资 3 亿美元)、昆山项目 (投资 33 亿元)、昆山沪利微电项目 (投资 55 亿元)。鹏鼎控股在 2025 年 12 月为泰国项目追加 43 亿投资, 在 2026 年 3 月规划了庆鼎精密淮安 110 亿投资。头部 PCB 厂大规模资本开支规划频出。资本开支持续高增带动钻孔设备需求爆发, 公司作为行业龙头将凭借卡位优势充分受益。

2) 超快激光钻顺应行业发展: 为实现更高的 Dk/Df 值, Q 布材料应用提上日程, 另外 1.6T 光模块孔径微缩至 50 微米, 采用 mSAP 工艺加工。公司提前布局的超快激光钻产品, 在加工高熔点 Q 布与小孔径场景显著优于 CO2 激光钻加工效果, 有望成为下一代主流方案。公司超快激光钻技术行业领先, 伴随 PCB 材料升级与孔径缩小有望迎来更大市场空间。

■ 盈利预测与投资评级: AI PCB 加速扩产, 公司作为钻孔设备龙头将充分受益。我们维持公司 2026-2027 年归母净利润为 15.4/24.9 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 31.4 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 55/34/27 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 算力建设不及预期, PCB 扩产进展不及预期, 宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	176.17
一年最低/最高价	31.62/183.89
市净率(倍)	12.35
流通 A 股市值(百万元)	74,235.34
总市值(百万元)	85,183.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.27
资产负债率(% ,LF)	42.68
总股本(百万股)	483.53
流通 A 股(百万股)	421.38

相关研究

《大族数控(301200): 2025 年业绩预告点评: 业绩超预期, AI PCB 扩产加速带动业绩持续高增》

2026-01-15

《大族数控(301200): 2025 三季报点评: 业绩快速增长, 继续看好 AI 算力需求释放》

2025-10-21

大族数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,241	11,721	16,540	21,983	营业总收入	5,773	9,931	14,558	18,825
货币资金及交易性金融资产	1,817	1,677	2,907	4,714	营业成本(含金融类)	3,746	6,454	9,324	12,117
经营性应收款项	3,221	5,524	7,684	9,934	税金及附加	26	45	66	85
存货	1,893	3,177	4,562	5,908	销售费用	311	526	757	960
合同资产	47	70	102	132	管理费用	288	477	699	904
其他流动资产	1,263	1,274	1,285	1,295	研发费用	458	785	1,150	1,487
非流动资产	2,374	2,658	2,887	3,053	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	54	64	74	84	加:其他收益	129	248	364	471
固定资产及使用权资产	789	990	1,127	1,200	投资净收益	(25)	(40)	19	(66)
在建工程	24	124	224	324	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	446	437	428	419	减值损失	(125)	(108)	(108)	(108)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	0	1	1	0
长期待摊费用	13	3	3	3	营业利润	931	1,747	2,839	3,569
其他非流动资产	1,034	1,025	1,017	1,009	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	10,615	14,379	19,427	25,036	利润总额	931	1,749	2,841	3,571
流动负债	4,299	6,466	8,954	11,360	减:所得税	113	210	341	429
短期借款及一年内到期的非流动负债	542	442	342	242	净利润	818	1,539	2,500	3,143
经营性应付款项	2,810	4,840	6,993	9,087	减:少数股东损益	(6)	3	5	0
合同负债	198	298	437	565	归属母公司净利润	824	1,536	2,495	3,143
其他流动负债	749	886	1,183	1,466	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	3.18	5.16	6.50
非流动负债	231	251	271	291	EBIT	1,010	1,749	2,841	3,571
长期借款	180	200	220	240	EBITDA	1,106	1,938	3,094	3,889
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.12	35.02	35.95	35.63
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.28	15.47	17.14	16.69
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	72.68	72.03	46.58	29.31
负债合计	4,530	6,717	9,225	11,651	归母净利润增长率(%)	173.68	86.34	62.42	25.97
归属母公司股东权益	6,071	7,645	10,180	13,363					
少数股东权益	14	17	22	22					
所有者权益合计	6,085	7,662	10,202	13,385					
负债和股东权益	10,615	14,379	19,427	25,036					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	181	461	1,780	2,443	每股净资产(元)	14.27	15.81	21.05	27.64
投资活动现金流	(154)	(518)	(469)	(555)	最新发行在外股份(百万股)	484	484	484	484
筹资活动现金流	252	(82)	(81)	(81)	ROIC(%)	14.53	20.34	26.19	25.50
现金净增加额	277	(140)	1,230	1,807	ROE-摊薄(%)	13.58	20.09	24.51	23.52
折旧和摊销	96	189	253	317	资产负债率(%)	42.68	46.71	47.49	46.54
资本开支	(157)	(478)	(478)	(479)	P/E (现价&最新股本摊薄)	103.34	55.46	34.15	27.10
营运资本变动	(823)	(1,412)	(1,059)	(1,189)	P/B (现价)	12.35	11.14	8.37	6.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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>