

周期类产品淡季不淡，成长类产品加速放量

生益科技(600183)

事件概述

公司发布 24 年年报和 25 年一季报：

24 年全年实现营业收入 203.88 亿元，同比增长 22.92%；实现归母净利润 17.39 亿元，同比增长 49.37%；实现扣非后归母净利润 16.75 亿元，同比增长 53.42%。

25 年 Q1 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%；实现扣非后归母净利润 5.60 亿元，同比增长 44.97%。

24 年业绩表现亮眼，25Q1 淡季需求不淡

公司 24 年业绩增长主要原因系：

(1) 周期产品：传统消费电子产品如智能手机、家电、可穿戴设备等在政策支持下成为市场热点，需求持续回暖。

(2) 成长产品：受 AI 服务器及相关领域创新驱动，带动高速材料及高端产品的需求。为满足市场对下一代通用 OKS 服务器、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。

公司 25Q1 业绩增长主要原因系：

(1) CCL:我们认为受消费类政策补贴等原因影响，覆铜板淡季需求不淡。与此同时，公司持续优化销售结构，使得覆铜板产品营收与毛利率同比上升，推动盈利增加。

(2) PCB:子公司生益电子持续优化产品结构，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。

24 年公司营收拆分&25 年经营计划

2024 年产销拆分：生产各类覆铜板 14,371.48 万平方米 (YoY +17.03%)；生产粘结片 18,903.45 万米 (YoY +12.28%)；生产印制电路板 147.16 万平方米，(YoY +15.10%)。

销售各类覆铜板 14,348.54 万平方米 (YoY +19.40%)；销售粘结片 18,820.27 万米 (YoY +11.50%)；销售印制电路板 145.69 万平方米 (YoY +15.24%)。

2025 年集团预算：销售硬板覆铜板 12,637 万平方米，粘结片 19,348 万米，软板产品 2,778 万平方米，线路板 146 万平方米。

评级及分析师信息

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：24.11

股票代码：600183

52 周最高价/最低价：35.38/16.47

总市值(亿) 585.72

自由流通市值(亿) 571.73

自由流通股数(百万) 2,371.34



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：赵恒祯

邮箱：zhaohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090002

联系电话：

相关研究

1.【华西电子】生益科技(600183)：覆铜板望开启上行周期，拟发股权激励彰显公司信心

2024.06.05

盈利预测与投资建议

根据公司 24 年年报和 25 年一季报，我们调整盈利预测。我们预计 2025-2026 年公司实现营业收入为 242.21 亿元、279.88 亿元（原值为 205.47 亿元、236.06 亿元），新增 27 年营业收入 316.61 亿元，分别同比增长 18.8%、15.6%、13.1%；预计 2025-2026 年 EPS 分别为 1.07/1.31 元（原值为 0.93/1.13 元），新增 27 年 EPS 1.53 元。对应 2025 年 4 月 29 日 24.11 元收盘价，PE 分别为 22.62/18.37/15.74 倍。我们认为，公司受益于消费类政策支持周期类产品有望延续高景气，子公司 AI 类 PCB 持续放量，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易冲突风险、AI 产品导入不及预期、下游需求不及预期、原材料价格大幅波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,586	20,388	24,221	27,988	31,661
YoY (%)	-7.9%	22.9%	18.8%	15.6%	13.1%
归母净利润(百万元)	1,164	1,739	2,590	3,188	3,721
YoY (%)	-24.0%	49.4%	48.9%	23.1%	16.7%
毛利率 (%)	19.2%	22.0%	23.0%	23.8%	24.3%
每股收益 (元)	0.50	0.74	1.07	1.31	1.53
ROE	8.3%	11.7%	14.7%	15.3%	15.2%
市盈率	48.22	32.58	22.62	18.37	15.74

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,388	24,221	27,988	31,661	净利润	1,868	2,699	3,324	3,898
YoY (%)	22.9%	18.8%	15.6%	13.1%	折旧和摊销	870	877	940	973
营业成本	15,895	18,660	21,327	23,961	营运资金变动	-1,456	-1,434	-1,429	-1,342
营业税金及附加	123	147	170	192	经营活动现金流	1,456	2,098	2,782	3,467
销售费用	373	393	467	532	资本开支	-915	-866	-774	-808
管理费用	843	1,021	1,172	1,326	投资	-55	-78	-79	-75
财务费用	70	0	0	0	投资活动现金流	-934	-888	-785	-807
研发费用	1,157	1,308	1,521	1,730	股权募资	773	0	0	0
资产减值损失	-62	0	0	0	债务募资	-281	133	175	194
投资收益	55	56	68	77	筹资活动现金流	-1,276	132	175	194
营业利润	2,072	2,983	3,679	4,313	现金净流量	-752	1,345	2,171	2,854
营业外收支	-4	-5	-5	-5	主要财务指标				
利润总额	2,068	2,978	3,674	4,308	成长能力				
所得税	200	279	350	409	营业收入增长率	22.9%	18.8%	15.6%	13.1%
净利润	1,868	2,699	3,324	3,898	净利润增长率	49.4%	48.9%	23.1%	16.7%
归属于母公司净利润	1,739	2,590	3,188	3,721	盈利能力				
YoY (%)	49.4%	48.9%	23.1%	16.7%	毛利率	22.0%	23.0%	23.8%	24.3%
每股收益	0.74	1.07	1.31	1.53	净利率	8.5%	10.7%	11.4%	11.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.3%	8.5%	9.1%	9.2%
货币资金	2,016	2,868	5,039	7,894	净资产收益率 ROE	11.7%	14.7%	15.3%	15.2%
预付款项	132	98	124	145	偿债能力				
存货	5,119	5,891	6,789	7,621	流动比率	1.69	1.96	2.14	2.34
其他流动资产	9,345	10,446	12,176	13,778	速动比率	1.14	1.33	1.51	1.71
流动资产合计	16,613	19,304	24,129	29,439	现金比率	0.20	0.29	0.45	0.63
长期股权投资	689	767	846	921	资产负债率	40.3%	36.6%	35.6%	34.3%
固定资产	8,635	8,784	8,794	8,694	经营效率				
无形资产	626	742	878	1,026	总资产周转率	0.78	0.83	0.85	0.84
非流动资产合计	11,031	11,178	11,078	10,974	每股指标 (元)				
资产合计	27,643	30,482	35,207	40,412	每股收益	0.74	1.07	1.31	1.53
短期借款	1,837	1,969	2,144	2,338	每股净资产	6.14	7.26	8.57	10.10
应付账款及票据	5,012	5,556	6,446	7,259	每股经营现金流	0.60	0.87	1.14	1.43
其他流动负债	3,000	2,331	2,666	2,968	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9,849	9,857	11,257	12,564	估值分析				
长期借款	558	558	558	558	PE	32.58	22.62	18.37	15.74
其他长期负债	731	727	727	727	PB	3.92	3.32	2.81	2.39
非流动负债合计	1,289	1,285	1,285	1,285					
负债合计	11,138	11,141	12,542	13,849					
股本	2,429	2,429	2,429	2,429					
少数股东权益	1,600	1,709	1,846	2,023					
股东权益合计	16,505	19,341	22,665	26,563					
负债和股东权益合计	27,643	30,482	35,207	40,412					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。