

评级变动报告

大族数控 301200.SZ



鉴于行业需求与技术进步飞速，我们全面上调了大族数控未来三年及远期的出货量与毛利率预期，导致公司远期估值中枢同步上修。核心原因如下：

AI算力驱动高端PCB长周期上行，公司深度受益量价齐升。AI服务器、高速交换机带动高多层、高阶 HD I 与封装基板需求持续扩张，18 层以上 AI PCB 未来数年复合增速显著高于传统板。公司作为 PCB 钻孔设备全球龙头，机械钻、激光钻市占率稳居全球第二，充分受益 AI PCB 扩产与材料升级带来的设备需求高增，高端设备（超快激光、高厚径比钻机）单价与毛利率显著高于传统机型，驱动长期ASP与净利率中枢上移。

公司作为PCB设备绝对龙头，具备规模优势与技术壁垒。经综合评估，我们对大族数控的DDM估值上调了61%，目前公司的估值仍处于严重高估状态。

公司基本信息



大族数控以钻孔设备起家，专注PCB专用设备生产。公司于2002年成立，并于2022年在创业板上市。经过20余年发展，公司成功打造以机械钻孔设备为核心业务，并逐步拓展至目前的平台化产品体系，实现压合、钻孔、曝光、成型、检测等PCB核心生产工序全覆盖。公司由大族激光控股，股权高度集中且结构稳定。截至2024年大族数控PCB设备全球市占率为6.5%，已连续多年蝉联PCB设备全球龙头。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值 237.17 亿（较上期+60.98%）
当前股价	343.45 元	盈利趋势	★★★★☆	状态 严重高估（上行空间-86%）
总市值	1679.50 亿	产业格局	★★★★☆	
PE-TTM	162.99	护城河	★★★★☆	动态估值：价值 235.86 亿（较上期+63.71%）
PB-MRQ	14.86			状态 严重高估（上行空间-86%）

公司盈利预测

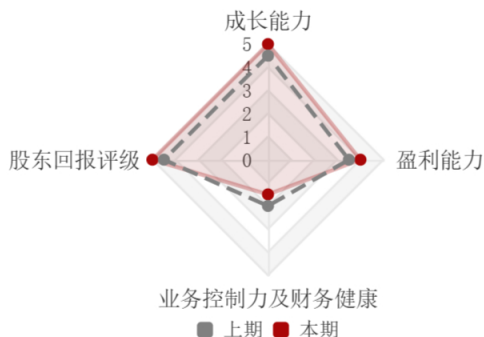
大族数控	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	16.3	33.4	57.7	95.7	133.7	171.8	143.5	133.2
归母净利润(亿)	1.4	3.0	8.2	15.2	22.4	27.8	22.5	20.3
归母净利润增速(%)	-68.7	122.6	172.7	83.8	47.6	24.1	-18.9	-10.0
经营性净利润(亿)	0.9	2.3	8.0	14.8	22.0	27.4	22.2	19.9
经营性净利润增速(%)	-77.4	145.7	245.1	85.9	48.8	24.5	-19.2	-10.2
经营性归母净利润(亿)	0.9	2.3	8.0	14.8	22.0	27.4	22.1	19.9
经营性归母净利润增速(%)	-77.6	147.2	245.8	84.4	48.8	24.5	-19.2	-10.2

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力提升0.5星级：上期星级4.5星，本期星级5.0星。

历史成长能力星级提升0.5星级。PCB设备行业正处于高速扩容阶段，高多层板、HDI及IC载板等高端产能供需缺口持续扩大。公司紧抓市场机遇，同步推进产能扩建工作，通过新增产线、优化工艺布局及提升自动化水平等方式，持续强化产能供给能力，有效承接旺盛的市场订单需求。

股东回报评级提升0.5星级：上期星级4.5星，本期星级5.0星。

股东回报星级提升0.5星级。大族数控作为PCB设备行业龙头，深度受益于AI算力驱动下的高端PCB扩产浪潮，属于市场关注的行业热点标的。近期行业景气度持续上行叠加公司基本面改善，公司股价出现大幅上涨，市场关注度与交投活跃度显著提升。

业务控制力及财务健康下降0.5星级：上期星级2.0星，本期星级1.5星。

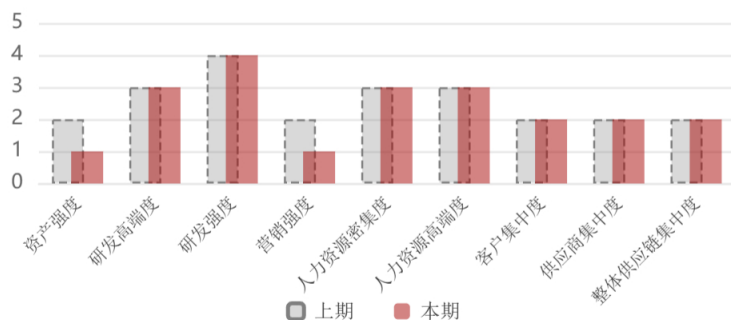
业务控制力星级下滑0.5星级。主要系大族数控应收账款规模上升、资金占用增加所致。公司在营收快速增长的同时，应收账款同步扩大，对营运资金形成一定占用，导致经营现金流承压，反映出在行业景气上行期，公司对下游客户的账期管理与资金回笼力度有待加强，业务控制能力出现阶段性弱化。

盈利能力提升0.5星级：上期星级3.5星，本期星级4.0星。

历史盈利能力星级提升0.5星级。主要系产品结构优化超预期，超快激光、背钻等高附加值产品营收占比持续提升，同时AI PCB材料升级与层数增加，拉动机械钻孔设备单台价值量上行。随着订单放量与产能扩张，规模效应逐步显现，单位制造费用与期间费用率同步下行，盈利能力稳步增强。

商业模式评级

商业模式变动情况图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

资产强度下降1.00星：上期星级2.0星，本期星级1.0星。

资产强度星级下降1星。主要系大族数控本期收入规模大幅增长，营收端快速扩张，使得单位固定资产所支撑的收入规模显著下降，资产运营效率持续改善。

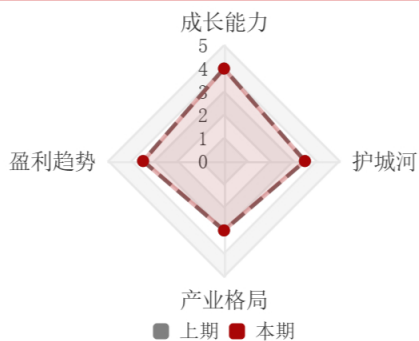
营销强度下降1.00星：上期星级2.0星，本期星级1.0星。

营销强度星级下降1星。主要系大族数控本期收入规模大幅增长，营收端快速扩张，同时营销投入未随收入同比例增长，营销费用率相应下行，导致营销强度指标出现回落。

深度评级变动分析

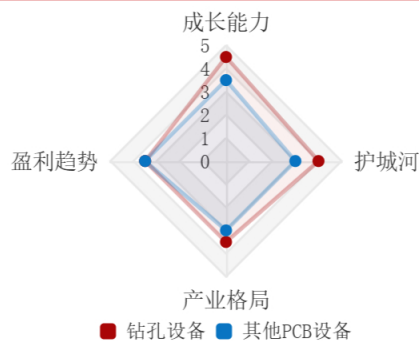
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

钻孔设备产业格局与护城河提升0.5星，核心在于行业集中度持续提升与国产替代加速突破。大族数控作为龙头断层式领先，机械钻孔全球市占率约30%，“一超多强”格局成型。技术壁垒抬升加速中小厂商出清，AI需求爆发进一步强化强者恒强趋势。

估值评级

DDM估值上升+60.98%：上期 147.33亿，本期 237.17亿。动态估值上升+63.71%：上期 144.07亿，本期 235.86亿。

公司DDM估值上修61%，核心变量在于：收入增速、毛利率与费用率。

1) 收入增速：前一版本对于的PCB设备规模增速测算略保守，当前AI领域投资热度显著超出预期，因此上调近三年行业设备规模增速，同时适度下调远期增速。受相关架构迭代影响，行业设备实现量价齐升，预计行业终局市场规模较此前测算提升约10%。

2) 毛利率：公司高附加值产品营收占比持续提高，本次将毛利率上调0.3个百分点至31.6%；3) 费用率：伴随公司整体收入规模持续扩张，各项期间费用得到有效分摊，带动费用率小幅回落综合行业景气、产品结构优化及规模效应等因素，本次同步更新相关盈利预测。

盈利预测

核心假设及逻辑

大族数控的产品分为PCB钻孔设备和其他PCB设备，我们分产品假设，进行盈利预测并估值，核心假设及逻辑下：

1、PCB钻孔设备：钻孔设备为公司的基本盘，2026~2028年为PCB板厂集中扩产期，公司卡位设备弹性最大的环节，作为钻孔设备的龙头，公司将充分受益于AI服务器高多层板需求爆发。

a) 销量：现阶段产能约束出货量，公司正快速扩产以满足市场旺盛的需求，根据公司扩产规划并结合行业周期判断，我们预计2026~2028年出货量为8500/12000/16000台，2029年后随着扩产周期接近尾声，公司出货量的增速大幅下滑。b) 价格：供给紧张带动AI PCB设备价格上涨，以及CCD背钻、激光钻孔等高端设备结构占比快速提升，带动公司整体价格出现一定程度的上涨，我们预计2026~2028年钻孔类设备单价为90/92/93元，2028年后随着供需压力缓解，产品发展成熟，价格会有松动。随着设备推陈出新，价格有一定支撑。c) 毛利率：随着产品结构调整，2025~2027年钻孔类设备的毛利率出现明显的上升，预计为35%/36.5%/36%，2028年后随着产品结构基本稳定，供给量增多，技术成熟，毛利率会有一定承压。

2、PCB其他设备：其他设备为公司多元化发展的业务，目前市占率低，具备较大的成长空间。

1) 检测类设备：随着PCB板层数与线路密度快速提升，公司推出通用测试设备、CCD高精四线测试机等，有效提升客户成品良率。a) 我们预计检测类设备2026~2028年收入增速为15%/10%/10%，随着扩产周期临近末端，公司增速逐步放缓。b) 毛利率呈现先涨后降的趋势，预计2026~2028年毛利率增速为41.4%/41.8%/42%，随后毛利率逐步下滑。

2) 成型类设备：设备聚焦自动上下料、精密Cavity加工及柔性/刚挠板成型需求，推出CCD六轴机械成型机、激光成型机与覆盖膜激光加工设备，为客户赋能。a) 我们预计2026~2028年收入增速25%/13%/7%；b) 预计毛利率维持在25%左右。

3) 曝光类设备：公司采用激光直接成像技术，在提高线路图形精度、缩短工序流程方面优势显著。a) 我们预计2026~2028年收入增速34%/30%/5%；b) 预计毛利率维持在39.5%，随着产品技术成熟，毛利率小幅下滑。

4) 贴附设备：公司推出高速混合贴装设备，给客户带去效率加工的提升。a) 我们预计2026~2028年收入增速34%/30%/5%；b) 随着新品导入短期毛利率可以维持在40%+，后续逐步下降。

公司整体业绩预测

大族数控	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	16.3	33.4	57.7	95.7	133.7	171.8	143.5	133.2
归母净利润(亿)	1.4	3.0	8.2	15.2	22.4	27.8	22.5	20.3
归母净利润增速(%)	-68.7	122.6	172.7	83.8	47.6	24.1	-18.9	-10.0
经营性净利润(亿)	0.9	2.3	8.0	14.8	22.0	27.4	22.2	19.9
经营性净利润增速(%)	-77.4	145.7	245.1	85.9	48.8	24.5	-19.2	-10.2
经营性归母净利润(亿)	0.9	2.3	8.0	14.8	22.0	27.4	22.1	19.9
经营性归母净利润增速(%)	-77.6	147.2	245.8	84.4	48.8	24.5	-19.2	-10.2

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

钻孔设备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.2	21.0	41.7	76.5	111.6	147.2	118.3	108.0
收入增速(%)	-50.9	156.8	98.3	83.6	45.9	31.9	-19.6	-8.7
经营性净利润(亿)	0.1	0.8	5.1	11.1	17.8	22.7	17.4	15.2
经营性净利率(%)	0.9	3.8	12.3	14.5	15.9	15.4	14.7	14.1
经营性净利润增速(%)	-95.9	942.8	541.2	115.7	60.5	28.0	-23.7	-12.5
其他PCB设备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.2	12.4	16.1	19.2	22.1	24.6	25.2	25.2
收入增速(%)	-27.1	52.2	29.3	19.5	15.0	11.6	2.2	0.1
经营性净利润(亿)	0.9	1.5	2.8	3.7	4.2	4.7	4.8	4.7
经营性净利率(%)	10.6	12.1	17.6	19.4	19.2	19.0	19.0	18.7
经营性净利润增速(%)	-62.2	74.7	87.8	31.8	13.9	10.2	2.5	-1.9

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
钻孔设备	12.6%	中高	较好	较强	8.5%	22	12.2
其他PCB设备	20.9%	高	较好	较强	8.5%	25	6.5
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
钻孔设备(亿)	1.8	128.7	130.5	10.9	1.5	1.0	141.0
其他PCB设备(亿)	11.0	77.5	88.4	6.5	1.0	1.0	94.9
公司整体测算(亿)	12.8	206.2	219.0	17.4	2.5	2.0	235.9

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
钻孔设备(亿)	21.0	104.2	125.2	10.9	1.5	1.0	135.6
其他PCB设备(亿)	17.2	77.9	95.1	6.5	1.0	1.0	101.5
公司整体测算(亿)	38.2	182.1	220.3	17.4	2.5	2.0	237.2

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

科技变革进展难以预测，行业资本开支的相关消息相对滞后，设备公司月度订单跟踪难度大，综合来看公司的估值确定性相对较低。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。