

公司研究 | 点评报告 | 生益电子（688183.SH）

生益电子 2025 年三季报点评：业绩大超预期， 结构优化显著

报告要点

生益电子 2025 年三季报点评：2025 年前三季度，公司实现营业收入 68.29 亿元，同比增长 114.79%；实现归母净利润 11.15 亿元，同比增长 497.61%；分别实现毛利率和净利率 31.98% 和 16.32%。单季度方面，2025Q3 公司实现营业收入 30.60 亿元，同比增长 153.71%，环比增长 39.78%；实现归母净利润 5.84 亿元，同比增长 545.95%，环比增长 76.84%；分别实现毛利率和净利率 33.93% 和 19.09%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

生益电子 (688183.SH)

2025-11-13

生益电子 2025 年三季报点评：业绩大超预期，结构优化显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

生益电子 2025 年三季报点评：2025 年前三季度，公司实现营业收入 68.29 亿元，同比增长 114.79%；实现归母净利润 11.15 亿元，同比增长 497.61%；分别实现毛利率和净利率 31.98% 和 16.32%。单季度方面，2025Q3 公司实现营业收入 30.60 亿元，同比增长 153.71%，环比增长 39.78%；实现归母净利润 5.84 亿元，同比增长 545.95%，环比增长 76.84%；分别实现毛利率和净利率 33.93%和 19.09%。

事件评论

- **聚焦高端 AI 领域，产品结构升级显著。**在 AI 服务器与高性能计算需求的持续带动下，行业保持增长趋势，其中 HDI 和高多层板等细分领域表现尤为亮眼。公司持续加码 AI 服务器赛道，协同终端客户成功开发更多的 AI 服务器产品，相关项目成效显著，推动公司服务器产品整体销售额占比实现显著跃升。展望未来，公司致力于通过持续的技术升级与能力提升，不断优化产品性能，精准满足客户对高端 AI 服务器快速迭代升级的需求，巩固并提升在此关键领域的核心竞争力。
- **快速布局高端产能，持续优化产品结构。**为满足市场对高端产能的需求，公司优化产能布局，一方面通过关键设备增补打通生产瓶颈，在各工厂开展产能提升工作；另一方面公司募投项目东城四期（三厂、四厂）稳步运营，目前已实现 HDI、光模块及软硬结合板等高端产品的规模化生产，产能持续释放，利润贡献持续提升。此外，公司投资 19 亿元开展智能制造高多层算力电路板项目，该项目聚焦在满足服务器、高多层网络通信及快速发展的 AI 算力等中高端市场需求。在产能规划上，项目计划年产印制电路板 70 万平方米，每阶段各年产 35 万平方米，第一阶段预计在 2026 年试生产，第二阶段预计在 2027 年试生产。项目全面投产后将进一步提升公司在高端 PCB 市场的供给能力，以快速响应日益增长的市场需求。
- **维持“买入”评级。**持续 30 多年的研发投入和技术积累，生益电子科技创新能力突出，在 PCB 领域已具有行业领先的技术水平。在核心技术领域，公司当前可生产背板和服务器板层数分别达到 2-56 层和 20-40 层。展望后市，公司紧抓 AI、高性能计算机等领域相关产品研发，目前已经成功开发了包括亚马逊在内的多家服务器客户，AI 配套的主板及加速卡项目均已经进入量产阶段。同时，公司具备 HDI 板 4-30 层的生产能力，目前 HDI 及软硬结合板的产能逐步释放，经营情况稳步向好，已逐步完成部分关键客户的认证和导入，为未来的订单拓展奠定了基础。预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润 16.47 亿元、23.90 亿元和 32.19 亿元，对应当前股价 PE 分别为 49.03 倍、33.79 倍和 25.09 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术创新不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

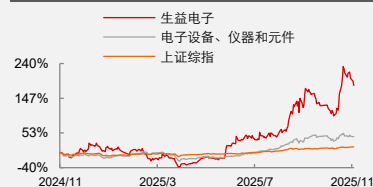
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	97.10
总股本(万股)	83,182
流通A股/B股(万股)	83,182/0
每股净资产(元)	6.20
近12月最高/最低价(元)	122.00/19.59

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

- 《生益电子 2025 年半年报点评：业绩延续高增趋势，AI 产品加速放量》2025-08-20
- 《生益电子 2025 年一季报点评：AI 驱动业绩高增，产品结构持续优化》2025-05-02
- 《生益电子 2024 年报点评：AI 算力产品放量，业绩进入加速阶段》2025-04-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 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	4687	9842	13779	18601	货币资金	410	773	1735	3278
营业成本	3621	6643	9053	12128	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1065	3199	4726	6473	应收账款	1747	3351	4793	6502
%营业收入	23%	33%	34%	35%	存货	1208	1890	2639	3592
营业税金及附加	39	70	101	138	预付账款	6	11	15	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	188	316	405	520
销售费用	160	285	393	558	流动资产合计	3559	6342	9586	13912
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	203	413	598	800	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3475	3475	3475	3475
研发费用	284	571	806	1097	无形资产	175	175	175	175
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	15	0	0	0	递延所得税资产	129	82	82	82
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	345	393	393	393
加: 资产减值损失	-37	0	0	0	资产总计	7686	10469	13714	18040
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	1073	1073	1073	1073
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1444	2435	3342	4526
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	351	1938	2938	4024	应付职工薪酬	131	253	333	450
%营业收入	7%	20%	21%	22%	应交税费	17	34	49	66
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	365	618	830	1101
利润总额	351	1938	2938	4024	流动负债合计	3030	4413	5626	7216
%营业收入	7%	20%	21%	22%	长期借款	221	221	221	221
所得税费用	19	291	548	805	应付债券	0	0	0	0
净利润	332	1647	2390	3219	递延所得税负债	42	40	40	40
归属于母公司所有者的净利润	332	1647	2390	3219	其他非流动负债	119	118	118	118
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3412	4793	6006	7595
EPS (元)	0.40	1.98	2.87	3.87	归属于母公司所有者权益	4273	5676	7708	10444
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4273	5676	7708	10444
经营活动现金流净额	351	605	1320	2026	负债及股东权益	7686	10469	13714	18040
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-415	0	0	0	每股收益	0.40	1.98	2.87	3.87
其他	0	-48	0	0	每股经营现金流	0.42	0.73	1.59	2.44
投资活动现金流净额	-417	-48	0	0	市盈率	98.15	49.03	33.79	25.09
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.64	14.23	10.48	7.73
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	47.14	42.00	27.38	19.61
银行贷款增加 (减少)	1648	0	0	0	总资产收益率	4.8%	18.1%	19.8%	20.3%
筹资成本	-44	-247	-359	-483	净资产收益率	7.8%	29.0%	31.0%	30.8%
其他	-1544	58	0	0	净利率	7.1%	16.7%	17.3%	17.3%
筹资活动现金流净额	60	-189	-359	-483	资产负债率	44.4%	45.8%	43.8%	42.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-6	368	962	1543	总资产周转率	0.67	1.08	1.14	1.17

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。