

信义山证汇通天下

证券研究报告

PCB

生益科技（600183.SH）

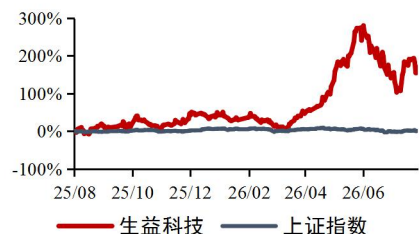
买入-A(首次)

产品量价齐升拉动当期业绩，产能释放打开远期空间

2026 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 21 日

收盘价（元/股）：	132.80
年内最高/最低（元/股）：	191.88/45.11
流通 A 股/总股本（亿股）：	24.12/24.29
流通 A 股市值（亿元）：	3,202.80
总市值（亿元）：	3,225.72

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.36
摊薄每股收益(元/股)：	1.36
每股净资产(元/股)：	8.67
净资产收益率(%)：	17.65

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营业收入 190.26 亿元，同比增长 50.0%；实现归母净利润 32.87 亿元，同比增长 130.4%；实现扣非归母净利润 29.08 亿元，同比增长 111%。其中 26Q2 单季度实现归母净利润约 21.29 亿元，同比增长 146.72%，环比增长 83.82%。

事件点评

➢ 生益科技是全球领先的覆铜板厂商，主营覆铜板和粘结片、印制电路板两大业务板块，产品广泛应用于 AI 服务器、5G 通信、芯片封装、汽车电子、消费电子等领域。根据 Prismark 统计，2013 年至 2025 年，公司刚性 CCL 保持全球第二，2025 年全球市占率达 13.2%。公司通过向下控股生益电子、向上持股联瑞新材构建了从电子材料到 PCB 的完整产业链。

➢ **AIPCB 全栈升级带动公司业务量价齐升。**2026H1 公司覆铜板出货量为 0.87 亿平方米，同比增加 14.24%，半固化片出货量为 1.16 亿米，同比增加 12.43%，PCB 出货量为 97.18 万平方米，同比增加 23.07%。其中，CCL 及 PP 业务、PCB 业务营收增速远高于销售增速，分别实现营业收入 123.57 亿元，55.19 亿元，同比分别增长 47.74%、52.03%。

➢ **CCL 及 PP 全面通胀，业务毛利率显著提升。**AI 服务器、800G/1.6T 交换机推动高端 CCL 需求激增，而上游电子布、HVLP 铜箔、树脂等原材料供给受限，CCL 供需紧张格局持续，年内普通 FR4 及高端覆铜板持续提价。公司凭借龙头议价能力实现成本顺畅传导，同时，公司持续推动 M7/M8/M9 等高速材料研发，26H1 公司覆铜板业务毛利率达 29.16%，较 25 全年 23.9% 提升约 5.25pct。

➢ **PCB 业务受益 AI 算力高景气，产能有序扩张。**PCB 厂商生益电子为公司的并表子公司，随着 AI 算力板逐渐向对高多层、高密度互联演进，公司推进高端 PCB 产能扩张，从应用端看，数据中心产品、1.6T 交换机及卫星通信板块逐步实现高端产品的结构化升级，从产能上看，公司加大资本开支，上半年东城智算中心 HDI 项目释放产能，吉安 HLC 项目试生产，海外泰国工厂稳步推进，东莞项目正式开工。26H1 公司 PCB 业务毛利率达 31.20%，较 25 全年实现增长 2.59%。

➢ **垂直一体化具备优势，产能扩张打开远期空间。**1) 公司通过持股联瑞科技、控股生益电子，构建了 PCB 产业链上游粉材、中游 CCL 及 PP，下游制造的垂直一体化格局，在年内上游原材料全面缺货情况下，持续提升对联瑞新材的关联交易，锁定物料保证产能供给。2) 公司开启新一轮产能扩张



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

周期，江西生益二期 2026 年上半年全部投产，预计明年增加 1800 万平 CCL 产能。松山湖 52 亿高性能 CCL 项目预计 26H2 启动，远期预计新增年产能 4800 万平方米。

投资建议

➤ 公司正处于 AIPCB 产品结构升级及上游 CCL 价格通胀的超级周期。覆铜板板块受益于高端高速材料占比提升和顺价能力；PCB 板块受益于 AI 算力及高速通信高景气需求，产能扩张周期明确，客户结构向全球顶尖算力终端延伸，成长属性持续凸显，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.61\3.87\4.77，2026-2028 年对应 2026 年 8 月 21 日收盘价 PE 分别为 51.0\34.3\27.9，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 1) **AI 资本开支放缓风险**。若海外 AI 算力资本开支增速放缓，或 ASIC 客户订单不及预期，可能影响公司高端 CCL 及 PCB 产品出货节奏。2) **终端客户导入及出货不及预期风险**。公司高端 CCL 主要客户为海外硬件厂，收入受英伟达 Rubin 平台量产时间、云厂商 ASIC 出货量节奏影响。3) **产能爬坡不及预期**。公司新产线建设及爬坡依赖海外设备供应，在当前设备产能供给偏紧的情况下具备较大不确定性。4) **上游原材料价格波动风险**。铜价、铜箔加工费、电子布等上游原材料价格若出现大幅波动，可能影响公司成本传导节奏和毛利率稳定性。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,388	28,431	45,887	65,397	79,436
YoY(%)	22.9	39.4	61.4	42.5	21.5
净利润(百万元)	1,739	3,334	6,328	9,399	11,578
YoY(%)	49.4	91.8	89.8	48.5	23.2
毛利率(%)	22.0	26.5	29.2	30.4	30.5
EPS(摊薄/元)	0.72	1.37	2.61	3.87	4.77
ROE(%)	11.3	20.6	29.4	32.2	29.1
P/E(倍)	185.5	96.8	51.0	34.3	27.9
P/B(倍)	21.6	19.3	15.3	11.1	8.2
净利率(%)	8.5	11.7	13.8	14.4	14.6

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16613	19389	30610	39150	49700
现金	2016	1744	2753	3597	3972
应收票据及应收账款	7313	9536	12848	16218	25591
预付账款	132	45	279	154	389
存货	5119	5786	10454	15541	16024
其他流动资产	2031		4276	3641	3725
非流动资产	11031	13381	15740	19705	23279
长期投资	689	812	984	1163	1347
固定资产	8635	9729	11590	15198	18484
无形资产	626	620	623	639	662
其他非流动资产	1081	2220	2543	2704	2785
资产总计	27643	32770	46350	58855	72979
流动负债	9849	12080	18429	22113	25758
短期借款	1837	2305	2885	3529	3435
应付票据及应付账款	5012	7222	11786	14836	17491
其他流动负债	3000	2553	3758	3748	4832
非流动负债	1289	1780	3874	3353	2214
长期借款	558	903	897	976	337
其他非流动负债	731	877	2977	2377	1877
负债合计	11138	13859	22303	25466	27972
少数股东权益	1600	2187	2939	4279	5791
股本	2429	2429	2429	2429	2429
资本公积	5374	6040	6040	6040	6040
留存收益	7650	8555	11508	15988	21448
归属母公司股东权益	14905	16724	21108	29110	39216
负债和股东权益	27643	32770	46350	58855	72979

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1456	5274	5696	6655	8310
净利润	1868	3892	7080	10739	13090
折旧摊销	863	913	950	1266	1672
财务费用	70	97	75	90	71
投资损失	-55	-143	-65	-75	-84
营运资金变动	-1798	-199	-2346	-5364	-6436
其他经营现金流	509	714	3	-2	-4
投资活动现金流	-934	-2933	-5130	-4523	-5157
筹资活动现金流	-1276	-2616	-137	-1932	-2683
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.37	2.61	3.87	4.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	2.17	2.35	2.74	3.42
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.88	8.69	11.98	16.14

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20388	28431	45887	65397	79436
营业成本	15895	20905	32479	45490	55238
营业税金及附加	123	151	270	384	459
营业费用	373	537	751	1126	1405
管理费用	843	1088	1906	2672	3217
研发费用	1157	1450	2340	3335	4051
财务费用	70	97	75	90	71
资产减值损失	-114	-161	-272	-405	-464
公允价值变动收益	-2	17	-3	2	4
投资净收益	55	143	65	75	84
营业利润	2072	4434	7857	11973	14619
营业外收入	2	5	2	3	3
营业外支出	6	22	11	11	12
利润总额	2068	4416	7848	11965	14609
所得税	200	524	768	1226	1519
税后利润	1868	3892	7080	10739	13090
少数股东损益	129	558	752	1340	1512
归属母公司净利润	1739	3334	6328	9399	11578
EBITDA	3018	5476	8917	13362	16400

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.9	39.4	61.4	42.5	21.5
营业利润(%)	62.9	113.9	77.2	52.4	22.1
归属于母公司净利润(%)	49.4	91.8	89.8	48.5	23.2
获利能力					
毛利率(%)	22.0	26.5	29.2	30.4	30.5
净利率(%)	8.5	11.7	13.8	14.4	14.6
ROE(%)	11.3	20.6	29.4	32.2	29.1
ROIC(%)	10.2	19.0	27.8	31.3	30.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	42.3	48.1	43.3	38.3
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.2	3.4	4.1	4.5	3.8
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	185.5	96.8	51.0	34.3	27.9
P/B	21.6	19.3	15.3	11.1	8.2
EV/EBITDA	108.1	59.7	36.4	24.5	20.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

