

生益科技(600183.SH)

AI打开成长空间，高端CCL持续放量

推荐（维持）

股价:27.75元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.syst.com.cn
大股东/持股	广东省广新控股集团有限公司/24.38%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,429
流通A股(百万股)	2,371
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	674
流通A股市值(亿元)	658
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	40.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】生益科技（600183.SH）*首次覆盖报告*高端CCL国产替代主力军，新品放量助力业绩增长*推荐20250313

证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

3月29日，生益科技发布2024年年报，2024年公司实现营收203.88亿元，同比增加22.9%，实现归母净利润17.39亿元，同比增加49.4%。公司拟每10股派现金红利6元（含税）。

平安观点:

- 行业回暖叠加AI算力等领域创新驱动，公司盈利水平迎来明显提升。当前传统消费电子下游需求逐步回暖，叠加AI等创新领域的兴起，助推公司经营业绩实现有效增长，2024年公司实现营收203.88亿元，同比增加22.9%，其中，公司覆铜板和粘结片业务实现营收147.91亿元，同比增长17.1%，印制电路板业务则同比增长43%至44.84亿元。2024年公司实现归母净利润17.39亿元，同比增加49.4%，利润率方面，得益于行业回暖以及高端产品出货提升，2024年公司销售毛利率达22.04%，同比增加2.8pcts，销售净利率则同比增加2.23pcts。当前AI、高速网络等新兴领域不断驱动高端CCL需求增长，公司通过紧抓市场结构性机会，经营业绩有望保持稳定增长态势。
- 覆铜板产品种类覆盖齐全，高研发投入助力新技术突破。生益科技作为全球覆铜板行业领军企业，凭借持续的研发高投入，公司大力开展自主创新，并努力突破海外技术和专利限制，2024年公司研发投入达11.57亿元，同比增加37.6%。当前公司已构建起全品类产品矩阵，涵盖常规FR-4、中高TG、无卤、高导热、汽车电子专用、高频高速及封装基板等产品。在高速材料领域，公司持续投入研发超十数年，构建起Mid-loss、Low-loss、Very Low-loss、Ultra Low-loss、Extreme Low-loss及下一代超低损耗材料的完整技术储备。其中，Ultra Low-loss产品已通过国内头部通信设备商及海外云计算厂商的材料认证，目前正处于多个项目的验证阶段；而代表行业顶尖水平的Extreme Low-loss材料已完成多家国内及北美终端客户的技术认证，配套的PCB样品正在进行测试。在封装基板领域，公司于2005年便着手攻关高频高速封装基材技术难题，凭借深

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,586	20,388	24,474	28,050	32,170
YOY(%)	-7.9	22.9	20.0	14.6	14.7
净利润(百万元)	1,164	1,739	2,743	3,337	3,923
YOY(%)	-24.0	49.4	57.8	21.6	17.6
毛利率(%)	19.2	22.0	23.8	24.4	24.5
净利率(%)	7.0	8.5	11.2	11.9	12.2
ROE(%)	8.3	11.7	17.0	18.8	20.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.72	1.13	1.37	1.61
P/E(倍)	57.9	38.8	24.6	20.2	17.2
P/B(倍)	4.8	4.5	4.2	3.8	3.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

厚技术积累以及大量投入，目前已开发出不同介电损耗全系列高速产品和不同介电应用要求、多技术路线高频产品，并实现多品种批量应用，相关产品已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用，同时突破了关键核心技术，在更高端的以FC-CSP、FC-BGA封装为代表的AP、CPU、GPU、AI类产品进行开发和应用。

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们略微上调公司2025-2026年业绩预测，并新增2027年业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为27.4亿元（前值为27.2亿元）、33.4亿元（前值为33.2亿元）和39.2亿元（新增），对应2025年3月28日收盘价PE分别为24.6倍、20.2倍和17.2倍。当前AI、高速通信等新兴领域不断驱动高端CCL需求增长，公司作为全球领先的覆铜板企业，技术和客户优势明显，经营业绩有望持续增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）原材料价格波动风险。公司主要原材料涉及铜、树脂、玻璃布等，受大宗商品价格的影响，原材料价格波动以及供需失衡对公司的生产成本与生产经营带来较大的不确定性风险。（2）市场竞争风险。当前行业产能持续扩产，若下游需求恢复不及预期，将导致产能过剩，行业竞争加剧。（3）产品质量控制风险。覆铜板如果发生质量问题，则包含所有接插在其上的元器件在内的整块集成电路板会全部报废，所以客户对覆铜板的产品质量要求较高，如果公司不能有效控制产品质量，相应的赔偿风险将会对公司净利润产生一定影响。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	16613	20863	25183	28851	
现金	2016	3723	5610	6434	
应收票据及应收账款	8946	10738	12307	14115	
其他应收款	95	180	207	237	
预付账款	132	80	92	106	
存货	5119	5789	6583	7539	
其他流动资产	304	352	384	421	
非流动资产	11031	9591	8139	6675	
长期投资	689	744	798	853	
固定资产	8670	7378	6073	4756	
无形资产	626	521	417	313	
其他非流动资产	1046	948	850	753	
资产总计	27643	30454	33322	35526	
流动负债	9849	11533	12810	13092	
短期借款	1837	2637	2693	1511	
应付票据及应付账款	5012	5385	6124	7013	
其他流动负债	3000	3510	3993	4568	
非流动负债	1289	1026	926	860	
长期借款	590	327	227	161	
其他非流动负债	699	699	699	699	
负债合计	11138	12559	13736	13952	
少数股东权益	1600	1712	1848	2008	
股本	2429	2429	2429	2429	
资本公积	5374	5374	5374	5374	
留存收益	7102	8380	9934	11762	
归属母公司股东权益	14905	16183	17738	19565	
负债和股东权益	27643	30454	33322	35526	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1449	2746	3824	4282	
净利润	1868	2855	3473	4083	
折旧摊销	863	1494	1507	1519	
财务费用	70	89	89	92	
投资损失	-55	-55	-55	-55	
营运资金变动	-1798	-1660	-1212	-1380	
其他经营现金流	502	22	22	22	
投资活动现金流	-934	-22	-22	-22	
资本支出	859	0	-0	0	
长期投资	-55	0	0	0	
其他投资现金流	-1738	-22	-22	-22	
筹资活动现金流	-1276	-1017	-1915	-3436	
短期借款	372	800	56	-1182	
长期借款	-737	-263	-100	-66	
其他筹资现金流	-912	-1554	-1871	-2188	
现金净增加额	-759	1707	1887	824	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	20388	24474	28050	32170	
营业成本	15895	18641	21196	24274	
税金及附加	123	147	169	194	
营业费用	373	343	393	402	
管理费用	843	991	1094	1255	
研发费用	1157	1224	1403	1576	
财务费用	70	89	89	92	
资产减值损失	-62	-49	-28	-16	
信用减值损失	-52	-62	-71	-81	
其他收益	213	167	167	167	
公允价值变动收益	-2	0	0	0	
投资净收益	55	55	55	55	
资产处置收益	-8	-3	-3	-3	
营业利润	2072	3147	3826	4498	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	6	8	8	8	
利润总额	2068	3141	3820	4492	
所得税	200	286	347	408	
净利润	1868	2855	3473	4083	
少数股东损益	129	112	136	160	
归属母公司净利润	1739	2743	3337	3923	
EBITDA	3001	4724	5416	6103	
EPS（元）	0.72	1.13	1.37	1.61	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		22.9	20.0	14.6	14.7
营业利润(%)		62.9	51.8	21.6	17.5
归属于母公司净利润(%)		49.4	57.8	21.6	17.6
获利能力					
毛利率(%)		22.0	23.8	24.4	24.5
净利率(%)		8.5	11.2	11.9	12.2
ROE(%)		11.7	17.0	18.8	20.1
ROIC(%)		10.6	15.7	17.2	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)		40.3	41.2	41.2	39.3
净负债比率(%)		2.5	-4.2	-13.7	-22.1
流动比率		1.7	1.8	2.0	2.2
速动比率		1.1	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率		0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率		2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率		4.64	4.54	4.54	4.54
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.72	1.13	1.37	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)		0.60	1.13	1.57	1.76
每股净资产(最新摊薄)		6.14	6.66	7.30	8.05
估值比率					
P/E		38.8	24.6	20.2	17.2
P/B		4.5	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA		21	15	13	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层