

AI 驱动 PCB 升级，平台型设备龙头放量可期

——大族数控（301200.SZ）首次覆盖报告

机械设备

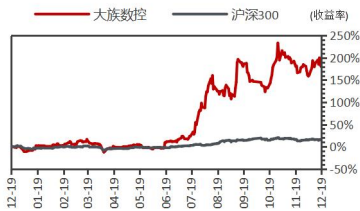
报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：	2025 年 12 月 19 日
收盘价（元）	111.16
一年内最高/最低（元）	133.00/31.62
市净率	8.4
股息率（分红/股价）	0.36
流通 A 股市值（百万元）	46,841
上证指数/深证成指	3,890/13,140
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	13.2
资产负债率%	38.58
总股本/流通 A 股（百万）	426/421
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）：补齐 CMP 关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19
《北方华创（002371.SZ）：收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代》2025-12-12
《德昌电机控股（0179.HK）中期业绩点评：机器人与液冷泵开启新成长曲线》2025-11-13

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

投资要点：

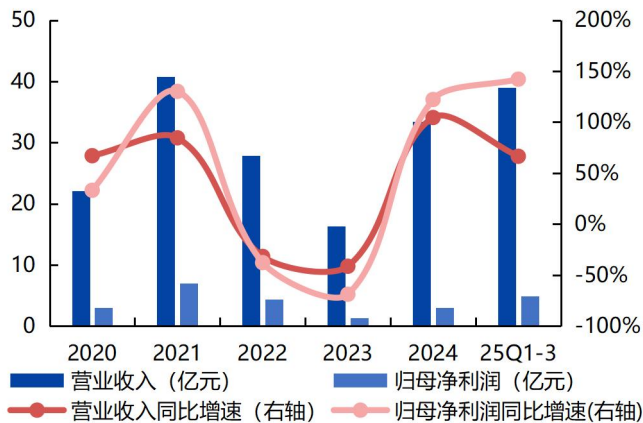
- **投资建议：**我们预计公司 2025E / 2026E / 2027E 营业收入分别为 53.42 / 80.36 / 106.62 亿元，同比增长 59.8% / 50.4% / 32.7%；归母净利润分别为 7.74 / 11.44 / 15.84 亿元，同比增长 156.9% / 47.8% / 38.5%，对应 2025E / 2026E / 2027E 分别为 61.1 / 41.4 / 29.9 倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **行业和公司情况：**1) **行业：**AI 算力拉动高多层与高阶 HDI 放量，工艺升级推升高端钻孔与激光设备需求，平台型 PCB 设备厂商有望深度受益。①**PCB：**根据 Prismark，到 2029 年多层板、HDI 板和封装基板的市场规模将分别达到 348.73 亿美元、170.37 亿美元和 179.85 亿美元，对应 2024–2029 年复合增长率分别为 4.5%、6.4% 和 7.4%。②**PCB 设备：**根据 Prismark、灼识咨询，全球 PCB 设备市场规模由 2024 年约 71 亿美元增长至 2029 年 108 亿美元，对应 CAGR 为 8.7%。2) **公司**为全球最大的 PCB 专用设备制造商（全球市场占有率约 6.5%，国内市场占有率约 10.1%），产品体系覆盖钻孔、曝光、压合、成型及检测等几乎所有 PCB 生产主要工序。
- **关键假设点：**1) **AI 驱动高多层/高阶 HDI 产能扩张，PCB 设备需求维持中高增速**，公司整体收入增速分别为 59.8% / 50.4% / 32.7%；2) **AI PCB 对高厚径比通孔、背钻精度及加工效率要求显著提升，带动公司高端设备放量。**公司整体毛利率由 2024 年 28.4% 提升至 2027 年 33.8%。其中，钻孔设备作为公司核心业务，2025–2027E 钻孔设备收入同比增长 69.2% / 62.3% / 37.4%；毛利率由 2024 年 24.8% 逐步修复至 31.2% / 32.1% / 33.1%。
- **有别于市场的认识：**平台型设备厂商在单一客户中的设备渗透率与单线价值量同步提升，其核心驱动在于高速材料应用、高厚径比及背钻精度要求持续提高，推动设备配置逻辑发生变化，公司成长更多来自工艺升级带来的结构性扩张，而非单纯的 PCB 行业景气回升。
- **股价表现的催化剂：**高速、高速低损耗材料（如 M9）在 PCB 中渗透率提升；公司高端设备放量进度超预期；头部 PCB 厂商资本开支上修。
- **风险提示：**AI PCB 需求不及预期风险；高端设备放量不及预期风险；行业竞争加剧及价格压力风险；新材料、新工艺推进节奏不确定风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,634	3,343	5,342	8,036	10,662
同比增长率（%）	-41.3%	104.6%	59.8%	50.4%	32.7%
归母净利润（百万元）	136	301	774	1,144	1,584
同比增长（%）	-68.8%	122.2%	156.9%	47.8%	38.5%
每股收益（元/股）	0.32	0.71	1.82	2.69	3.72
毛利率（%）	35.0%	28.1%	32.6%	33.1%	33.8%
ROE（%）	2.9%	5.9%	13.1%	16.2%	18.4%
市盈率	344.4	155.0	61.1	41.4	29.9

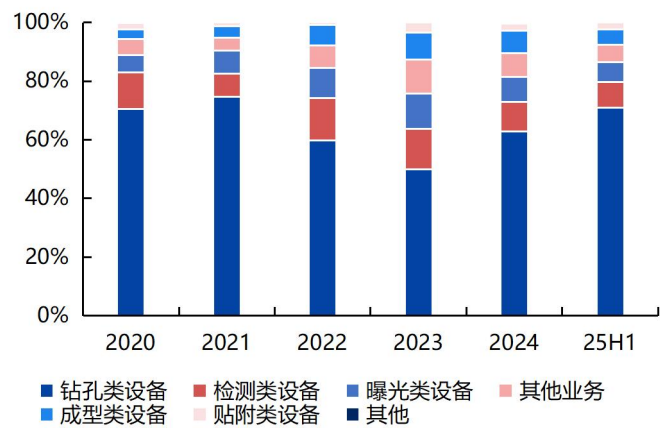
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
数据截至 2025 年 12 月 19 日

图表 1：公司自 2024 年起收入及归母净利润持续改善



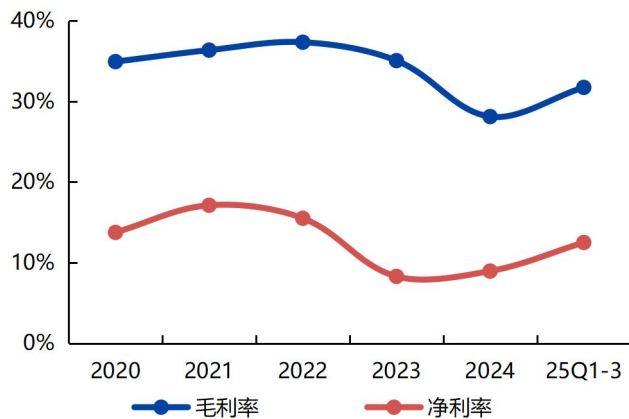
资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

图表 2：公司以钻孔类设备销售为主



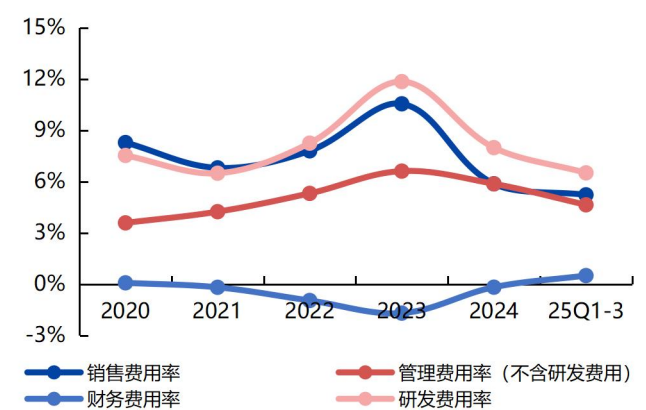
资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

图表 3：公司盈利能力自 2024 年起持续改善



资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

图表 4：2020-2025 前三季度公司费用率情况



资料来源：公司公告，Wind，爱建证券研究所

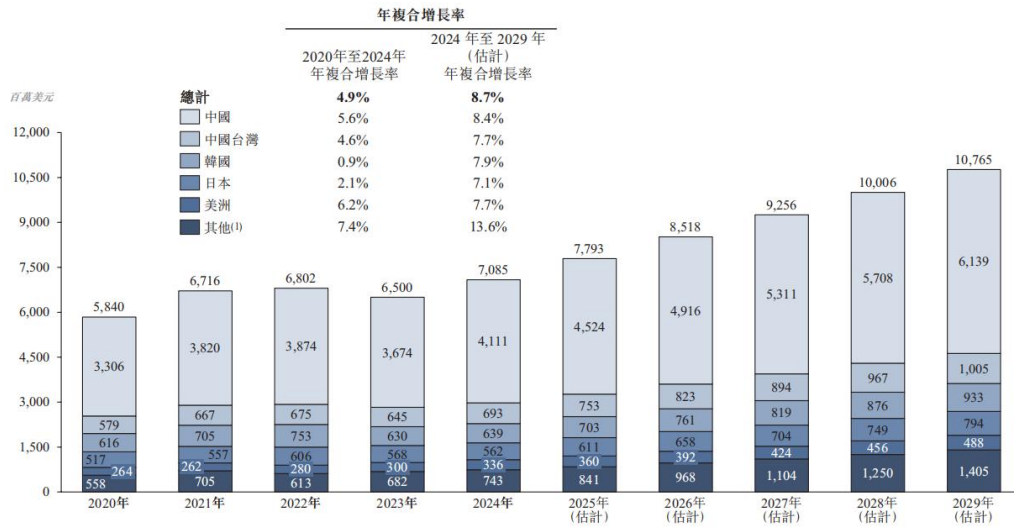
图表 5：公司产品体系覆盖钻孔、曝光、压合、成型及检测等几乎所有 PCB 生产主要工序



资料来源：大族数控招股说明书，爱建证券研究所

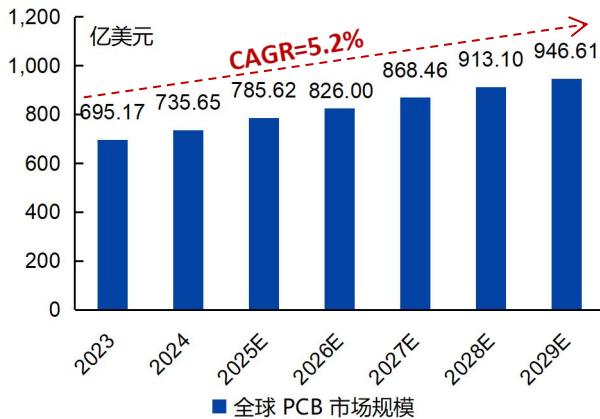
注：蓝色部分为公司设备可覆盖工艺

图表 6：2029 年全球 PCB 专用设备市场规模达 107.7 亿美元，中国市场规模达 61.4 亿美元



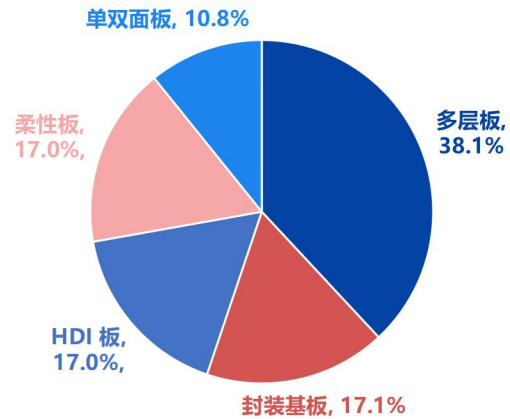
资料来源：Prismark，灼识咨询，大族数控港股招股说明书，爱建证券研究所

图表 7：全球 PCB 市场规模



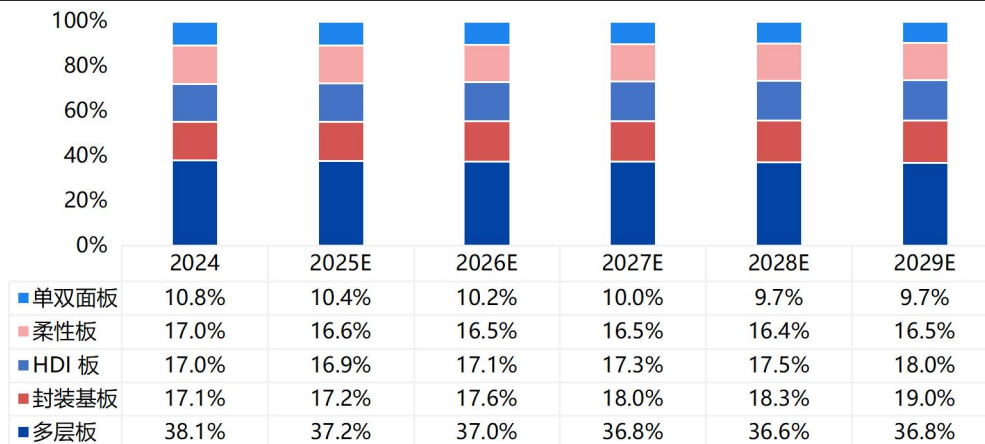
资料来源：Prismark，芯基微装 2024 年报，爱建证券研究所

图表 8：2024 年全球 PCB 产品结构



资料来源：Prismark，奥士康可转债募集说明书，爱建证券研究所

图表 9：多层板、HDI 板以及封装基板等中高端 PCB 产品市场份额占比不断提升



资料来源：Prismark，奥士康可转债募集说明书，爱建证券研究所

图表 10：中国主要 PCB 厂产线及扩产情况（不完全统计）

公司名称	核心生产基地与产线描述	生产基地汇总与扩产情况
胜宏科技	中国以惠州（胜华老厂(5 亿元/年)、1-6 厂(各 10 亿元/年)、HDI 一期(10 亿元/年)：PCB、MLPCB、HDI）、长沙、益阳工厂为主，扩展东南亚生产基地（泰国、马来西亚）	扩产情况：公司募投项目的主要投资方向"高端 HDI"和"高端多层板"等领域，管理层希望扩大高端市场。
	2024 年总产能 1024 万平方米,利用率 87.4%,其中:单层和双层 PCB 和 MLPCB 产能 865.2 万平方米; HDI 产能 93 万平方米; FPC66 万平方米	
沪电股份	①昆山沪士电子：2025 上半年产能 26.4 万平方米，利用率 99.7%	扩产情况：针对高速传输、高性能计算等领域的需求，进行产线调整和技术升级；泰国工厂预计 2024 年第四季度实现量产；青淞厂 HDI 改造后产能提升至 3132 万单面板。
	②昆山沪利微电：2025 上半年产能 66 万平方米，利用率 88.9%	
	③黄石：2025 上半年产能 70.9 万平方米，利用率 94.4%	
	④金坛：2025 上半年产能 15 万平方米，利用率 71.2%	
	⑤泰国：2025 上半年产能 1w 平方米，利用率 73.5%	
鹏鼎控股	①深圳园区：FPC、HDI、Module	扩产情况：资本开支主要用于先进制程的投资，尤其针对 AR/VR、AI 服务器、汽车电子等新领域的新技术研发与产能布局；淮安 FPC 扩产 133.8 万平；秦皇岛高阶 HDI 扩产 33.4 万平。
	②淮安园区：FPC、Module	
	③秦皇岛园区：FPC、SLP、Module	
	④淮安综保厂：R-PCB、HDI	
	⑤泰国工厂一期：HDI、SLP	
	⑥台湾高雄：软板生产线，服务于高端医疗、工控等	
深南电路	①深圳基地：PCB、封装基板	扩产情况：广州封装基板项目已完成建设并逐步投产，无锡基板二期项目正在推进中，体现了向高端封装基板领域的战略倾斜；南通四期预计 2025 年投产；泰国工厂建设中。
	②无锡基地：PCBA、封装基板（达产后产能预计 60 万 m ² /年）	
	③南通基地：PCB（一/二/三厂）	
	④广州基地：封装基板	
	⑤泰国工厂：HDI、高多层板	
东山精密	PCB 生产基地在中国以盐城、苏州、珠海工厂为主，海外以泰国工厂为主	扩产情况：将主要围绕核心客户和主流市场，优化产品结构，提升高附加值产品的占比；上海临港、昆山、墨西哥基地建设中。
	2024 年总产能 715 万平方米，利用率 78%，其中：软板产能 548 万平方米；硬板产能 148 万平方米；软硬结合板 19 万平方米	
景旺电子	①广东深圳：PCB 厂、FPC 厂	扩产情况：年报提及"珠海景旺高阶 HDI 项目"已进入量产阶段并持续爬坡，有望增强公司在高端产品领域竞争力；江西信丰 HLC 厂 2025 年投产。
	②广东龙川：PCB 厂、MPCB 厂、FPC 一厂、FPC 二厂	
	③江西吉水：PCB 一厂、PCB 二厂	
	④珠海富山：FPC 厂	
	⑤珠海金湾：HDI/HLC 厂	
	⑥江西信丰：HLC 厂(2025 年投产)-建成后年产值 50 亿元	
	⑦泰国产能：HLC、HDI 厂，2025 年主体结构封顶，计划 2026 年投产，年产能约 30 万平方米	

资料来源：各公司公告，爱建证券研究所

图表 11：公司盈利预测核心假设

亿元人民币	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计						
营业收入	27.86	16.34	33.43	53.42	80.36	106.62
YoY	—	-41.3%	104.6%	59.8%	50.4%	32.7%
毛利润	10.68	5.8	9.48	17.42	26.59	36.00
毛利率	38.3%	35.5%	28.4%	32.6%	33.1%	33.8%
归母净利润	4.35	1.36	3.01	7.74	11.44	15.84
YoY	—	-68.8%	122.2%	156.9%	47.8%	38.5%
钻孔类设备						
营业收入	16.67	8.18	21.01	35.55	57.69	79.25
YoY	—	-50.9%	156.8%	69.2%	62.3%	37.4%
毛利润	5.54	2.47	5.2	11.09	18.54	26.23
毛利率	33.2%	30.2%	24.8%	31.2%	32.1%	33.1%
曝光类设备						
营业收入	4.04	1.89	3.40	5.84	7.95	10.23
YoY	—	-53.2%	79.9%	71.9%	36.0%	28.8%
毛利润	1.88	0.77	1.22	2.12	2.90	3.77
毛利率	46.5%	40.7%	35.9%	36.2%	36.5%	36.9%
检测设备						
营业收入	2.84	1.98	2.74	3.80	4.39	4.66
YoY	—	-30.3%	38.4%	38.8%	15.5%	6.2%
毛利润	1.12	0.81	1.15	1.60	1.86	1.99
毛利率	39.4%	40.9%	42.0%	42.2%	42.4%	42.6%
成型类设备						
营业收入	2.15	1.52	2.54	2.93	3.30	3.62
YoY	—	-29.3%	67.1%	15.5%	12.4%	9.9%
毛利润	0.71	0.46	0.63	0.73	0.82	0.91
毛利率	33.0%	30.3%	24.8%	25%	25%	25%
贴附类设备						
营业收入	0.24	0.55	0.82	1.10	1.37	1.60
YoY	—	129.2%	49.1%	34.4%	24.1%	16.8%
毛利润	0.07	0.14	0.34	0.48	0.61	0.72
毛利率	29.2%	25.5%	41.5%	43.5%	44.8%	45.3%
压合类设备						
营业收入	—	—	0.1	0.60	1.20	1.80
YoY	—	—	—	500%	100%	50%
毛利润	—	—	0	0.12	0.31	0.61
毛利率	—	—	-5%	20.0%	26.0%	33.8%
其他						
营业收入	1.93	2.22	2.82	3.59	4.47	5.46
YoY	—	15.0%	27.0%	27.3%	24.5%	22.1%
毛利润	1.35	1.15	0.95	1.28	1.54	1.77
毛利率	69.9%	51.8%	33.7%	35%	35%	35%
费用率						
销售费用率	7.8%	10.5%	5.9%	5.9%	5.8%	5.8%
管理费用率	5.3%	6.6%	5.9%	5.9%	5.8%	5.8%
研发费用率	8.2%	11.8%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%

资料来源：Wind，公司公告，爱建证券研究所预测

图表 12：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688700	东威科技	33.65	0.23	0.54	0.88	0.97	126.90	61.97	38.22	34.65
688630	芯碁微装	125.63	1.22	2.25	3.47	4.56	47.32	55.85	36.22	27.53
301377	鼎泰高科	113.20	0.55	0.95	1.53	2.09	38.22	119.26	74.12	54.15
平均值							70.81	79.03	49.52	38.78
301200	大族数控	111.16	0.72	1.82	2.69	3.72	50.45	61.12	41.36	29.87

资料来源：Wind，爱建证券研究所（可比公司业绩均为 Wind 一致预期，基于 2025/12/19 数据）

风险提示

- 1) **AI PCB 需求不及预期风险**：若 AI 服务器、高速交换机等终端需求波动，或下游 PCB 厂商资本开支节奏放缓，高多层及高阶 HDI 相关设备需求释放可能低于预期。
- 2) **高端设备放量不及预期风险**：高端钻孔、激光等新型号设备的客户认证、导入及批量采购节奏存在不确定性，若放量进展偏慢，公司业绩或受影响。
- 3) **行业竞争加剧及价格压力风险**：行业景气上行阶段，国内外设备厂商竞争可能加剧，若价格竞争升温或客户议价能力提升，可能对公司毛利率形成压力。
- 4) **新材料、新工艺推进节奏不确定风险**：高速低损耗材料及相关工艺的应用进度存在不确定性，若渗透率提升慢于预期，对高端设备配置强度的拉动效果可能低于预期。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919	1,539	1,658	2,370	3,500	净利润	136	300	771	1,141	1,578
应收款项	1,756	2,846	4,294	6,138	7,296	折旧摊销	18	19	22	32	38
存货	972	898	1,648	1,810	2,320	营运资本变动	-290	394	622	422	492
流动资产	4,706	5,369	7,717	10,484	13,297	经营活动现金流	417	155	195	771	1,135
长期股权投资	42	51	35	34	31	资本开支	242	224	76	37	29
固定资产	72	103	286	399	464	投资变动	-69	-400	4	25	33
在建工程	314	557	420	304	222	投资活动现金流	-311	-624	-103	-92	-54
无形资产	467	455	446	437	429	银行借款	76	212	211	211	211
非流动资产	1,273	1,817	1,847	1,853	1,808	筹资活动现金流	-1,175	94	35	44	63
资产合计	5,979	7,186	9,564	12,337	15,105	现金净增加额	-1,070	-378	119	712	1,130
短期借款	76	1	0	0	0	期初现金	2,987	1,919	1,539	1,658	2,370
应付款项	650	1,376	2,859	4,170	5,156	期末现金	1,919	1,539	1,658	2,370	3,500
流动负债	650	1,376	2,859	4,170	5,156						
长期借款	0	211	211	211	211						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	67	253	253	253	253						
负债合计	1,291	2,050	3,657	5,289	6,479						
股本	420	420	426	426	426						
资本公积	4,081	4,229	4,223	4,223	4,223						
留存收益	176	477	1,251	2,394	3,978						
归母股东权益	4,677	5,127	5,901	7,044	8,628						
少数股东权益	11	9	7	4	-2						
负债和权益总计	5,979	7,186	9,564	12,337	15,105						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,634	3,343	5,342	8,036	10,662	成长能力指标					
营业成本	1,062	2,403	3,600	5,377	7,063	营业收入增速	-41.3%	104.6%	59.8%	50.4%	32.7%
税金及附加	10	9	24	35	41	营业利润增速	-71.3%	135.0%	156.3%	46.5%	37.2%
销售费用	172	196	313	470	622	归母净利润增速	-68.8%	122.2%	156.9%	47.8%	38.5%
管理费用	108	196	313	469	621	盈利能力指标					
研发费用	194	267	427	644	856	毛利率	35.0%	28.1%	32.6%	33.1%	33.8%
财务费用	-28	-6	-18	-23	-38	净利率	8.3%	9.0%	14.4%	14.2%	14.8%
资产减值损失	-47	-105	17	17	18	ROE	2.9%	5.8%	13.1%	16.2%	18.3%
公允价值变动	0	60	20	27	36	ROIC	2.8%	5.6%	12.5%	15.6%	17.8%
投资净收益	17	10	7	7	6	偿债能力					
营业利润	140	328	841	1,232	1,690	资产负债率	21.6%	28.5%	38.2%	42.9%	42.9%
营业外收支	-2	1	-1	-1	0	净负债比率	0.28	0.40	0.62	0.75	0.75
利润总额	137	330	840	1,231	1,690	流动比率	3.85	2.99	2.27	2.08	2.14
所得税	2	30	69	91	112	速动比率	3.03	2.46	1.76	1.70	1.74
净利润	136	300	771	1,141	1,578	营运能力					
少数股东损益	0	-2	-3	-3	-6	总资产周转率	0.27	0.47	0.56	0.65	0.71
归母净利润	136	301	774	1,144	1,584	应收账款周转率	0.93	1.17	1.24	1.31	1.46
EBITDA	161	359	901	1,310	1,793	存货周转率	1.68	3.72	3.24	4.44	4.60
						每股指标					
						每股收益	0.32	0.72	1.82	2.69	3.72
						每股经营性现金流	0.99	0.37	0.46	1.81	2.67
						每股净资产	11.16	12.23	13.88	16.56	20.27
						估值比率					
						市盈率	344.44	155.01	61.12	41.36	29.87
						市销率	28.57	13.97	8.85	5.89	4.44
						市净率	9.96	9.09	8.01	6.71	5.48
						EV/EBIT	322.47	138.96	56.10	39.28	28.64
						EV/EBITDA	285.71	131.48	54.71	38.32	28.04

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时间更改。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，爱建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。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。