

2025 年 07 月 27 日

生益电子（688183.SH）

公司快报

服务器/汽车/通信三振，AI 有望持续带动业绩增长

投资要点

◆ **25H1 业绩同比高增，高附加值产品巩固竞争优势。**公司紧抓行业发展机遇，持续优化产品结构、稳步推进产能布局调整，着力提升高附加值产品占比，进一步巩固了在中高端市场的竞争优势，实现营业收入及净利润较上年同期大幅增长。根据公司 2025 年半年度业绩预告的自愿性披露公告，2025H1 公司预计实现营收 36.5 亿元-38.82 亿元，同比增长 84.98%-96.73%；预计实现归母净利润 5.11 亿元-5.49 亿元，同比增长 432.01%-471.45%。2025Q2 公司预计实现营收 20.71 亿元-23.02 亿元，同比增长 90.21%-111.51%，环比增长 31.09%-45.77%；预计实现归母净利润 3.11 亿元-3.49 亿元，同比增长 346.61%-401.03%，环比增长 55.37%-74.30%。

◆ **全方位、多层次优化升级服务器产品，24 年相关营收占比约 50%。**根据 TrendForce 数据，2025 年，在需求旺盛的有力推动以及产品平均售价较高等利好因素加持下，预计 AI 服务器细分市场的价值将攀升至 2,980 亿美元；预计到 2025 年，AI 服务器将占整个服务器行业总价值的 70% 以上，成为服务器行业的核心驱动力。公司积极携手多家知名 AI 服务器企业，展开深度合作。在与行业客户紧密无间的沟通协作过程中，公司精准把握行业痛点，敏锐洞悉发展趋势，凭借在高端产品加工领域积累的深厚经验，公司对服务器产品进行了全方位、多层次的优化升级，已经成功开发包括亚马逊在内的多家服务器客户。2024 年服务器产品在公司销售中的总占比一举跃升至 48.96%，相关市场份额也大幅提升，为公司业绩实现大幅增长提供了强劲动力与坚实支撑。鉴于 AI 产品市场需求呈现出持续迅猛增长的态势，公司仍将积极进取，持续加大技术研发投入，全方位提升技术实力，同时优化产能布局，扩充产能规模，以满足客户对高端产品日益增长的旺盛需求。

◆ **持续加大汽车专线投入，辅助驾驶/动力电源/智能座舱等核心产品线订单稳步推进。**汽车在电动化、网联化、智能化三大趋势下，汽车电子产品在整车占比中不断提高，汽车电子在传统高级轿车中的价值量占比约 28%，在新能源车中则能达到 47%-65%。新能源汽车销量持续增长拉动汽车 PCB 的需求，根据 Prismark 数据，2024 年汽车 PCB 市场增长 1.7%，2023-2028F 年平均复合增长率为 4.7%。凭借在汽车电子领域所积累的雄厚技术实力与深厚行业经验，公司进一步深化与国内外知名厂商的合作开发力度。目前，公司在智能辅助驾驶、动力电源以及智能座舱等核心产品线的批量订单正在稳步推进中。未来，随着汽车电子的快速升级，业界对 PCB 技术的要求也在不断提升，越来越多的高端工艺被用于 PCB 生产制造中。面对这一趋势，公司将持续加大汽车专线的投入力度，力求在激烈的市场竞争中占据领先地位。

◆ **AI 拉动作用有望延续至 2025 年，800G 高端交换机突破&卫星通信系列相关产品通过认证。**2024 年，RAN（无线接入网）市场预计全年下滑 5%-8%。北美和亚太地区（不包括中国在内）的增长对全球 RAN 市场有一定支撑作用，但中国 RAN 市场在 2024 年呈现下降，预计 2025 年不会出现明显改善，因此全球 RAN 市场在 2025 年预计或将将以低个位数的速度增长。随着数字化转型的加速推进和人工智能产业快速发展，各行各业对高速网络基础设施需求加速，网络市场在 2024 年实

电子 | PCBIII

增持(首次)

投资评级

股价(2025-07-25)

48.52 元

交易数据

总市值（百万元）	40,359.96
流通市值（百万元）	40,359.96
总股本（百万股）	831.82
流通股本（百万股）	831.82
12 个月价格区间	50.45/17.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.8	81.49	90.59
绝对收益	3.79	90.47	111.65

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告



现增长。受益于人工智能产业强势拉动，增长动力有望延续至 2025 年。虽然行业增长疲弱，但公司凭借敏锐市场洞察力合理调整市场策略，推动通讯网络板块稳健发展，坚守战略定位，聚焦高端研发，积极寻找机会，与头部企业合作，在 800G 高端交换机等领域取得重大突破。目前相关产品已经完成多家顶尖企业的认可，并陆续批量。同期，公司在卫星通讯领域也取得了积极进展。经过不懈努力，公司卫星通讯相关的系列产品已完成前期研发与测试工作，争取并通过了多家客户的产品认证，该类产品有望在 2025 年实现批量生产的目标，为公司在该领域的市场拓展奠定坚实基础。

- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 70.36/91.84/107.69 亿元，增速分别为 50.1%/30.5%/17.3%；归母净利润分别为 9.33/13.24/16.50 亿元，增速分别 181.1%/41.9%/24.6%；对应 PE 分别 43.3/30.5/24.5 倍。考虑到公司依托在高端 PCB 研发和生产方面的优势，成功实施了服务器等领域关键项目的导入与认证，并实现多款产品的量产，产品结构持续优化，随着 AI 发展业绩有望持续增长，叠加汽车三化趋势拉动 PCB 需求，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**全球宏观经济波动加大及行业去库存水平不达预期的风险；行业变化较快及市场竞争加剧的风险；新产品、新技术的开发进展不及预期；新建生产基地投产进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,273	4,687	7,036	9,184	10,769
YoY(%)	-7.4	43.2	50.1	30.5	17.3
归母净利润(百万元)	-25	332	933	1,324	1,650
YoY(%)	-108.0	1428.2	181.1	41.9	24.6
毛利率(%)	14.6	22.7	31.5	32.6	32.7
EPS(摊薄/元)	-0.03	0.40	1.12	1.59	1.98
ROE(%)	-0.6	7.8	18.7	21.4	21.4
P/E(倍)	-1614.8	121.6	43.3	30.5	24.5
P/B(倍)	10.3	9.4	8.1	6.5	5.2
净利率(%)	-0.8	7.1	13.3	14.4	15.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司主要通过核心技术为客户提供定制化 PCB 产品来获取合理利润，即采购覆铜板、半固化片、金盐、铜球、铜箔、干膜和油墨等原材料和相关辅料，经过不同的生产流程及工艺设计，利用公司的核心技术生产出符合客户要求的 PCB 产品，销售给境内外客户。主要产品按照应用领域划分包括通信设备板、网络设备板、计算机/服务器板、消费电子板、工控医疗板和其他板。

印制电路板应用领域广泛，涵盖通信设备、网络设备、计算机/服务器、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗、航空航天等。根据 Prismark 数据，2024 年全球 PCB 市场产值同比增长 5.8%，达 735.65 亿美元。从中长期来看，随着人工智能发展、消费电子回暖等因素的影响下，进而直接或间接地带动了 PCB 产业的发展，全球 PCB 行业在 2024 年至 2029 年复合增长率为 5.2%，总体保持平稳增长；从产品结构上看，中长期来看，18 层以上多层板、HDI 和封装基板将保持相对较高的增长，预测 2024 年至 2029 年复合增长率将分别达到 15.7%、6.4%和 7.4%，高于总体增长率。我们预计 2025-2027 年公司印制电路板业务营业收入为 67.63/ 88.88/104.83 亿元。

表 1：公司业务盈利预测（百万元/%）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
印制电路板	收入	3,514.14	3,406.90	3,136.22	4,486.11	6,763.29	8,887.82	10,483.45
	YoY	-1.35%	-3.05%	-7.95%	43.04%	50.76%	31.41%	17.95%
	成本	2,898.02	2,683.25	2,787.17	3,614.74	4,807.69	6,183.17	7,238.20
	毛利率	17.53%	21.24%	11.13%	19.42%	28.92%	30.43%	30.96%
其他业务	收入	133.26	127.79	136.79	200.52	272.28	295.71	285.15
	YoY	87.02%	-4.10%	7.05%	46.59%	35.78%	8.61%	-3.57%
	成本	9.21	8.44	9.17	6.55	9.37	10.88	10.92
	毛利率	93.08%	93.40%	93.30%	96.73%	96.56%	96.32%	96.17%
总计	收入	3,647.39	3,534.69	3,273.01	4,686.63	7,035.57	9,183.53	10,768.61
	YoY	0.38%	-3.09%	-7.40%	43.19%	50.12%	30.53%	17.26%
	成本	2,907.23	2,691.69	2,796.34	3,621.29	4,817.05	6,194.05	7,249.12
	毛利率	20.29%	23.85%	14.56%	22.73%	31.53%	32.55%	32.68%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比估值

生益电子主营业务为定制化 PCB。我们选取以下公司为可比公司：胜宏科技专业从事高密度印制线路板的研发、生产和销售，产品覆盖刚性电路板（多层板和 HDI 为核心）、柔性电路板（单双面板、多层板、刚挠结合板）全系列，广泛应用于人工智能、汽车电子（新能源）、新一代通信技术、大数据中心、工业互联、医疗仪器、计算机、航空航天等领域；沪电股份 PCB 产品以通信通讯设备、数据中心基础设施、汽车电子为核心应用领域，辅以工业设备、半导体芯片测试等应用领域；生益科技立足于终端功能需求的解决者，始终坚持高标准、高品质、高性能，高可靠性，自主生产覆铜板、半固化片、绝缘层压板、金属基覆铜箔板、涂树脂铜箔、覆盖膜类

等高端电子材料；景旺电子产品覆盖多层板、类载板、厚铜板、高频高速板、金属基电路板、双面/多层柔性电路板、高密度柔性电路板、HDI 板、刚挠结合板、特种材料 PCB 等，是国内少数产品类型覆盖刚性电路板、柔性线路板和金属基电路板的厂商。

我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 70.36/91.84/107.69 亿元，增速分别为 50.1%/30.5%/17.3%；归母净利润分别为 9.33/13.24/16.50 亿元，增速分别 181.1%/41.9%/24.6%；对应 PE 分别 43.3/30.5/24.5 倍。考虑到公司依托在高端 PCB 研发和生产方面的优势，成功实施了服务器等领域关键项目的导入与认证，并实现多款产品的量产，产品结构持续优化，随着 AI 发展业绩有望持续增长，叠加汽车三化趋势拉动 PCB 需求，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		（亿元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300476.SZ	胜宏科技	1,341.74	46.59	63.68	77.64	28.81	21.08	17.29
002463.SZ	沪电股份	953.01	36.47	47.54	57.44	26.13	20.05	16.59
600183.SH	生益科技	924.33	27.94	35.79	43.27	33.08	25.83	21.36
603228.SH	景旺电子	549.64	15.20	19.40	23.58	36.16	28.34	23.31
	均值		31.55	41.60	50.48	31.04	23.82	19.64
688183.SH	生益电子	403.60	9.33	13.24	16.50	43.25	30.48	24.46

资料来源：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，公司盈利预测来自华金证券研究所，股价为 2025 年 07 月 25 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2242	3559	3742	4632	5718
现金	429	410	422	815	1673
应收票据及应收账款	1047	1747	1955	2126	2456
预付账款	5	6	11	12	15
存货	640	1208	1175	1518	1382
其他流动资产	122	188	178	161	193
非流动资产	4042	4126	4916	5828	6331
长期投资	0	2	3	4	5
固定资产	3502	3475	4126	4969	5455
无形资产	94	175	175	175	178
其他非流动资产	446	474	612	680	692
资产总计	6284	7686	8657	10460	12049
流动负债	2050	3030	3338	3984	4098
短期借款	862	1073	1059	967	973
应付票据及应付账款	966	1651	1852	2620	2627
其他流动负债	222	306	427	397	498
非流动负债	307	383	321	280	237
长期借款	180	221	177	133	88
其他非流动负债	127	162	144	147	148
负债合计	2357	3412	3659	4264	4335
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	832	832	832	832	832
资本公积	2253	2413	2413	2413	2413
留存收益	841	1173	1748	2541	3477
归属母公司股东权益	3927	4273	4998	6196	7714
负债和股东权益	6284	7686	8657	10460	12049

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	431	351	1403	1954	1991
净利润	-25	332	933	1324	1650
折旧摊销	278	332	304	384	463
财务费用	31	15	16	4	-7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	71	-571	135	241	-121
其他经营现金流	77	243	15	1	5
投资活动现金流	-607	-417	-1107	-1298	-971
筹资活动现金流	-568	60	-411	-135	-162

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.03	0.40	1.12	1.59	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.42	1.69	2.35	2.39
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.14	6.01	7.45	9.27

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3273	4687	7036	9184	10769
营业成本	2796	3621	4817	6194	7249
营业税金及附加	20	39	50	67	80
营业费用	98	160	237	295	344
管理费用	156	203	299	384	431
研发费用	193	284	419	535	624
财务费用	31	15	16	4	-7
资产减值损失	-69	-37	-36	-37	-40
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	-56	351	1186	1693	2034
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	-57	351	1184	1692	2033
所得税	-32	19	251	368	383
税后利润	-25	332	933	1324	1650
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-25	332	933	1324	1650
EBITDA	272	750	1547	2124	2522

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.4	43.2	50.1	30.5	17.3
营业利润(%)	-117.7	723.0	237.9	42.7	20.2
归属于母公司净利润(%)	-108.0	1428.2	181.1	41.9	24.6
获利能力					
毛利率(%)	14.6	22.7	31.5	32.6	32.7
净利率(%)	-0.8	7.1	13.3	14.4	15.3
ROE(%)	-0.6	7.8	18.7	21.4	21.4
ROIC(%)	-0.0	6.9	15.4	18.3	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.5	44.4	42.3	40.8	36.0
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	3.4	3.8	4.5	4.7
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	-1614.8	121.6	43.3	30.5	24.5
P/B	10.3	9.4	8.1	6.5	5.2
EV/EBITDA	150.9	55.2	26.7	19.2	15.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn