



2025 年 09 月 25 日

高频高速覆铜板领军企业，受益于终端 AI 服务器旺盛需求

—生益科技（600183.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

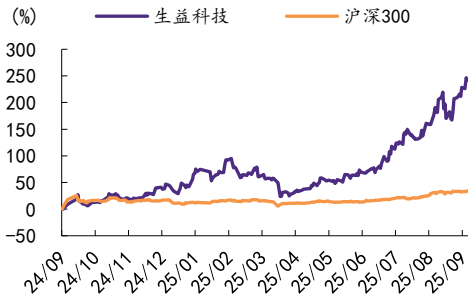
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-24

当前股价（元）	56.3
总市值（亿元）	1368
总股本（百万股）	2429
流通股本（百万股）	2395
52 周价格范围（元）	17.54-59.5
日均成交额（百万元）	1170.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 126.80 亿元，同比增长 31.68%；实现归母净利润 14.26 亿元，同比增长 52.98%；实现扣非归母净利润 13.78 亿元，同比增长 51.68%。

投资要点

■ 25H1 业绩符合预期，公司市场表现亮眼

2025 年第二季度，公司实现营业收入 70.69 亿元，同比增长 35.77%，环比增长 25.97%；实现归母净利润 8.63 亿元，同比增长 59.67%，环比增长 53.08%；实现扣非归母净利润 8.19 亿元，同比增长 56.64%，环比增长 46.29%。盈利能力方面，2025 年第二季度，公司实现销售毛利率 26.85%，同比增长 5.07pcts，环比增长 2.25pcts。

■ 全球刚性覆铜板领军企业，布局高频高速产品产销两旺

市场地位方面，公司是全球刚性覆铜板领域的领军企业。根据 Prismark，2013 年至 2024 年，生益科技刚性覆铜板销售总额保持全球第二，2024 年全球市场占有率达到 13.7%。

业务布局方面，公司立足于终端功能需求的解决者，坚持高标准、高品质、高性能，高可靠性，能够量产覆铜板、半固化片、绝缘层压板、金属基覆铜箔板、涂树脂铜箔、覆盖膜类的高端电子材料。公司产品主要供制作单、双面线路板及高多层线路板，广泛应用于高算力、AI 服务器、5G 天线、新一代通讯基站、大型计算机、高端服务器、航空航天工业、芯片封装、汽车电子、消费类终端以及各种中高档电子产品中。

技术布局方面，2025 年 1-6 月公司共申请国内专利 14 件，境外专利 4 件；2025 年上半年共授权专利 18 件，其中国内专利 12 件，境外专利 6 件。截止 2025 年 6 月 30 日，公司拥有 534 件授权有效专利。公司目前已开发出不同介电损耗，不同介电要求的高频高速覆铜板产品，并已实现多品种批量应用。与此同时，公司产品已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用，在更高端的以 FC-CSP、FC-BGA 封装

为代表的 AP、CPU、GPU、AI 类产品进行开发和应用。

产量方面，2025 年上半年，公司生产各类覆铜板 7414 万平方米，同比增长 7.86%；生产粘结片 10713 万米，同比增长 18.54%；生产印制电路板 76.94 万平方米，同比增长 11.79%。

销售方面，2025 年上半年，公司销售各类覆铜板 7628 万平方米，同比增长 8.82%；销售粘结片 10295 万米，同比增长 13.61%；销售印制电路板 78.96 万平方米，同比增长 10.51%。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 260.09、318.22、377.45 亿元，EPS 分别为 1.23、1.62、2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 45.7、34.7、27.8 倍，我们认为公司高频高速覆铜板技术领先，扎根于中国本土市场，有望充分受益于下游 AI 算力建设需求高增的大趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游 CSP 大厂 AI Capex 不及预期；高频高速覆铜板导入进度不及预期；上游原材料价格扰动。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	20,388	26,009	31,822	37,745
增长率（%）	22.9%	27.6%	22.4%	18.6%
归母净利润（百万元）	1,739	2,992	3,936	4,912
增长率（%）	49.4%	72.1%	31.5%	24.8%
摊薄每股收益（元）	0.72	1.23	1.62	2.02
ROE（%）	10.5%	17.0%	20.6%	23.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	20,388	26,009	31,822	37,745
现金及现金等价物	2,016	2,416	3,915	5,693	营业成本	15,895	19,299	23,517	27,780
应收款	7,408	7,838	8,021	8,066	营业税金及附加	123	156	159	177
存货	5,119	5,330	5,514	5,745	销售费用	373	479	477	491
其他流动资产	2,069	2,471	2,676	2,773	管理费用	843	1,077	1,305	1,548
流动资产合计	16,613	18,056	20,126	22,276	财务费用	70	60	62	62
非流动资产：					研发费用	1,157	1,509	1,763	2,000
金融类资产	130	130	130	130	费用合计	2,442	3,124	3,607	4,100
固定资产	8,635	8,622	8,590	8,511	资产减值损失	-62	-100	-100	-100
在建工程	470	490	510	540	公允价值变动	-2	-9	-9	-9
无形资产	626	594	563	533	投资收益	55	39	39	39
长期股权投资	689	689	689	689	营业利润	2,072	3,517	4,627	5,774
其他非流动资产	611	611	611	611	加：营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	11,031	11,006	10,962	10,884	减：营业外支出	6	0	0	0
资产总计	27,643	29,062	31,088	33,160	利润总额	2,068	3,517	4,627	5,774
流动负债：					所得税费用	200	334	440	549
短期借款	1,837	1,837	1,837	1,837	净利润	1,868	3,183	4,187	5,225
应付账款、票据	5,012	5,330	5,838	6,128	少数股东损益	129	191	251	314
其他流动负债	2,768	2,768	2,768	2,768	归母净利润	1,739	2,992	3,936	4,912
流动负债合计	9,849	10,149	10,705	10,940					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	558	558	558	558	成长性				
其他非流动负债	731	731	731	731	营业收入增长率	22.9%	27.6%	22.4%	18.6%
非流动负债合计	1,289	1,289	1,289	1,289	归母净利润增长率	49.4%	72.1%	31.5%	24.8%
负债合计	11,138	11,438	11,994	12,229	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.0%	25.8%	26.1%	26.4%
股本	2,429	2,429	2,429	2,429	四项费用/营收	12.0%	12.0%	11.3%	10.9%
股东权益	16,505	17,624	19,095	20,931	净利率	9.2%	12.2%	13.2%	13.8%
负债和所有者权益	27,643	29,062	31,088	33,160	ROE	10.5%	17.0%	20.6%	23.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	40.3%	39.4%	38.6%	36.9%
净利润	1868	3183	4187	5225	营运能力				
少数股东权益	129	191	251	314	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	863	895	892	887	应收账款周转率	2.8	3.3	4.0	4.7
公允价值变动	-2	-9	-9	-9	存货周转率	3.1	3.6	4.3	4.9
营运资金变动	-1401	-743	-15	-137	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1456	3516	5306	6279	EPS	0.72	1.23	1.62	2.02
投资活动现金净流量	-934	-6	12	49	P/E	78.7	45.7	34.7	27.8
筹资活动现金净流量	-122	-2065	-2716	-3389	P/S	6.7	5.3	4.3	3.6
现金流量净额	400	1,445	2,602	2,939	P/B	9.2	8.6	8.0	7.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。