



生益科技 (600183.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩显著超预期,强阿尔法能力终体现

业绩简评

2025 年 4 月 28 日晚公司披露一季报, 25Q1 实现营收 56.11 亿元, 同比增长 26.86%; 实现归母净利润 5.64 亿元, 同比增长 43.76%; 实现扣非归母净利 5.60 亿元, 同比增长 44.97%。毛利率达到 24.60%、同比增加 3.3pct, 净利率达到 11.31%、同比增加 2.2pct, 业绩和盈利能力变化显著超预期。

经营分析

25H1 业绩确定性强, 下半年需看电子行业整体景气度。公司 25Q1 业绩已经显示今年开年以来需求仍然继续上行, 根据持续跟踪, 龙头厂商稼动率持续保持满产状态, 并且在当前铜价有所承压的情况下、覆铜板行业主流厂商价格仍然保持坚挺, 25Q2 有望延续一季度的景气度, 公司 25H1 业绩确定性较强。下半年的情况还需看电子行业整体景气度, 虽然在贸易摩擦升级的情况下市场对下半年需求预期较为悲观, 但我们考虑到下半年是传统旺季, 如若出现具有较高产品力的新品, 有望驱动下半年旺季需求继续环比攀升, 公司作为强阿尔法厂商, 业绩值得期待。

终端创新导致覆铜板升级, 打破垄断迎增长。资本开支侧, AI 服务器和交换机 CCL 等级或从原先的 Very low loss 提升至 Ultra low loss 或 Super ultra low loss, 同时增加对 CTE 指标的要求 (应对 HDI); 端侧, 有望从普通 FR-4 产品提升至 Mid loss 或最高至 Very low loss。无论是资本开支侧还是端侧, 目前都是韩国和中国台湾厂商独占, 公司作为中国大陆厂商进入产业链, 有望打破垄断迎来高端产品内化升级带来的增长。

生益电子抓住 ASIC 机会弯道超车。从 ASIC 产业链已经观察到起量之势, 最为典型的是给亚马逊自研 AI 服务器做代工的台系企业智邦科技从 7 月开始营收环比增速加速上行。生益电子依靠自己在高多层类产品中的技术实力, 成功通过海外 ASIC 相关产业链突破, 从二季度开始营收和利润环比加速变化, 可见生益电子有望随着海外 ASIC 产业链起量而迎来快速增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025~2027 年归母净利润将达到 28.0 亿元、38.4 亿元和 43.6 亿元, 对应 PE 为 21 倍、15 倍和 13 倍。考虑到公司强阿尔法能力强, 在保持订单和价格稳定增长增长的同时, 盈利能力快速修复, 业绩确定性高, 给予“买入”评级。

风险提示

需求修复不及预期; AI 发展不及预期; DeepSeek 等模型创新带来的变化; 竞争加剧; 贸易摩擦继续升级。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 邓小路 (执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 23.96 元

相关报告:

1. 《生益科技公司深度研究: 高胜率强阿尔法厂商, 打破垄断迎成长》, 2025.2.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,586	20,388	25,095	28,872	31,760
营业收入增长率	-7.93%	22.92%	23.09%	15.05%	10.00%
归母净利润(百万元)	1,164	1,739	2,801	3,840	4,361
归母净利润增长率	-23.96%	49.37%	61.09%	37.12%	13.56%
摊薄每股收益(元)	0.494	0.716	1.153	1.581	1.795
每股经营性现金流净额	1.16	0.60	1.17	1.88	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.32%	11.67%	18.15%	24.17%	26.50%
P/E	37.04	33.60	20.78	15.16	13.35
P/B	3.08	3.92	3.77	3.66	3.54

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,014	16,586	20,388	25,095	28,872	31,760
增长率		-7.9%	22.9%	23.1%	15.1%	10.0%
主营业务成本	-14,045	-13,395	-15,895	-18,974	-21,202	-23,185
%销售收入	78.0%	80.8%	78.0%	75.6%	73.4%	73.0%
毛利	3,969	3,191	4,493	6,121	7,670	8,575
%销售收入	22.0%	19.2%	22.0%	24.4%	26.6%	27.0%
营业税金及附加	-107	-103	-123	-151	-173	-191
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-234	-254	-373	-376	-433	-476
%销售收入	1.3%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-797	-701	-843	-1,104	-1,270	-1,397
%销售收入	4.4%	4.2%	4.1%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-943	-841	-1,157	-1,255	-1,444	-1,588
%销售收入	5.2%	5.1%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	1,888	1,291	1,998	3,235	4,350	4,923
%销售收入	10.5%	7.8%	9.8%	12.9%	15.1%	15.5%
财务费用	-119	-111	-70	-76	-43	-59
%销售收入	0.7%	0.7%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-87	-126	-114	-62	-27	-44
公允价值变动收益	-23	-3	-2	276	91	63
投资收益	25	37	55	47	33	12
%税前利润	1.4%	2.9%	2.7%	1.5%	0.7%	0.2%
营业利润	1,785	1,273	2,072	3,236	4,545	5,251
营业利润率	9.9%	7.7%	10.2%	12.9%	15.7%	16.5%
营业外收支	-12	-1	-4	1	1	2
税前利润	1,773	1,271	2,068	3,237	4,546	5,253
利润率	9.8%	7.7%	10.1%	12.9%	15.7%	16.5%
所得税	-141	-123	-200	-314	-441	-510
所得税率	8.0%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
净利润	1,632	1,149	1,868	2,923	4,105	4,743
少数股东损益	100.944	-15	129	122	265	382
归属于母公司的净利润	1,531	1,164	1,739	2,801	3,840	4,361
净利率	8.5%	7.0%	8.5%	11.2%	13.3%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,632	1,149	1,868	2,923	4,105	4,743
少数股东损益	101	-15	129	122	265	382
非现金支出	813	961	983	921	959	1,119
非经营收益	227	116	62	-155	-133	-70
营运资金变动	148	518	-1,456	-854	-361	-1,272
经营活动现金净流	2,820	2,743	1,456	2,835	4,571	4,520
资本开支	-1,180	-1,067	-915	-1,297	-1,301	-2,614
投资	-36	-116	-55	241	59	14
其他	22	21	36	47	33	12
投资活动现金净流	-1,193	-1,162	-934	-1,009	-1,209	-2,588
股权募资	192	318	773	250	77	133
债权募资	800	-935	-281	667	416	914
其他	-1,641	-1,302	-1,769	-2,626	-3,579	-4,069
筹资活动现金净流	-648	-1,919	-1,276	-1,709	-3,086	-3,021
现金净流量	989	-339	-752	117	275	-1,089

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,106	2,775	2,016	2,132	2,403	1,314
应收款项	6,809	6,669	9,041	9,938	11,307	12,560
存货	4,084	4,271	5,119	5,563	5,842	6,536
其他流动资产	234	284	437	278	317	379
流动资产	14,232	13,999	16,613	17,911	19,869	20,788
%总资产	56.5%	56.1%	60.1%	61.1%	62.5%	60.5%
长期投资	696	813	847	862	859	858
固定资产	9,595	9,347	9,105	9,134	9,503	11,013
%总资产	38.1%	37.5%	32.9%	31.1%	29.9%	32.0%
无形资产	399	383	626	1,026	1,159	1,330
非流动资产	10,963	10,958	11,031	11,415	11,912	13,591
%总资产	43.5%	43.9%	39.9%	38.9%	37.5%	39.5%
资产总计	25,196	24,957	27,643	29,326	31,781	34,379
短期借款	2,794	2,532	2,994	3,344	3,673	4,715
应付款项	3,984	4,152	5,968	6,321	7,453	8,035
其他流动负债	600	614	888	910	1,096	1,245
流动负债	7,377	7,297	9,849	10,575	12,221	13,995
长期贷款	1,175	806	558	879	980	860
其他长期负债	1,347	1,153	731	719	702	695
负债	9,899	9,256	11,138	12,173	13,903	15,550
普通股股东权益	13,498	13,983	14,905	15,430	15,891	16,460
其中：股本	2,327	2,355	2,429	2,429	2,429	2,429
未分配利润	5,355	5,334	5,867	6,147	6,531	6,968
少数股东权益	1,798	1,717	1,600	1,722	1,987	2,369
负债股东权益合计	25,196	24,957	27,643	29,326	31,781	34,379

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.658	0.494	0.716	1.153	1.581	1.795
每股净资产	5.800	5.939	6.135	6.352	6.541	6.776
每股经营现金净流	1.212	1.165	0.599	1.167	1.881	1.861
每股股利	0.450	0.450	0.000	1.038	1.423	1.616
回报率						
净资产收益率	11.34%	8.32%	11.67%	18.15%	24.17%	26.50%
总资产收益率	6.08%	4.66%	6.29%	9.55%	12.08%	12.69%
投入资本收益率	8.61%	5.94%	8.95%	13.60%	17.35%	18.13%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.15%	-7.93%	22.92%	23.09%	15.05%	10.00%
EBIT 增长率	-41.20%	-31.62%	54.78%	61.88%	34.47%	13.16%
净利润增长率	-45.90%	-23.96%	49.37%	61.09%	37.12%	13.56%
总资产增长率	3.13%	-0.95%	10.77%	6.09%	8.37%	8.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	118.5	122.2	114.8	115.2	113.6	115.0
存货周转天数	111.8	113.8	107.8	108.2	102.1	105.0
应付账款周转天数	86.8	83.5	70.8	85.1	91.8	90.0
固定资产周转天数	159.4	199.5	154.6	121.2	102.9	106.0
偿债能力						
净负债/股东权益	10.35%	6.37%	8.51%	11.32%	11.54%	21.38%
EBIT 利息保障倍数	15.8	11.6	28.4	42.4	102.2	83.9
资产负债率	39.29%	37.09%	40.29%	41.51%	43.75%	45.23%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	9	12	13	27
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.18	1.20	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究