

公司研究 | 点评报告 | 生益科技 (600183.SH)

生益科技 2025 年一季报点评：AI 赋能成长，业绩步入高增

报告要点

生益科技发布 2025 年一季报：2025 年一季度，公司实现营业收入 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%。从盈利能力来看，2025 年一季度，公司分别实现毛利率和净利率 24.60%和 11.31%，分别同比+3.30pct 和+2.18pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

2025-05-01

生益科技 (600183.SH)

生益科技 2025 年一季报点评：AI 赋能成长，业绩步入高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

生益科技发布 2025 年一季报：2025 年一季度，公司实现营业收入 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%。从盈利能力来看，2025 年一季度，公司分别实现毛利率和净利率 24.60%和 11.31%，分别同比+3.30pct 和+2.18pct。

事件评论

- **产销同比上升，销售结构优化，盈利能力提升。**2025 年一季度，公司业绩实现高速增长，主要原因为：(1) 公司覆铜板产销量同比上升，优化销售结构，使得覆铜板产品营收与毛利率同比上升，推动盈利增加；(2) 线路板板块，公司持续优化产品结构，积极完善产品业务区域布局，随着市场对高层数、高精度、高密度和高可靠的多层印制电路板需求增长，公司营业收入与上年同期相比实现较大增长，叠加公司持续施行降本增效等措施，公司净利润与上年同期相比实现较大增长。
- **研发定位高端，AI 助力成长。**公司自主研发的多系列新品参与市场竞争，大力开展自主创新，AI 领域为公司后续重点研发方向之一：(1) 为满足市场对下一代 AI 服务器以及 224Gbps 传输链路等的需求，公司在超低损耗树脂、铜箔技术开发、混压翘曲、HDI 应用等方面做了大量的应用研究实验、考察、验证，满足终端客户的性价比要求，并解决了混压翘曲等结构性问题；(2) 公司研究开发应用于云服务器超算的高端 AI 服务器的高端印制电路板，并实现产业化；(3) 公司研究对高速信号传输、信号完整性、可加工性、可靠性超高要求的印制电路板产品，抢占下一代 1.6T 以太网产品市场，确保长期在核心网络主板加工的技术优势。
- **维持“买入”评级。**生益科技多年深耕覆铜板行业，从 2013 年至 2023 年，刚性覆铜板销售总额已跃升全球第二，全球市场占有率达到 14%左右。在高频高速覆铜板存在较高的技术壁垒、人才壁垒与客户认证壁垒以及面临国外技术封锁的情况下，公司凭借深厚的技术积累，投入了大量的人力物力财力，目前已开发出不同介电损耗全系列高速产品，不同介电应用要求、多技术路线高频产品，并已实现多品种批量应用。随着 AI 服务器等细分领域需求旺盛，高速覆铜板预计将首先迎来复苏，深度布局高速覆铜板的生益科技将充分受益。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 26.29 亿元、33.86 亿元和 40.24 亿元，对应当前股价 PE 分别为 22.28 倍、17.30 倍和 14.56 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AI 服务器出货不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.11
总股本(万股)	242,936
流通A股/B股(万股)	237,134/0
每股净资产(元)	6.42
近12月最高/最低价(元)	35.38/16.47

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《生益科技 2024 年报点评：产品结构优化，AI 助力成长》2025-04-01
- 《生益科技 2024 年三季报点评：产销同比增长，布局高端产品》2024-10-29
- 《生益科技 2024 年半年报点评：下游需求回暖，盈利能力提升》2024-08-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 服务器出货不及预期。由于服务器产业链受到下游客户资本开支增速以及产业链芯片、零部件配套等影响，服务器行业存在出货不及预期的风险；
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20388	24058	28870	33489	货币资金	2016	1848	1630	1882
营业成本	15895	18525	22042	25385	交易性金融资产	130	130	130	130
毛利	4493	5533	6828	8104	应收账款	7305	8222	9983	11605
%营业收入	22%	23%	24%	24%	存货	5119	5849	7017	8074
营业税金及附加	123	146	176	203	预付账款	132	98	128	154
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1909	2026	2437	2821
销售费用	373	391	447	543	流动资产合计	16613	18172	21325	24667
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	689	689	689	689
管理费用	843	986	1169	1367	投资性房地产	147	147	147	147
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	8635	8635	8635	8635
研发费用	1157	1275	1487	1725	无形资产	626	626	626	626
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	70	-30	-28	-24	递延所得税资产	315	302	302	302
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	618	725	725	725
加: 资产减值损失	-62	0	0	0	资产总计	27643	29296	32449	35791
信用减值损失	-52	0	0	0	短期贷款	1837	2637	3337	4137
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	3423	4002	4714	5453
投资收益	55	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2072	3024	3899	4656	应付职工薪酬	528	625	735	849
%营业收入	10%	13%	14%	14%	应交税费	113	117	147	171
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	3949	3091	3799	4322
利润总额	2068	3024	3899	4656	流动负债合计	9849	10472	12732	14932
%营业收入	10%	13%	14%	14%	长期借款	558	1058	1258	1558
所得税费用	200	284	368	441	应付债券	0	0	0	0
净利润	1868	2740	3531	4216	递延所得税负债	113	111	111	111
归属于母公司所有者的净利润	1739	2629	3386	4024	其他非流动负债	618	616	616	616
少数股东损益	129	111	145	192	负债合计	11138	12257	14717	17217
EPS (元)	0.74	1.08	1.39	1.66	归属于母公司所有者权益	14905	15328	15876	16526
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1600	1711	1856	2048
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	16505	17039	17731	18574
经营活动现金流净额	1456	1383	1729	2536	负债及股东权益	27643	29296	32449	35791
取得投资收益收回现金	26	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-59	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-915	-6	-9	-10	每股收益	0.74	1.08	1.39	1.66
其他	14	-107	0	0	每股经营现金流	0.60	0.57	0.71	1.04
投资活动现金流净额	-934	-113	-9	-10	市盈率	32.50	22.28	17.30	14.56
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.92	3.82	3.69	3.54
股权融资	773	0	0	0	EV/EBITDA	20.22	20.40	16.07	13.61
银行贷款增加 (减少)	3062	1300	900	1100	总资产收益率	7.1%	9.6%	11.4%	12.4%
筹资成本	-1192	-2204	-2839	-3373	净资产收益率	11.7%	17.2%	21.3%	24.3%
其他	-3920	-536	0	0	净利率	8.5%	10.9%	11.7%	12.0%
筹资活动现金流净额	-1276	-1441	-1939	-2273	资产负债率	40.3%	41.8%	45.4%	48.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-754	-170	-218	253	总资产周转率	0.78	0.85	0.94	0.98

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。