

单季度业绩创新高，AI 带动覆铜板需求上行

—— 2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 29 日

- **事件：**公司披露 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 206.14 亿元，同比增长 39.8%；归母净利润为 24.43 亿元，同比增长 78.04%；扣非后归母净利润为 23.79 亿元，同比增长 81.25%。单三季度公司实现营收 79.34 亿元，同比增长 55.1%；归母净利润为 10.17 亿元，同比增长 131.18%；扣非后归母净利润为 10.01 亿元，同比增长 147.69%。
- **单季度业绩创新高，盈利能力提升。**报告期内公司覆铜板销量同比上升，带动产品营收增加，Q3 单季度营收、归母净利润均创历史新高。产品结构优化带动盈利能力持续提升，Q3 单季度毛利率为 28.14%，同/环比提升 5.27pct/1.29pct；净利率为 15.64%，同/环比提升 6.4pct/1.66pct。子公司生益电子高附加值产品占比提升，持续巩固在中高端市场的竞争优势。
- **云厂商资本开支持续上行，下游 PCB 厂商扩产带动覆铜板需求增长。**Trendforce 数据显示，2025 年全球八大 CSP 云服务提供商合计资本支出将突破 4200 亿美元，同比增幅达到 61%，2026 年有望达到 5200 亿美元，同比增长 24%，有望带动 AI 服务器及上游 PCB、覆铜板需求。在覆铜板的下游 PCB 环节，今年已有多家上市公司宣布扩产，随着新增产能陆续投产，将直接带动覆铜板需求上行。
- **投资建议：**公司是 A 股覆铜板龙头企业，AI 基建驱动覆铜板进入新一轮成长周期。预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 287/363/465 亿元，同比增长 41%/27%/28%，归母净利润为 33/46/60 亿元，同比增长 92%/37%/31%，每股 EPS 为 1.38/1.88/2.47 元，对应当前股价 PE 为 49/36/27 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧的风险；AI 算力需求释放不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,388	28,659	36,267	46,568
收入增长率	22.9%	40.6%	26.5%	28.4%
归母净利润(百万元)	1,739	3,345	4,568	5,993
利润增速	49.4%	92.4%	36.6%	31.2%
毛利率%	22.0%	24.8%	25.9%	26.1%
摊薄 EPS(元)	0.72	1.38	1.88	2.47
PE	94.16	48.94	35.84	27.32
PB	10.98	8.99	7.19	5.69
PS	8.03	5.71	4.51	3.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

生益科技 (600183.SH)

推荐 维持评级

分析师

钱德胜

☎：021-2025-2665

✉：qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

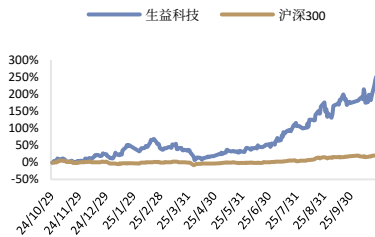
市场数据

2025-10-29

股票代码	600183.SH
A 股收盘价(元)	69.32
上证指数	4016.33
总股本(万股)	242,911.92
实际流通 A 股(万股)	239,450.15
流通 A 股市值(亿元)	1660

相对沪深 300 表现图

2025-10-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,613	23,261	31,405	42,139
现金	2,016	3,056	5,047	7,067
应收账款	7,305	10,349	14,104	19,403
其它应收款	95	159	201	259
预付账款	132	108	134	172
存货	5,119	6,886	8,583	10,992
其他	1,945	2,703	3,336	4,246
非流动资产	11,031	10,829	10,522	9,975
长期投资	700	700	700	700
固定资产	8,635	8,414	8,092	7,490
无形资产	626	782	832	878
其他	1,069	933	897	907
资产总计	27,643	34,090	41,927	52,114
流动负债	9,849	12,381	15,350	18,609
短期借款	1,837	2,037	2,267	2,117
应付账款	3,423	4,491	5,598	7,169
其他	4,590	5,853	7,486	9,324
非流动负债	1,289	1,645	1,605	2,095
长期借款	558	858	758	1,158
其他	731	787	847	937
负债合计	11,138	14,025	16,955	20,704
少数股东权益	1,600	1,849	2,188	2,633
归属母公司股东权益	14,905	18,216	22,784	28,778
负债和股东权益	27,643	34,090	41,927	52,114

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,456	1,154	2,320	1,963
净利润	1,868	3,594	4,908	6,438
折旧摊销	870	833	887	916
财务费用	130	71	80	86
投资损失	-58	-77	-98	-126
营运资金变动	-1,798	-3,297	-3,728	-5,654
其它	445	30	272	301
投资活动现金流	-934	-605	-540	-296
资本支出	-915	-595	-558	-322
长期投资	-55	-60	-60	-60
其他	36	50	78	86
筹资活动现金流	-1,276	491	210	354
短期借款	372	200	230	-150
长期借款	-248	300	-100	400
其他	-1,400	-9	80	104
现金净增加额	-752	1,040	1,990	2,021

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,388	28,659	36,267	46,568
营业成本	15,895	21,555	26,868	34,409
营业税金及附加	123	173	218	280
营业费用	373	474	631	790
管理费用	843	1,184	1,499	1,925
财务费用	70	31	19	-15
资产减值损失	-62	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	209	367	464	596
营业利润	2,072	3,983	5,438	7,133
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	2,068	3,979	5,434	7,128
所得税	200	385	526	690
净利润	1,868	3,594	4,908	6,438
少数股东损益	129	248	339	445
归属母公司净利润	1,739	3,345	4,568	5,993
EBITDA	3,008	4,843	6,339	8,030
EPS（元）	0.72	1.38	1.88	2.47

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22.9%	40.6%	26.5%	28.4%
营业利润	62.9%	92.2%	36.5%	31.2%
归属母公司净利润	49.4%	92.4%	36.6%	31.2%
毛利率	22.0%	24.8%	25.9%	26.1%
净利率	9.2%	12.5%	13.5%	13.8%
ROE	11.7%	18.4%	20.1%	20.8%
ROIC	9.6%	15.0%	16.8%	17.8%
资产负债率	40.3%	41.1%	40.4%	39.7%
净负债比率	67.5%	69.9%	67.9%	65.9%
流动比率	1.69	1.88	2.05	2.26
速动比率	1.14	1.30	1.47	1.65
总资产周转率	0.78	0.93	0.95	0.99
应收账款周转率	3.18	3.25	2.97	2.78
应付账款周转率	5.16	5.45	5.33	5.39
每股收益	0.72	1.38	1.88	2.47
每股经营现金	0.60	0.47	0.96	0.81
每股净资产	6.14	7.50	9.38	11.85
P/E	94.16	48.94	35.84	27.32
P/B	10.98	8.99	7.19	5.69
EV/EBITDA	54.95	34.02	25.72	20.09
P/S	8.03	5.71	4.51	3.52

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn