

买入（维持）

生益科技（600183）深度报告

涨价及 AI 双重驱动，业绩持续兑现

2026 年 8 月 31 日

投资要点：

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

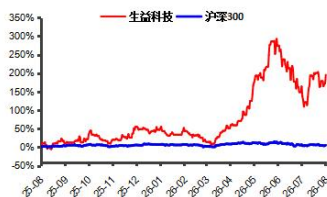
邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

主要数据（截至 2026/8/28）

收盘价（元）	145.65
总市值（亿元）	3,537.84
总股本（亿股）	24.29
流通股本（亿股）	24.12
ROE（TTM）	19.94%
12 月最高价（元）	191.88
12 月最低价（元）	45.11

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **覆铜板迎成长与周期共振。**作为制作印刷电路板的核心材料，覆铜板主要承担着导电、绝缘、支撑等功能，对电路信号的传输速度、能量损失和特性抗阻有较大影响，被广泛应用于消费电子、计算机、通信、汽车电子等多个终端领域。从成长性来看，AI算力对覆铜板的电性能要求不断提高，今年下游加速导入M7/M8+高端覆铜板，高端产品供应以中国台湾企业为主，内资企业积极跟进，份额有望提升。从周期性来看，今年多家覆铜板厂商上调产品价格，主要受原材料价格上涨、AI挤占常规产能等因素驱动，后续产品调价趋势有望延续。
- **涨价及AI双重驱动，业绩持续兑现。**公司2026上半年营业收入达到190.26亿元，同比增长50.05%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为32.87和29.08亿元，同比分别增长130.42%和110.99%。业绩大幅增长一方面受益于常规覆铜板提价、应用于AI算力领域的高端覆铜板迎来放量，另一方面PCB业务持续高景气也助力了公司业绩增长。展望后续，公司已经对常规CCL进行多轮涨价，随着新增产能释放，业绩有望进一步体现。在AI CCL领域，公司相关产品已经批量出货北美大客户，在下一代材料储备上先拔头筹，并且积极推动“松山湖第二工厂”项目建设，有望深度受益AI东风。
- **投资建议：**公司今年上半年业绩大幅增长，一方面受益于常规CCL涨价、AI CCL放量，另一方面受益于PCB业务高景气。展望后续，常规品涨价趋势有望延续，随着新增产能释放，业绩有望进一步体现。在AI CCL领域，公司相关产品已经批量出货，在下一代材料储备上先拔头筹，并且积极推动“松山湖第二工厂”项目建设，有望深度受益AI东风。预计公司2026-2027年EPS分别为2.94和4.34元，对应PE分别为49和34倍。
- **风险提示：**下游需求不及预期；技术推进不及预期；原材料涨幅超预期等。

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 覆铜板迎成长与周期共振	3
2. 涨价及 AI 双重驱动，业绩持续兑现	9
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

插图目录

图 1：覆铜板产业链	3
图 2：覆铜板产品分类	3
图 3：PCB 产业链	4
图 4：覆铜板成本构成	4
图 5：覆铜板行业发展趋势	4
图 6：覆铜板制作流程	5
图 7：全球刚性覆铜板销售额	5
图 8：中国大陆刚性覆铜板销售额	5
图 9：2024 年全球刚性覆铜板市场份额	6
图 10：2024 年全球特殊覆铜板市场份额	6
图 11：印刷电路板用覆铜板进出口价格	6
图 12：高频高速覆铜板分类	7
图 13：LME 铜价格（截至 8 月 14 日）	8
图 14：宏和科技电子布平均价格	8
图 15：建滔积层板 2026 年 3 月-7 月涨价函汇总（1）	8
图 16：建滔积层板 2026 年 3 月-7 月涨价函汇总（2）	8
图 17：公司 2021-2026H1 营业收入	10
图 18：公司 2021-2026H1 归母净利润	10
图 19：公司 2021-2026H1 扣非后归母净利润	10
图 20：公司 2021-2026H1 盈利能力	10
图 21：公司 2021-2025 年覆铜板产量	10
图 22：公司 Synamic9GN 介绍	11

表格目录

表 1：覆铜板性能指标评价体系	7
表 2：公司盈利预测简表（截至 2026/8/28）	12

1. 覆铜板迎成长与周期共振

覆铜板广泛应用于多个终端领域。覆铜板是由石油木浆纸或者玻璃纤维布等作增强材料，浸以树脂，单面或者双面覆以铜箔，经热压而成的一种板状材料。作为制作印刷电路板的核心材料，覆铜板主要承担着导电、绝缘、支撑等功能，对电路信号的传输速度、能量损失和特性阻抗有较大影响，被广泛应用于消费电子、计算机、通信、汽车电子等多个终端领域。

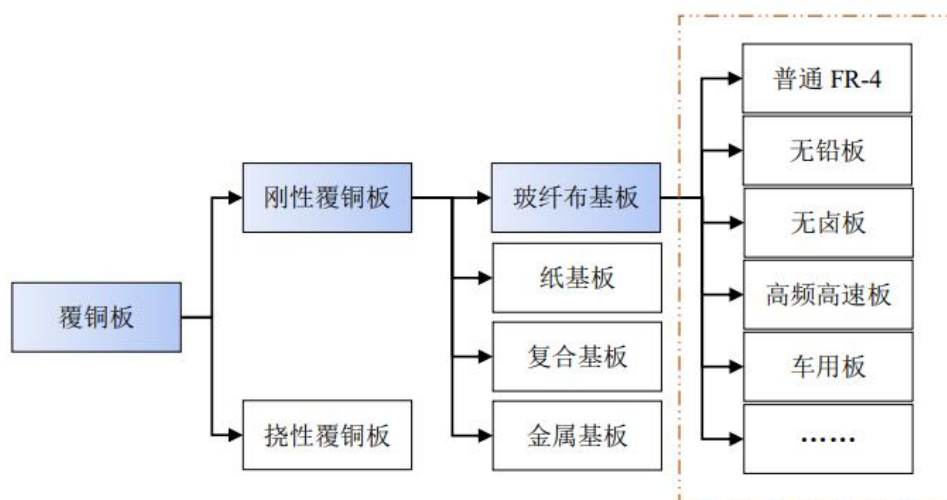
图 1：覆铜板产业链



数据来源：南亚新材首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书，东莞证券研究所

按机械性能分类，覆铜板可分为刚性和挠性覆铜板。刚性覆铜板不易弯曲、具有一定硬度和韧性，包括玻纤布基板、纸基板、复合基板、金属基板等，其中 FR-4 是目前最主要的产品。挠性覆铜板使用可挠性补强材料覆以电解铜箔或压延铜箔制成，具有可弯曲的特点，有利于电器部件的组装。若按环保性能与终端应用相结合的方式分类，覆铜板可分为常规刚性产品（常规 FR-4、无铅兼容产品、无卤无铅兼容产品等）、高速产品、汽车产品、IC 封装产品等。

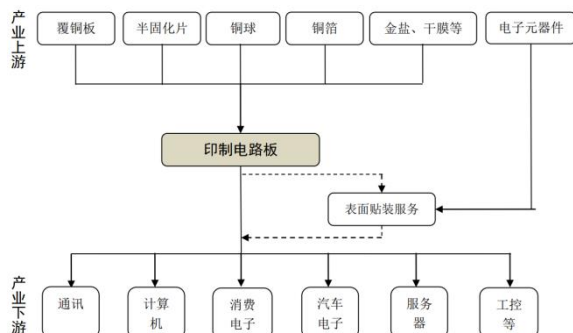
图 2：覆铜板产品分类



数据来源：南亚新材首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书，东莞证券研究所

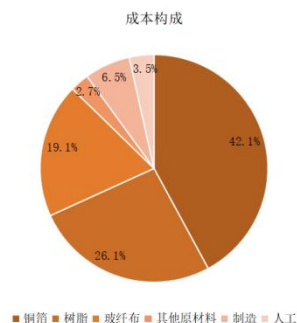
覆铜板是 PCB 主要材料。覆铜板作为 PCB 最主要的原材料，主要是由电子铜箔、树脂、电子布等构成，成本占比分别达到 42.1%、26.1%和 19.1%。因此铜箔、树脂、电子布价格波动将直接影响覆铜板、PCB 的生产成本。

图 3：PCB 产业链



数据来源：广合科技首次公开发行股票并在主板上市招股意向书，东莞证券研究所

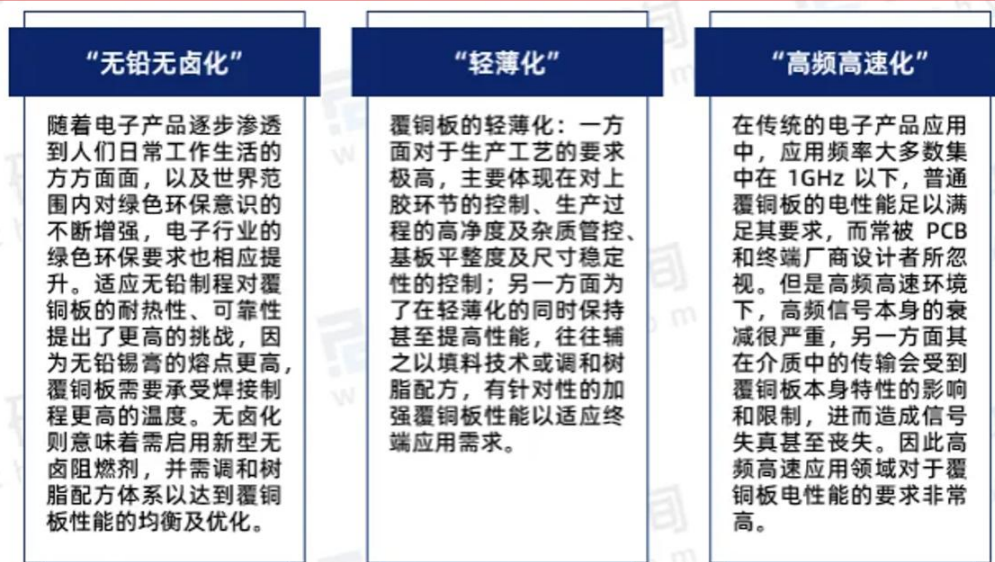
图 4：覆铜板成本构成



数据来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

行业主要经历过三轮大的技术变革。覆铜板技术随着环保要求以及下游终端需求不断发展，从最初的普通板逐步向无铅无卤化、轻薄化、高频高速化等方向发展。近年来 5G、汽车电动化/智能化、AI 快速发展与相关终端的广泛推广，下游对覆铜板材料提出了更高要求，高频高速板的需求大幅增加。

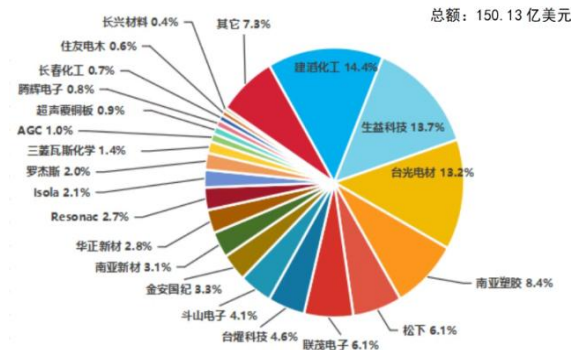
图 5：覆铜板行业发展趋势



数据来源：智研咨询，东莞证券研究所

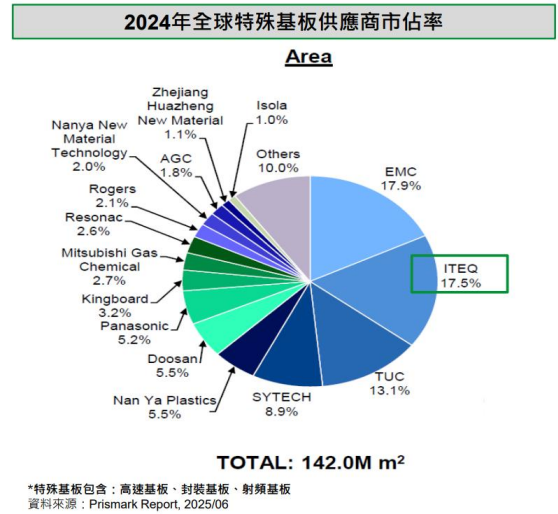
产品配方较为复杂，具备较强技术壁垒。覆铜板配方复杂，需要在数以千计的高分子化合物中选择合适的原材料并找到最佳反应配比，同时也要考虑成本等因素，最终实现产品较好的物理性能、化学性能、电性能、环境性能等。开发需要投入大量的人力物力，一般需要 2-5 年的时间周期，具备较强的技术壁垒。

图 9：2024 年全球刚性覆铜板市场份额



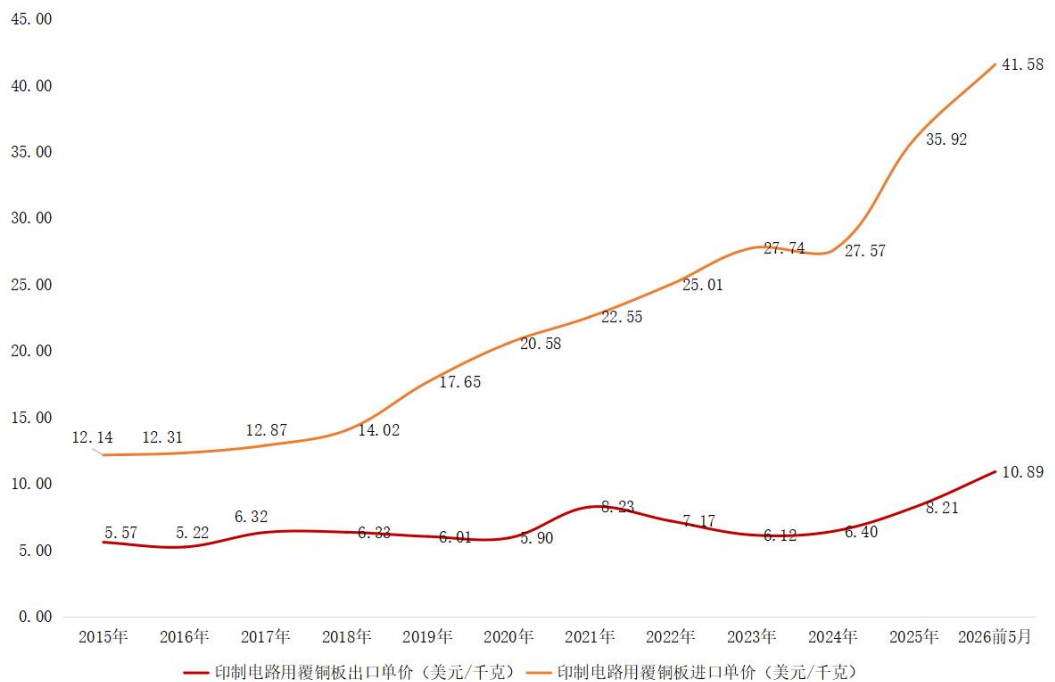
数据来源：覆铜板资讯公众号，东莞证券研究所

图 10：2024 年全球特殊覆铜板市场份额



数据来源：联茂电子官网，东莞证券研究所

图 11：印刷电路板用覆铜板进出口价格



数据来源：iFind，东莞证券研究所

AI 加大对高端覆铜板需求，内资厂份额有望提升。覆铜板的电性能主要受介电常数(Dk)、介电损耗(Df)影响，介电常数越低、信号传输速度越快，介电损耗越低、信号完整性越好。AI 算力对覆铜板的电性能要求不断提高，英伟达新一代计算平台 Rubin 覆铜板材料有望升级至 M8，部分环节有望采用更高端 M9 材料，同时 ASIC 阵营今年加速导入 M7/M8 材料，高阶覆铜板需求正加速落地。当前高端覆铜板供应主要以台光、联茂、台熠等中国台湾企业为主，内资企业积极跟进，其中生益科技已经开发出不同介电损耗全系列高速产品，相关产品批量供应北美 N 客户，并且积极推进下一代材料研发与验证；南亚新

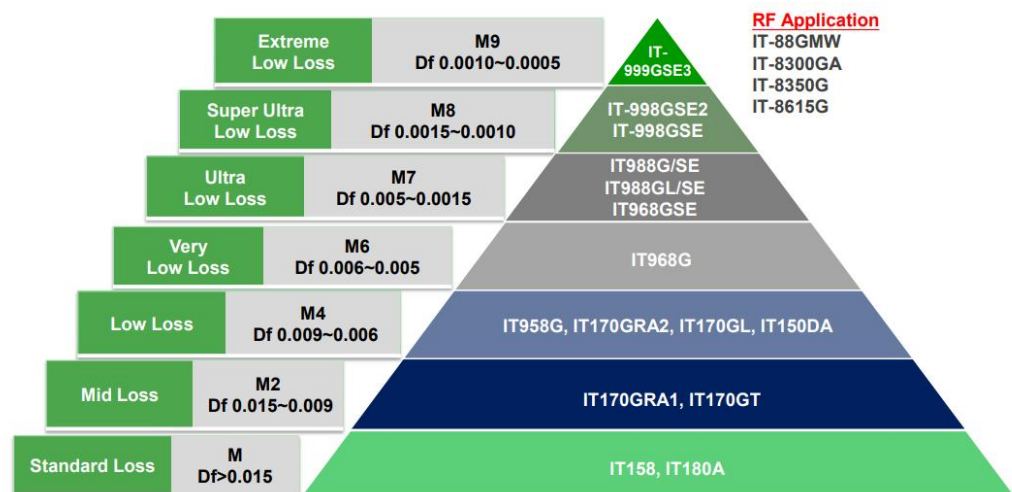
材 M6-M8 产品已经批量应用于国内头部算力客户, M9 处于 NPI 项目导入阶段, M10 在 25Q4 率先推出, 处于海外核心算力终端认证过程中。

表 1：覆铜板性能指标评价体系

指标分类	主要指标	说明
物理性能	剥离强度、弯曲强度、导热率	剥离强度反映板材结合力, 弯曲强度反映板材支撑性能, 导热率反应板材散热性能
化学性能	玻璃态转化温度 (Tg)、热分解温度 (Td)、分层时间 (T288 等)、Z 轴热膨胀系数 (Z-CTE)、热应力	Tg、Td、T288、Z-CTE、热应力等从不同角度反映板材耐热性及其他可靠性
电性能	介电常数 (Dk)、介质损耗因子 (Df)、体积电阻率、表面电阻率	Dk、Df 与传输速度及损耗等相关, 是高频高速板的核心指标, 电阻率反映板材的绝缘性能
环境性能	耐导电阳极纤维丝生长 (耐 CAF)、相对漏电起痕指数 (CTI)、吸水率	耐 CAF、CTI、吸水率从不同角度反应在复杂使用环境下的稳定性

数据来源：南亚新材招股说明书，东莞证券研究所

图 12：高频高速覆铜板分类



数据来源：联茂电子官网，东莞证券研究所

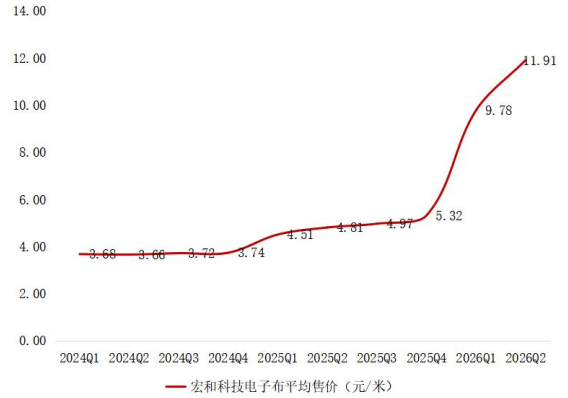
供需共振，涨价趋势有望延续。全球覆铜板龙头厂商建滔积层板 2025 下半年开始对覆铜板产品进行多轮涨价，今年 3 月到 7 月累计下发 6 份涨价函。除此之外，日系松下、Resonac，台系台光、台熠，内资生益科技、南亚新材、金安国纪等厂商都上涨了相关产品价格。我们认为价格持续上涨主要受两个因素影响：1）铜箔、树脂、电子布等原材料价格上涨，覆铜板厂商相对下游议价权较强，具备调价需求；2）下游 PCB 需求较好，且 AI 挤占了常规产能导致常规覆铜板供应紧张，为涨价提供了较为充分条件。预计后续覆铜板产品调价趋势有望进一步延续。

图 13：LME 铜价格（截至 8 月 14 日）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：宏和科技电子布平均价格



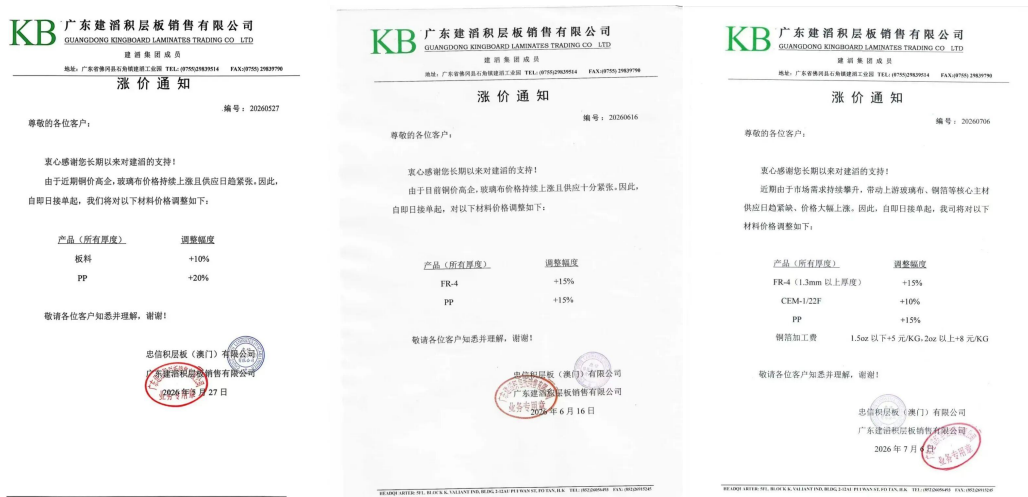
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：建滔积层板 2026 年 3 月-7 月涨价函汇总（1）



数据来源：电路板智造公众号，东莞证券研究所

图 16：建滔积层板 2026 年 3 月-7 月涨价函汇总（2）



数据来源：电路板智造公众号，东莞证券研究所

2. 涨价及 AI 双重驱动，业绩持续兑现

深耕 PCB 产业链多年。公司成立于 1985 年，多年来始终深耕 PCB 产业链，主要产品包括覆铜板和粘结片、印刷电路板，覆铜板主要供制作单、双面线路板及高多层线路板，应用于高算力、AI 服务器、5G 天线、新一代通讯基站、大型计算机、高端服务器、航空航天工业、芯片封装、汽车电子等领域。经过多年发展，公司产品矩阵丰富，用于 AI 算力领域的高频高速产品持续出货，市场竞争力持续提升，2024 年在全球刚性覆铜板的市场份额达到 13.7%。PCB 业务方面，公司主要通过旗下公司生益电子开展，定位中高端终端市场，具有高精度、高密度和高可靠性等特点，产品主要应用于计算机/服务器、通信网络设备、汽车电子、消费电子、工控医疗等领域。

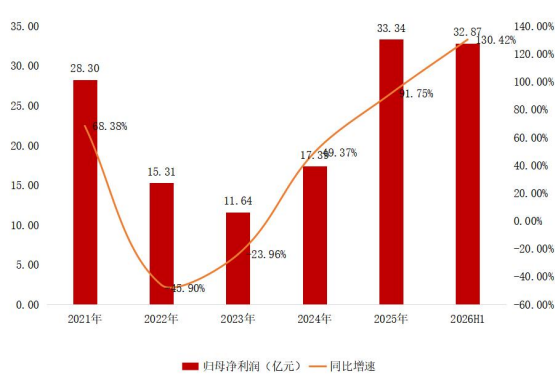
涨价及 AI 双重驱动，业绩持续兑现。公司 2026 上半年营业收入达到 190.26 亿元，同比增长 50.05%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 32.87 和 29.08 亿元，同比分别增长 130.42%和 110.99%。业绩大幅增长一方面受益于常规覆铜板提价、应用于 AI 算力领域的高端覆铜板迎来放量，另一方面 PCB 业务持续高景气也助力了公司业绩增长。单季度来看，公司 Q2 营业收入为 108.84 亿元，环比增长 33.69%，归母净利润为 21.29 亿元，环比增长 83.82%。盈利能力方面，公司上半年毛利率达到 30.69%，同比提升了 4.83 个百分点，受常规品涨价、AI CCL 产品放量等因素推动，净利率达到 19.54%，同比提升了 6.74 个百分点。

图 17：公司 2021-2026H1 营业收入



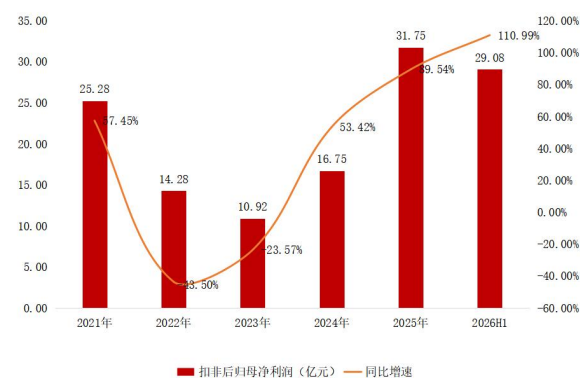
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：公司 2021-2026H1 归母净利润



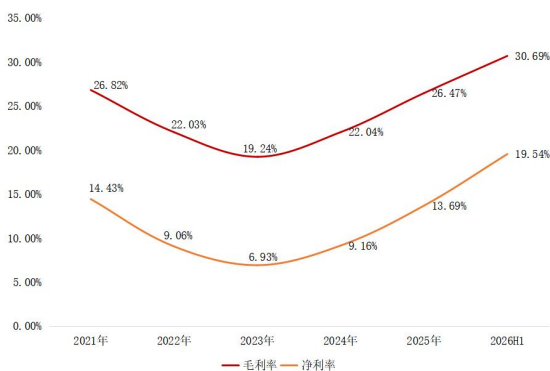
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 19：公司 2021-2026H1 扣非后归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 20：公司 2021-2026H1 盈利能力



数据来源：iFind，东莞证券研究所

常规品积极顺价，后续业绩弹性大。回顾上一轮 2020-2021 年覆铜板涨价大周期，公司对相关产品进行多轮涨价，2021 年营业收入、归母净利润同比分别增长 38.04% 和 68.38%。面对今年主要原材料涨价、AI 覆铜板挤占产能等因素影响，公司作为核心领军企业亦对相关产品进行多轮顺价，去年公司年产量大约 15,813 万平方米，江西二期、常熟、泰国项目新增年产能约 2,850 万平方米，随着新增产能释放，业绩有望进一步体现。

图 21：公司 2021-2025 年覆铜板产量



数据来源：iFind，东莞证券研究所

卡位优势明显，AI 覆铜板持续放量。公司已经开发出不同介电损耗全系列高速产品，AI 覆铜板产品持续出货，M8 产品在北美 N 客户交换板取得主要份额，同时积极预研下一代产品，M9 产品是大陆唯一获得 N 客户认证的厂商，在 5 月底主导制定了 IEC 国际标准《PTFE 无增强材料含填料覆铜箔层压板》，技术实力领先。为了满足下游客户旺盛需求，公司计划投资 52 亿元建设“松山湖第二工厂”项目，产品定位为汽车领域用、5G 通讯领域和 AI 服务器用高频、高速产品，封装领域用封装基板材料产品及高密度产品，预计年产 3,840 万张覆铜板及 10,000 万平米商品粘结片，项目目前已经启动建设，一期预计明年投产。

图 22：公司 Synamic9GN 介绍



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

3. 投资建议

公司今年上半年业绩大幅增长，一方面受益于常规 CCL 涨价、AI CCL 放量，另一方面受益于 PCB 业务高景气。展望后续，常规品涨价趋势有望延续，随着新增产能释放，业绩有望进一步体现。在 AI CCL 领域，公司相关产品已经批量出货，在下一代材料储备上先拔头筹，并且积极推动“松山湖第二工厂”项目建设，有望深度受益 AI 东风。预计公司 2026-2027 年 EPS 分别为 2.94 和 4.34 元，对应 PE 分别为 49 和 34 倍。

表 2：公司盈利预测简表（截至 2026/8/28）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	28,431	46,277	61,319	80,076
营业总成本	24,228	37,456	48,276	61,036
营业成本	20,905	32,070	41,568	52,757
营业税金及附加	151	271	359	469
销售费用	537	833	1,042	1,321
管理费用	1,088	1,759	2,269	2,923
财务费用	97	210	278	363
研发费用	1,450	2,314	2,759	3,203
公允价值变动净收益	17	0	0	0
资产减值损失	-141	-200	-200	-200
营业利润	4,434	8,880	13,103	19,100
加：营业外收入	5	4	4	4
减：营业外支出	22	20	20	20
利润总额	4,416	8,864	13,087	19,084
减：所得税	524	922	1,361	1,984
净利润	3,892	7,943	11,727	17,099
减：少数股东损益	558	794	1,173	1,710
归母公司所有者的净利润	3,334	7,148	10,554	15,389
摊薄每股收益(元)	1.37	2.94	4.34	6.34
PE（倍）	106.12	49.49	33.52	22.99

数据来源：iFind，东莞证券研究所

4. 风险提示

下游需求不及预期：公司产品应用于高算力、AI 服务器、5G 天线、新一代通讯基站、大型计算机、高端服务器、航空航天工业、芯片封装、汽车电子等领域，若下游需求不及预期，将影响公司产品出货，进而影响公司业绩；

技术推进不及预期：AI 算力硬件对覆铜板提出更高要求，若公司技术、产品无法跟上最新终端产品需求，将影响公司产品出货，进而影响公司业绩；

原材料涨幅超预期：若铜箔、电子布、树脂等原材料价格涨幅超预期，产品无法及时顺价，将影响公司业绩、盈利能力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn