

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩高增长兑现，产能扩张+多元化布局驱动中长期成长

一生益电子（688183.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

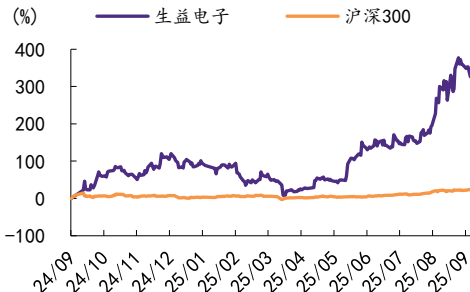
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	80.02
总市值（亿元）	666
总股本（百万股）	832
流通股本（百万股）	832
52 周价格范围（元）	21.49-94.91
日均成交额（百万元）	722.9

市场表现



相关研究

- 1、《生益电子（688183）：AI 服务器高端 PCB 业绩放量，公司迈入高速增长通道》2025-04-29

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年公司实现营业收入 37.69 亿元，同比增加 91.00%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比增加 452.11%；实现扣非归母净利润 5.28 亿元，同比增长 483.25%。

投资要点

■ PCB 业务营收同比增长 93%，高端产品结构优化成效显著

2025 年二季度，公司实现营业收入 21.89 亿元，同比增加 101.12%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比增加 374.34%；实现扣非归母净利润 3.30 亿元，同比增长 398.14%。盈利能力方面，2025 年第二季度，公司实现销售毛利率 30.78%，同比提升 10.42pcts，反映出公司产品结构优化及高附加值订单占比的提高。公司专注于高层数、高精度、高密度的多层印制电路板的研发与生产，产品广泛应用于高端服务器、交换机、低轨卫星等领域，技术门槛高且对质量与交付能力要求严苛。公司通过持续优化产品结构，实现营收大幅增长，凸显其在高端 PCB 细分市场的竞争力提升。

■ 能力扩张与结构升级并举，产能释放打开国际化布局

2025H1，公司在建工程期末余额达 6.92 亿元，同比增长 147.91%，涉及智能算力中心、东城四期及泰国工厂，产能爬坡将支撑未来业绩释放。公司持续加大高端产能建设力度，紧抓 AI 算力与高速通信等领域的结构性机遇，加速推动智能制造平台建设。国内业务方面，2025 年上半年公司公告投资约 19 亿元用于建设“智能算力中心高多层高密互连电路板项目”，包括已启动的吉安二期建设，项目规划年产能达 70 万平方米，分阶段于 2026 年与 2027 年陆续试产，重点服务 AI 服务器、高多层网络通信等中高端 PCB 需求，助力公司在 AI 浪潮下把握高速成长红利。同时，公司同步推进全球化产能布局，泰国 PCB 基地投资额由原计划的 1 亿美元扩大至 1.7 亿美元，土建工程有序推进并计划 2026 年试生产，未来将作

为公司海外交付中心承接全球客户需求。中长期看，公司高端产能加速释放叠加海外布局深化，将有效强化全球交付能力与头部客户绑定，实现由技术驱动向产能驱动的持续成长飞跃。

■ AI+通信+汽车联动发展，多维布局厚植成长基础，智能化应用多点开花

公司持续以 AI 服务器为核心阵地，夯实其在高端 PCB 领域的领先地位，同时积极拓展多元化下游应用场景，构建差异化技术护城河。在高速通信领域，公司深耕 800G 高速交换机平台市场，业务进展稳健，并与核心客户协同推进下一代 224G 系统产品的研发，目前已进入打样阶段。

在智能汽车领域，公司自研的自驾域控与毫米波雷达相关 PCB 产品已实现批量交付，在智能辅助驾驶、动力能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，公司的客户包括国内外主流新能源车企。此外，公司同步推进 800V 高压平台及相关模块的 PCB 开发，还在“面向智能驾驶汽车的信息传感及能源动力控制 PCB 的研究开发”中完成了高压（1500V）CAF 测试与失效分析，已实现 400V 平台项目和智能座舱 LGA 项目的量产。

整体来看，公司正逐步形成“AI+通信+智能汽车”多赛道协同发力的产品格局，多元化布局有望为其构筑长期成长护城河与技术护壁效应。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 75.61、107.33、137.94 亿元，EPS 分别为 1.32、2.14、2.86 元，当前股价对应 PE 分别为 60.7、37.4、28.0 倍，我们认为公司多元化布局，结构升级逐步形成“AI+通信+智能汽车”多赛道协同发力的业务布局，有望助力公司未来技术发展，注入增长动能，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济周期扰动；下游 AI 算力行业景气度下滑放缓；高端产品交付不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,687	7,561	10,733	13,794
增长率（%）	43.2%	61.3%	41.9%	28.5%
归母净利润（百万元）	332	1,096	1,781	2,381
增长率（%）		230.2%	62.4%	33.7%
摊薄每股收益（元）	0.40	1.32	2.14	2.86
ROE（%）	7.8%	20.8%	25.9%	26.4%

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	4,687	7,561	10,733	13,794
现金及现金等价物	410	455	1,838	3,756	营业成本	3,621	5,293	7,513	9,655
应收款	1,749	1,864	2,058	2,267	营业税金及附加	39	60	64	83
存货	1,208	1,027	1,038	1,067	销售费用	160	189	215	276
其他流动资产	193	227	268	276	管理费用	203	287	290	345
流动资产合计	3,559	3,573	5,203	7,366	财务费用	15	34	34	33
非流动资产：					研发费用	284	378	483	552
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	662	888	1,021	1,206
固定资产	3,475	3,803	3,922	3,930	资产减值损失	-37	-45	-45	-45
在建工程	288	613	613	613	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	175	169	164	158	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	营业利润	351	1,305	2,120	2,834
其他非流动资产	186	186	186	186	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	4,126	4,773	4,887	4,889	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	7,686	8,345	10,090	12,255	利润总额	351	1,305	2,120	2,834
流动负债：					所得税费用	19	209	339	454
短期借款	1,073	1,073	1,073	1,073	净利润	332	1,096	1,781	2,381
应付账款、票据	1,651	1,320	1,453	1,467	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	289	289	289	289	归母净利润	332	1,096	1,781	2,381
流动负债合计	3,030	2,703	2,845	2,868					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	221	221	221	221	成长性				
其他非流动负债	162	162	162	162	营业收入增长率	43.2%	61.3%	41.9%	28.5%
非流动负债合计	383	383	383	383	归母净利润增长率		230.2%	62.4%	33.7%
负债合计	3,412	3,086	3,228	3,250	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	832	832	832	832	四项费用/营收	14.1%	11.7%	9.5%	8.7%
股东权益	4,273	5,260	6,862	9,005	净利率	7.1%	14.5%	16.6%	17.3%
负债和所有者权益	7,686	8,345	10,090	12,255	ROE	7.8%	20.8%	25.9%	26.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.4%	37.0%	32.0%	26.5%
净利润	332	1096	1781	2381	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	332	353	386	398	应收账款周转率	2.7	4.1	5.2	6.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.0	5.2	7.3	9.1
营运资金变动	-313	-295	-105	-223	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	351	1155	2061	2556	EPS	0.40	1.32	2.14	2.86
投资活动现金净流量	-417	-652	-120	-8	P/E	200.5	60.7	37.4	28.0
筹资活动现金净流量	111	-110	-178	-238	P/S	14.2	8.8	6.2	4.8
现金流量净额	45	393	1,764	2,310	P/B	15.6	12.7	9.7	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。

石俊辉：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。