



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 30 日

基础数据

10 月 29 日收盘价（元）	69.32
总市值（亿元）	1,683.97
总股本（亿股）	24.29

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】生益科技：传统 CCL 涨价+AI 进展迅速，业绩超预期-2025.07.14

【兴证电子】生益科技 2024 年报点评：业绩稳健增长，看好高频高速及封装基材等高端产品放量-2025.03.31

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002

wangtiantian22@xyzq.com.cn

生益科技(600183.SH)

原材料涨价致季度利润率波动，期待产品涨价和 AI 放量后业绩弹性

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 三季报，前三季度实现营收 206.14 亿元，YoY+39.80%，实现归母净利润 24.43 亿元，YoY+78.04%；2025Q3 实现营收 79.34 亿元，YoY+55.10%，QoQ+12.24%，实现归母净利润 10.17 亿元，YoY+131.18%，QoQ+17.83%。
- **CCL 稼动率饱满，PCB 业务高增。**公司 2025Q3 收入同比增长 55.10%、环比增长 12.24%，其中 1) CCL 业务稼动率饱满，自 Q2 以来维持超负荷接单，且 AI 相关需求景气，带动高速 CCL 占比提升；2) PCB 方面，子公司生益电子 Q3 收入同环比高增，受益于 AI 算力等终端领域的需求大幅上升，带动 AI 服务器相关收入占比提升。
- **原材料涨价短期影响利润率，PCB 业务结构改善明显。**公司 2025 前三季度毛利率 26.74%，同比增长 4.72pct；25Q3 毛利率 28.14%，同比提升 5.28pct，环比上升 1.29pct。CCL 方面，由于原材料涨价幅度较大，公司在 Q2 调价后 Q3 未进行二次涨价，致使盈利能力略有承压，10 月以来产品价格已调涨，预计后续利润率水平将修复；PCB 方面，生益电子 25Q3 毛利率 33.93%，同比提升 9.00pct，环比上升 3.15pct，受益于行业需求景气，公司优化产品结构的效果显著。

费用方面，2025 前三季度销售、管理、研发费用率分别为 1.95%、3.90%、4.92%，同比分别变化+0.13pct、-0.12pct、-0.47pct。25Q3 单季度销售、管理、研发费用率分别为 1.76%、3.43%、4.69%，同比分别变化-0.11pct、-1.13pct、-1.64pct。
- **AI 需求高增，看好高速产品快速放量。**AI 的快速发展拉动高端高速产品需求，公司在技术层面持续突破，自主研发的多个种类的产品取得了先进终端客户的认证，产品被广泛地应用于高算力、AI 服务器等电子产品上，并获得各行业领先制造商的高度认可，有望持续受益于这轮 AI 浪潮。目前，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。封装基材方面，公司已开发出不同介电损耗全系列高速产品，不同介电应用要求、多技术路线高频产品，并已实现多品种批量应用。与此同时，在封装用覆铜板技术方面，公司产品已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用，同时突破了关键核心技术，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。我们上修盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 35.42、55.58 和 79.78 亿元，对应当前股价（2025 年 10 月 29 日收盘价）PE 为 47.5、30.3 和 21.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求疲软；原材料涨幅无法传导；AI 服务器出货低于预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20388	28334	37961	49027
同比增长	22.9%	39.0%	34.0%	29.2%
归母净利润（百万元）	1739	3542	5558	7978
同比增长	49.4%	103.7%	56.9%	43.5%
毛利率	22.0%	27.4%	30.5%	32.9%
ROE	11.7%	20.3%	25.8%	29.2%
每股收益（元）	0.72	1.46	2.29	3.28
市盈率	96.9	47.5	30.3	21.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16613	21117	29266	40166
货币资金	2016	1984	4122	8161
交易性金融资产	130	145	160	175
应收票据及应收账款	7313	9452	12664	16356
预付款项	132	103	132	164
存货	5119	6809	8716	10865
其他	1901	2623	3472	4443
非流动资产	11031	11414	11570	11688
长期股权投资	689	739	789	839
固定资产	8635	8764	8799	8896
在建工程	470	776	861	848
无形资产	626	609	590	568
商誉	0	0	0	0
其他	611	526	532	536
资产总计	27643	32531	40836	51853
流动负债	9849	11384	14467	17854
短期借款	1837	2437	3037	3637
应付票据及应付账款	5012	6573	8429	10508
其他	3000	2373	3001	3708
非流动负债	1289	1676	1881	2086
长期借款	558	858	1058	1258
其他	731	819	824	829
负债合计	11138	13060	16349	19940
股本	2429	2429	2429	2429
未分配利润	5867	7910	11109	15702
少数股东权益	1600	1994	2975	4609
股东权益合计	16505	19471	24487	31913
负债及权益合计	27643	32531	40836	51853

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1739	3542	5558	7978
折旧和摊销	870	1146	1264	1402
营运资金的变动	-1456	-2704	-3538	-4074
经营活动产生现金流量	1456	2614	4433	7087
资本支出	-915	-1564	-1366	-1468
长期投资	-55	-80	-80	-80
投资活动产生现金流量	-934	-1538	-1351	-1425
债权融资	-281	-22	805	805
股权融资	773	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1276	-1111	-945	-1623
现金净变动	-752	-40	2138	4039

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20388	28334	37961	49027
营业成本	15895	20577	26387	32896
税金及附加	123	170	228	294
销售费用	373	524	695	897
管理费用	843	1176	1568	2025
研发费用	1157	1643	2050	2647
财务费用	70	124	147	98
投资收益	55	71	95	123
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-52	5	5	5
资产减值损失	-62	-50	-30	-20
营业利润	2072	4366	7252	10660
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	2068	4363	7249	10657
所得税	200	428	710	1044
净利润	1868	3935	6539	9613
少数股东损益	129	394	981	1634
归属母公司净利润	1739	3542	5558	7978
EPS(元)	0.72	1.46	2.29	3.28

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	22.9%	39.0%	34.0%	29.2%
营业利润增长率	62.9%	110.7%	66.1%	47.0%
归母净利润增长率	49.4%	103.7%	56.9%	43.5%
盈利能力				
毛利率	22.0%	27.4%	30.5%	32.9%
归母净利率	8.5%	12.5%	14.6%	16.3%
ROE	11.7%	20.3%	25.8%	29.2%
偿债能力				
资产负债率	40.3%	40.1%	40.0%	38.5%
流动比率	1.69	1.86	2.02	2.25
速动比率	1.14	1.23	1.40	1.62
营运能力				
资产周转率	77.5%	94.2%	103.5%	105.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	1.46	2.29	3.28
每股经营现金	0.60	1.08	1.82	2.92
估值比率(倍)				
PE	96.9	47.5	30.3	21.1
PB	11.3	9.6	7.8	6.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为生益电子(688183)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn