

公司研究 | 点评报告 | 生益科技（600183.SH）

生益科技 2025 年三季报点评：业绩持续高增， 产品涨价与结构升级加速成长

报告要点

生益科技发布 2025 年三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 206.14 亿元，同比增长 39.80%；实现归母净利润 24.43 亿元，同比增长 78.04%；分别实现毛利率和净利率 26.74% 和 13.89%。单季度方面，2025Q3 公司实现营业收入 79.34 亿元，同比增长 55.10%，环比 12.24%；实现归母净利润 10.17 亿元，同比增长 131.18%，环比增长 17.83%；分别实现毛利率和净利率 28.14%和 15.64%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

生益科技 (600183.SH)

2025-11-12

生益科技 2025 年三季报点评：业绩持续高增，产品涨价与结构升级加速成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

生益科技发布 2025 年三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 206.14 亿元，同比增长 39.80%；实现归母净利润 24.43 亿元，同比增长 78.04%；分别实现毛利率和净利率 26.74% 和 13.89%。单季度方面，2025Q3 公司实现营业收入 79.34 亿元，同比增长 55.10%，环比 12.24%；实现归母净利润 10.17 亿元，同比增长 131.18%，环比增长 17.83%；分别实现毛利率和净利率 28.14% 和 15.64%。

事件评论

- **AI 需求旺盛，覆铜板涨价顺利。**根据 Prismark 预测，AI 服务器及数据中心成为 2025 年全球 PCB 市场增长的核心驱动力。AI 的相关产品对信号传输速率和带宽都提出了新的要求，对承载信号通道的覆铜板材料也提出了更低损耗的要求，AI 服务器相关硬件设备升级迭代非常快，产品形态也同以往有线产品有较大差异，公司配合客户提出的新架构和新的材料需求通过近几年在 AI 及相关产品的认证布局以及在客户端的积累，需求已逐步转化为实质性的订单。此外，公司自二季度起，面对成本上行压力，在关键时间窗口期内成功推动产品价格策略的调整，覆铜板整体涨价顺利。
- **龙头地位稳固，技术创新持续推进。**公司紧跟市场发展的技术要求，与市场上的先进终端客户进行技术合作，前瞻性地做好产品的技术规划，目前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。
- **维持“买入”评级。**生益科技多年深耕覆铜板行业，在高频高速覆铜板存在较高的技术壁垒、人才壁垒与客户认证壁垒以及面临国外技术封锁的情况下，公司凭借深厚的技术积累，投入了大量的人力物力财力，目前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。随着 AI 服务器等细分领域需求旺盛，高速覆铜板预计将首先迎来复苏，深度布局高速覆铜板的生益科技将充分受益。预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润 35.60 亿元、56.07 亿元和 79.22 亿元，对应当前股价 PE 分别为 40.02 倍、25.41 倍和 17.98 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AI 服务器出货不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	58.65
总股本(万股)	242,912
流通A股/B股(万股)	239,450/0
每股净资产(元)	6.39
近12月最高/最低价(元)	71.99/20.18

注：股价为 2025 年 11 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《生益科技 2025 年半年报点评：AI 成核心驱动力，涨价与结构优化带动业绩高增》2025-08-20
- 《生益科技 2025 年一季报点评：AI 赋能成长，业绩步入高增》2025-05-01
- 《生益科技 2024 年报点评：产品结构优化，AI 助力成长》2025-04-01


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 服务器出货不及预期。由于服务器产业链受到下游客户资本开支增速以及产业链芯片、零部件配套等影响，服务器行业存在出货不及预期的风险；
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20388	25485	38228	49697	货币资金	2016	3363	3820	6791
营业成本	15895	18732	27907	35434	交易性金融资产	130	130	130	130
毛利	4493	6754	10322	14263	应收账款	7305	8709	13219	17221
%营业收入	22%	27%	27%	29%	存货	5119	5914	8883	11271
营业税金及附加	123	155	233	302	预付账款	132	99	163	215
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1909	2136	3171	4102
销售费用	373	414	593	805	流动资产合计	16613	20352	29386	39731
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	689	689	689	689
管理费用	843	1045	1548	2028	投资性房地产	147	147	147	147
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	8635	8635	8635	8635
研发费用	1157	1351	1969	2559	无形资产	626	626	626	626
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	70	-30	-50	-57	递延所得税资产	315	259	259	259
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	618	584	584	584
加: 资产减值损失	-62	0	0	0	资产总计	27643	31291	40326	50670
信用减值损失	-52	0	0	0	短期贷款	1837	2637	3337	4137
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	3423	4046	5968	7612
投资收益	55	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2072	4093	6458	9167	应付职工薪酬	528	632	931	1185
%营业收入	10%	16%	17%	18%	应交税费	113	124	195	254
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	3949	2731	4257	5408
利润总额	2068	4093	6458	9167	流动负债合计	9849	10170	14688	18596
%营业收入	10%	16%	17%	18%	长期借款	558	1058	1258	1558
所得税费用	200	384	610	868	应付债券	0	0	0	0
净利润	1868	3710	5847	8299	递延所得税负债	113	107	107	107
归属于母公司所有者的净利润	1739	3560	5607	7922	其他非流动负债	618	707	707	707
少数股东损益	129	150	240	378	负债合计	11138	12042	16759	20967
EPS (元)	0.74	1.47	2.31	3.26	归属于母公司所有者权益	14905	17500	21576	27336
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1600	1750	1990	2368
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	16505	19250	23566	29703
经营活动现金流净额	1456	1823	1099	4049	负债及股东权益	27643	31291	40326	50670
取得投资收益收回现金	26	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-59	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-915	-6	-12	-15	每股收益	0.74	1.47	2.31	3.26
其他	14	35	0	0	每股经营现金流	0.60	0.75	0.45	1.67
投资活动现金流净额	-934	28	-12	-15	市盈率	32.50	40.02	25.41	17.98
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.92	8.14	6.60	5.21
股权融资	773	0	0	0	EV/EBITDA	20.22	35.21	22.40	15.55
银行贷款增加 (减少)	3062	1300	900	1100	总资产收益率	7.1%	12.6%	16.3%	18.2%
筹资成本	-1192	-972	-1531	-2163	净资产收益率	11.7%	20.3%	26.0%	29.0%
其他	-3920	-827	0	0	净利率	8.5%	14.0%	14.7%	15.9%
筹资活动现金流净额	-1276	-499	-631	-1063	资产负债率	40.3%	38.5%	41.6%	41.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-754	1352	457	2972	总资产周转率	0.78	0.86	1.07	1.09

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。