

公司研究

行业持续增长，公司长期成长空间广阔

——生益科技（600183.SH）跟踪报告之五

要点

生益科技持续保持覆铜板行业领先地位。根据公司年报援引的美国 Prismark 调研机构对于全球刚性覆铜板的统计和排名，从 2013 年至 2023 年，生益科技刚性覆铜板销售总额已跃升全球第二，2023 年全球市场占有率达到 14%。公司大力开展自主创新，2024 年公司共申请国内专利 58 件，境外专利 5 件，PCT3 件；2024 年共授权专利 46 件，其中国内专利 28 件，境外专利 18 件。截止 2024 年底拥有 682 件授权有效专利。

生益科技持续布局 AI 服务器领域。根据公司 2025 年 6 月 3 日《投资者关系活动记录表》援引的相关研究报告，2024 年全球 AI 服务器市场规模已达到 1251 亿美元，预计 2025 年将攀升至 1587 亿美元，2028 年有望突破 2227 亿美元。2024 年，全球 AI 服务器出货量在云服务提供商（CSP）和原始设备制造商（OEM）的强劲需求推动下，实现了 46% 的年增长率。AI 大算力的相关产品对信号传输速率和带宽都提出了新的要求，对承载信号通道的覆铜板材料也提出了更低损耗的要求，带动 AI 服务器相关硬件设备升级迭代加快，公司配合客户提出的新架构和新的材料需求，快速给予解决方案，同客户一起攻关，及时响应客户要求。公司正积极同国内外各大终端就 GPU 和 AI 展开相关项目开发合作，并已有产品在批量供应。

生益科技营收利润水平持续增长。2024 年公司实现营业收入 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%。25Q1 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%。公司营收及利润水平实现快速增长。

公司产销水平持续增长。2024 年生益科技生产各类覆铜板 14371.48 万平方米，比上年同期增长 17.03%；生产粘结片 18903.45 万米，比上年同期增长 12.28%。销售各类覆铜板 14348.54 万平方米，比上年同期增长 19.40%；销售粘结片 18820.27 万米，比上年同期增长 11.50%；生产印制电路板 147.16 万平方米，比上年同期增长 15.10%；销售印制电路板 145.69 万平方米，比上年同期增长 15.24%。

盈利预测、估值与评级：我们认为，AI 领域相关需求有望带动公司快速成长，从而带动公司净利润持续快速增长。我们上调公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 26.28/32.80 亿元，较前次上调幅度为 20%/25%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 40.44 亿元，对应 PE 26/21/17X。我们看好公司的长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；市场拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,586	20,388	24,078	28,050	31,727
营业收入增长率	-7.93%	22.92%	18.10%	16.50%	13.11%
净利润（百万元）	1,164	1,739	2,628	3,280	4,044
净利润增长率	-23.96%	49.37%	51.14%	24.83%	23.29%
EPS（元）	0.49	0.72	1.08	1.35	1.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.32%	11.67%	16.35%	19.07%	21.76%
P/E	57	39	26	21	17
P/B	4.7	4.6	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-06-12 注：23/24/25 年股本为 23.55/24.29/24.29 亿

买入（维持）

当前价：28.15 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.29
总市值(亿元):	683.84
一年最低/最高(元):	16.11/34.60
近 3 月换手率:	73.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.98	0.00	31.36
绝对	9.87	-0.49	41.74

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,586	20,388	24,078	28,050	31,727
营业成本	13,395	15,895	18,046	20,941	23,584
折旧和摊销	824	863	888	915	955
税金及附加	103	123	169	174	190
销售费用	254	373	433	505	508
管理费用	701	843	1,035	1,150	1,206
研发费用	841	1,157	1,445	1,627	1,745
财务费用	111	70	73	78	83
投资收益	37	55	58	62	67
营业利润	1,273	2,072	3,064	3,790	4,641
利润总额	1,271	2,068	3,064	3,790	4,641
所得税	123	200	306	379	464
净利润	1,149	1,868	2,758	3,411	4,177
少数股东损益	-15	129	130	131	133
归属母公司净利润	1,164	1,739	2,628	3,280	4,044
EPS(元)	0.49	0.72	1.08	1.35	1.66

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,743	1,456	1,982	3,205	4,286
净利润	1,164	1,739	2,628	3,280	4,044
折旧摊销	824	863	888	915	955
净营运资金增加	-210	1,595	2,114	1,606	1,307
其他	964	-2,740	-3,648	-2,597	-2,019
投资活动产生现金流	-1,162	-934	-1,033	-224	-333
净资本支出	-1,067	-915	-215	-222	-328
长期投资变化	630	689	0	0	0
其他资产变化	-725	-708	-818	-2	-5
融资活动现金流	-1,919	-1,276	-557	-2,584	-3,586
股本变化	27	75	0	0	0
债务净变化	-931	-286	970	-358	-848
无息负债变化	288	2,168	51	965	855
净现金流	-339	-752	392	397	368

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.2%	22.0%	25.1%	25.3%	25.7%
EBITDA 率	14.7%	15.4%	17.1%	17.4%	18.2%
EBIT 率	9.7%	11.2%	13.4%	14.1%	15.2%
税前净利润率	7.7%	10.1%	12.7%	13.5%	14.6%
归母净利润率	7.0%	8.5%	10.9%	11.7%	12.7%
ROA	4.6%	6.8%	9.2%	10.7%	12.5%
ROE (摊薄)	8.3%	11.7%	16.3%	19.1%	21.8%
经营性 ROIC	8.3%	10.8%	14.1%	16.6%	19.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	40%	41%	40%	38%
流动比率	1.92	1.69	1.73	1.86	2.05
速动比率	1.33	1.17	1.25	1.37	1.54
归母权益/有息债务	3.64	4.20	3.55	4.13	5.61
有形资产/有息债务	6.33	7.52	6.41	7.40	9.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	24,957	27,643	29,965	31,831	33,352
货币资金	2,775	2,016	2,408	2,805	3,173
交易性金融资产	62	130	142	156	178
应收账款	5,520	7,305	8,617	10,039	11,355
应收票据	11	8	9	11	12
其他应收款 (合计)	135	95	112	130	147
存货	4,271	5,119	5,233	5,654	5,896
其他流动资产	1,192	1,806	2,138	2,416	2,600
流动资产合计	13,999	16,613	18,841	21,421	23,598
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	630	689	689	689	689
固定资产	9,064	8,635	7,808	6,957	6,109
在建工程	283	470	515	560	655
无形资产	383	626	663	699	735
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	124	103	106	106	106
非流动资产合计	10,958	11,031	11,125	10,409	9,755
总负债	9,256	11,138	12,160	12,766	12,773
短期借款	1,465	1,837	1,964	1,806	1,458
应付账款	2,741	3,423	3,886	4,509	5,078
应付票据	1,139	1,590	1,534	1,675	1,769
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	15	15	15	15
流动负债合计	7,297	9,849	10,899	11,502	11,501
长期借款	806	558	558	558	558
应付债券	500	0	0	0	0
其他非流动负债	515	586	590	594	601
非流动负债合计	1,959	1,289	1,261	1,265	1,272
股东权益	15,700	16,505	17,805	19,064	20,580
股本	2,355	2,429	2,429	2,429	2,429
公积金	6,272	7,157	7,157	7,157	7,157
未分配利润	5,334	5,867	7,038	8,166	9,548
归属母公司权益	13,983	14,905	16,075	17,203	18,585
少数股东权益	1,717	1,600	1,730	1,861	1,994

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.53%	1.83%	1.80%	1.80%	1.60%
管理费用率	4.23%	4.13%	4.30%	4.10%	3.80%
财务费用率	0.67%	0.34%	0.30%	0.28%	0.26%
研发费用率	5.07%	5.67%	6.00%	5.80%	5.50%
所得税率	10%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.60	0.89	1.10	1.34
每股经营现金流	1.16	0.60	0.82	1.32	1.76
每股净资产	5.94	6.14	6.62	7.08	7.65
每股销售收入	7.04	8.39	9.91	11.55	13.06

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	57	39	26	21	17
PB	4.7	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	29.4	23.7	18.3	15.4	12.9
股息率	1.6%	2.1%	3.1%	3.9%	4.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP