

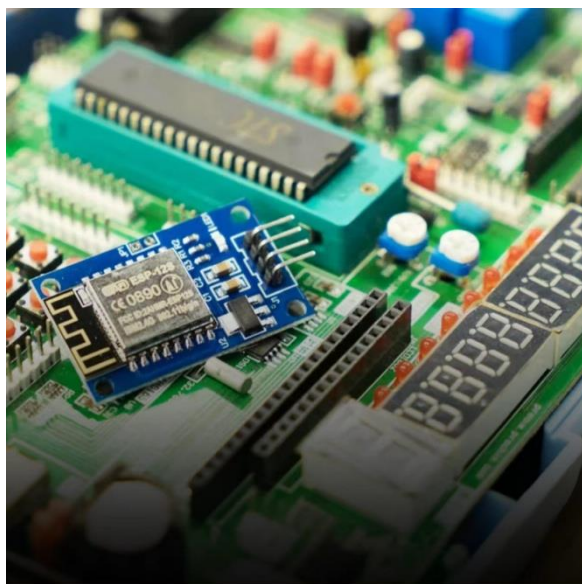
导语：预计 2026 年关联采购金额翻倍。

作者：市值风云 App：萧瑟

AI 算力父子兵，覆铜板 PCB 各显灵

AI 算力热度已过一年，但近期风云君翻阅年报和一季报后发现，光模块、存储芯片、PCB 等相关领域依旧是高增长标的井喷。

我们今天主要关注下 PCB。这一细分领域的高景气，被“PCB 指数基金”属性突出的生益科技（600183.SH）彰显无疑。



走势堪比指数基金！PCB龙头 生益科技“老树开新花”



萧瑟

2025-08-28 09:40

全市场稀缺，PCB上游龙头，AI智算“量价齐升”。

长按识别二维码 · 尊享独立研报



(来源：市值风云 APP)

一、利润接连翻倍，PCB成增长引擎

公司 2025 全年营收 284.31 亿元，同比增长 39.4%，归母净利润 33.34 亿元，同比增幅高达 91.8%，交出一份创历史新高的成绩单。

进入 2026 年，增长势头不减反增：一季度营收 81.41 亿元，同比增长 45.1%；

归母净利润 11.58 亿元，同比激增 105.5%。



(来源：市值风云 APP)

拆解生益科技的业绩结构，负责 PCB 业务的子公司生益电子 (688183.SH) 无疑是最强劲的增长引擎。2025 年其营收、归母净利润 94.94 亿元、14.73 亿元，

同比增幅分别达到惊人的 102.6%、343.8%。

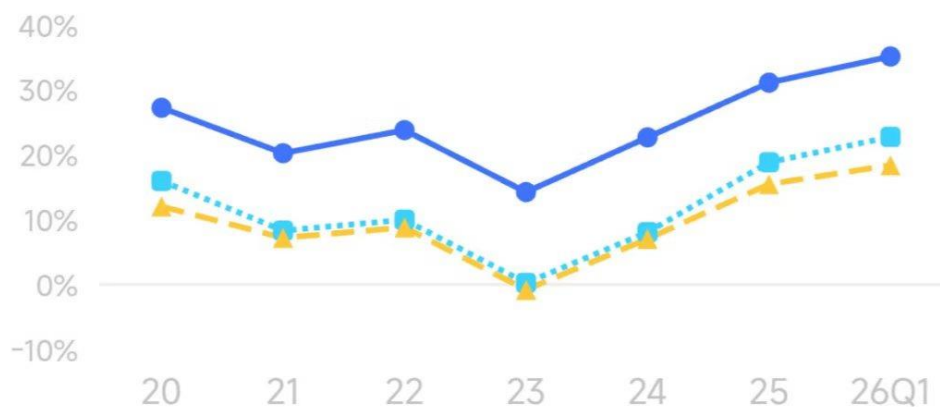
2026 年第一季度，这组数据为 52.6%和 122.2%，依旧十分强劲。

具体来看，生益电子精准卡位 AI 算力红利。凭借与 AWS 等全球头部 AI 芯片及服务器客户的深度协同，2025 年 PCB 销量同比增长 17.8%至 172 万平方米，其中 AI 算力相关产品销量增幅更是达到 242%。

同时，随着 50 层以上高多层、高附加值产品占比持续提升，生益电子实现量价齐升。2025 年毛利率由上年的 22.7%大幅攀升至 31.2%，2026 年一季度更进一步增至 35.2%。

利润率

● 毛利率 ● 经调整营业利润率 ● 净利率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 毛利率	27.3%	20.3%	23.8%	14.3%	22.7%	31.2%	35.2%
● 经调整营业利润率	16.0%	8.4%	10.0%	0.3%	8.1%	18.9%	22.8%
● 净利率	12.1%	7.2%	8.9%	-0.8%	7.1%	15.5%	18.4%

(来源：市值风云 APP)

展望 2026 年全年，一个值得关注的细节是生益电子与母公司生益科技之间的关联交易规模。

2025 年，生益电子向生益科技采购覆铜板等原材料共计 7.64 亿元，同比增长 57.9%；预计 2026 年，这一金额将进一步提升至 14.53 亿元。接近翻倍的增长，折射出公司内部对 PCB 业务前景的积极预期。

单位：人民币万元

关联交易类别	关联人	本次预计金额	占同类业务比例(%)	本年年初至上一月末与关联人累计已发生的交易金额	上年实际发生金额	占同类业务比例(%)	本次预计金额与上年实际发生金额差异较大的原因
向关联人购买原材料	广东生益科技股份有限公司及其子公司	145,300	27.59	25,505.64	76,418.23	14.51	预计业务需求增加
	江苏联瑞新材料股份有限公司及其子公司	200	0.04	26.27	95.28	0.02	/
	小计	145,500	27.63	25,531.91	76,513.51	14.53	/

(来源：生益电子公告)

二、CCL 龙头地位稳固，毛利率遥遥领先

当然，目前生益科技的主业依旧是 PCB 上游的覆铜板（CCL），这一环节享受到的 AI 技术红利并不如 PCB 环节那样直接，但要求同样苛刻，需要更低的介电损耗、更高的耐热性和稳定性。

公司已开发出不同介电损耗的全系列高速产品，并实现多品种批量应用。

其中，M8 等级材料在北美大客户的交换板中已占据主要份额；目前全球最前沿的 M9 材料也已获得客户认证。

2025 年，生益科技覆铜板业务的表现可圈可点，相关收入规模达到 177.74 亿元，同比增长 20.2%，贡献出总营收的 62.5%；毛利率 23.9%，也有 2.39 个百分点的同比上行，同样是量价齐升的表现。

单位：元 币种：人民币

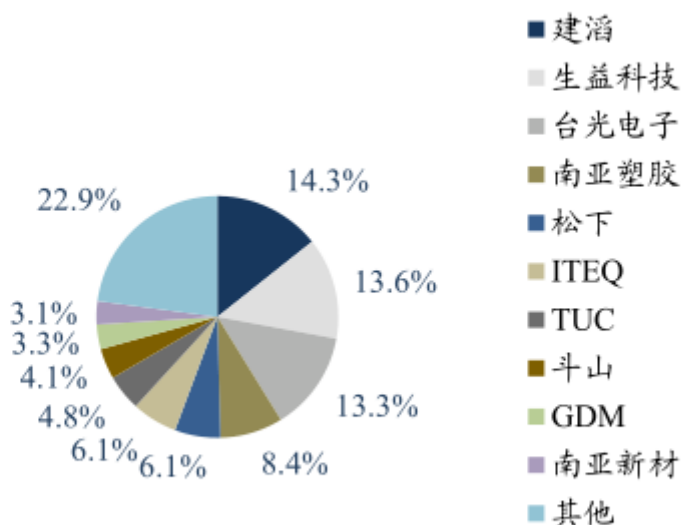
主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
覆铜板和粘结片	17,774,100,611.83	13,523,605,546.25	23.91	20.17	16.51	增加 2.39 个百分点
印制线路板	9,144,009,119.00	6,528,111,852.61	28.61	103.93	80.70	增加 9.18 个百分点
房地产	93,840,211.06	92,283,707.55	1.66	不适用	不适用	不适用
废弃资源综合利用	855,482,445.46	727,825,325.90	14.92	20.50	11.70	增加 6.71 个百分点
合计	27,867,432,387.35	20,871,826,432.31	25.10	39.44	31.50	增加 4.52 个百分点

(来源：生益科技 2025 年年报)

这放在全球是什么水平呢？

我们可以参照龙头建滔积层板 (1888.HK) 的情况。根据 Prismark 的报告, 2024 年建滔以 14.3% 的市占率排名全球第一, 生益科技则以 13.6% 的市占率位居次席。

图12: 2024 年全球 CCL 竞争格局

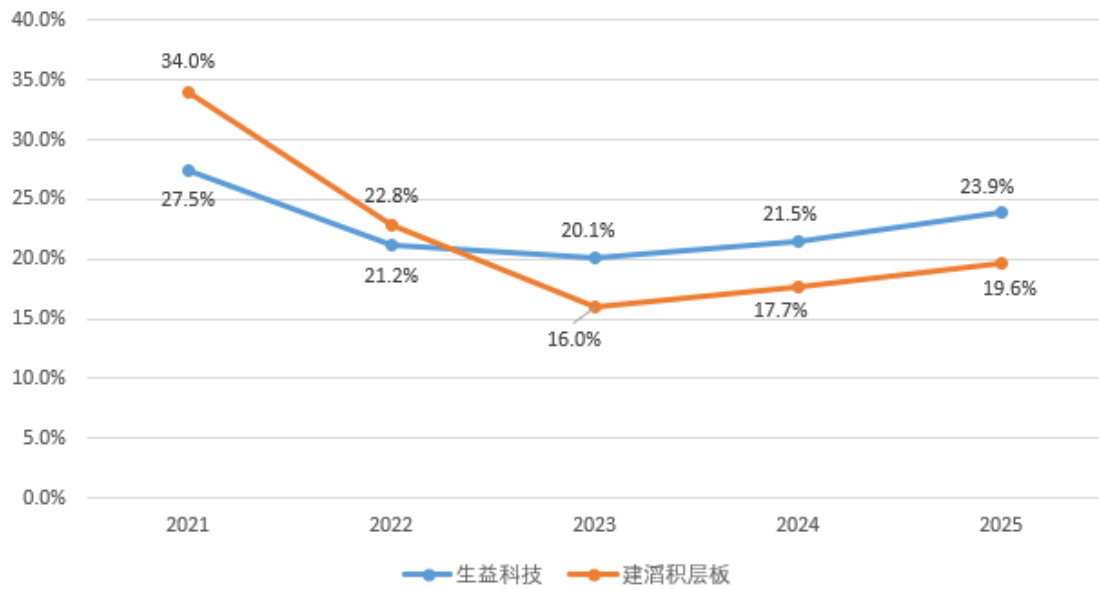


数据来源: Prismark, 东吴证券研究所

2025 年,建滔实现覆铜板收入 202.25 亿港元(按最新汇率约 177 亿元), 10.5% 的同比增幅明显低于生益科技, 如今两者业务规模已近似相当。

在毛利率层面, 生益科技则要明显优于前者的 19.6%。

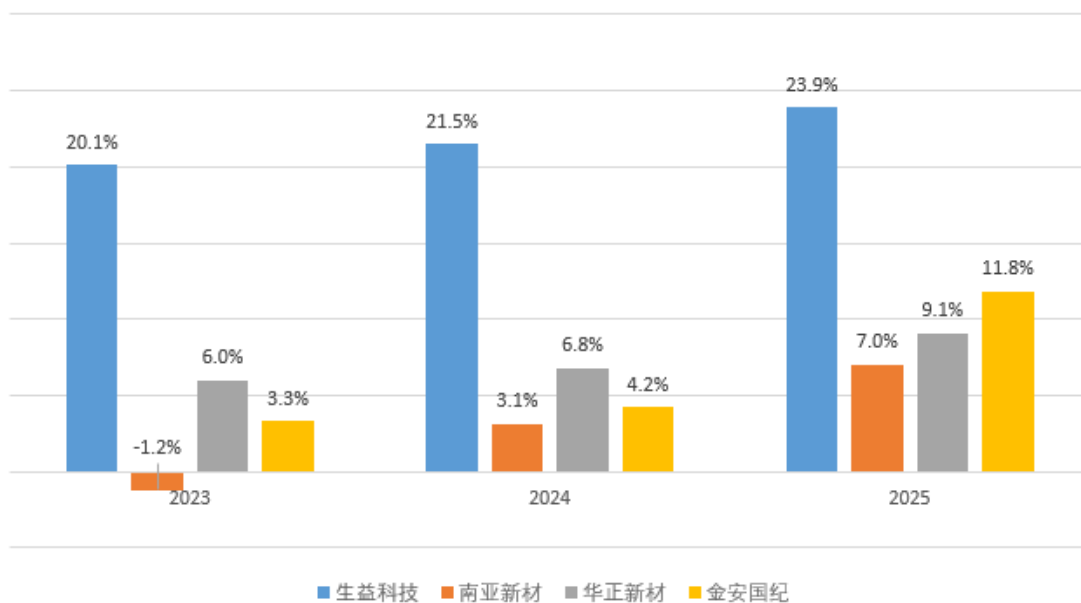
覆铜板毛利率



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

至于南亚新材 (688519.SH)、华正新材 (603186.SH)、金安国纪 (002636.SZ) 等 A 股市场中的二三线竞争对手，2025 年的毛利率大多在 10% 上下，生益科技的优势更加明显。

覆铜板毛利率



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

总结

一方面，子公司生益电子作为 AI 算力硬件的“卖铲人”，绑定全球头部客户，业绩弹性巨大；另一方面，母公司作为上游的原材料保障，享受 AI 材料升级红利的同时，护城河也在持续加深。

AI 算力持续扩容的背景下，这家全球龙头的增长逻辑依然坚挺。