

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	132.93
总股本/流通股本(亿股)	8.38 / 8.38
总市值/流通市值(亿元)	1,113 / 1,113
52周内最高/最低价	141.07 / 68.76
资产负债率(%)	48.9%
市盈率	73.85
第一大股东	广东生益科技股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

生益电子(688183)

创一流企业，造百年生益

● 事件

2026 年上半年，公司业绩高速增长。公司紧抓行业高景气机遇，延续“市场引领、双轮驱动”战略，锚定中高端赛道持续深耕。在巩固前期市场拓展成果的基础上，加快产能释放、深化技术升级、强化质量管控，经营业绩实现较快增长，高端产品收入占比稳步提升，核心竞争力持续提升。东城智能算力中心释放产能并持续上量，吉安智能制造高多层板项目按计划试生产，泰国工厂建设稳步推进，为公司持续增长奠定坚实基础。2026 年上半年，公司实现营业收入 57.84 亿元，同比增长 53.46%；实现归属于母公司所有者的净利润 11.11 亿元，同比增长 109.36%。

● 投资要点

高端市场布局深化，业务增长动能增强。公司持续深化高端市场开拓，推进新客户认证与开拓，稳步实现高端产品放量。2026 年上半年，数据中心终端产品收入稳步增长，相关产品通过算力头部客户认证并实现规模化批量交付，同时深度联动海内外主流云厂商开展同步研发迭代；1.6T 交换机配套产品进入小批量量产阶段；卫星通信板块产业化落地稳步推进；800G 光模块 PCB 已批量生产，出货规模逐步提升，1.6T 光模块 PCB 已打样测试中。整体产品结构持续向高附加值品类优化升级，整体业务增长动能稳步增强。

加速高端产能落地，供给能力持续提升。为匹配高端市场旺盛需求，公司持续优化产能布局，推动“现有产能挖潜+新增产能提速”并行，2026 年上半年产出面积同比提升 24.73%，进一步提升订单交付能力与市场响应速度。截至 2026 年 6 月末，公司设计现有产能为 246 万平方米。对于未来的产能扩张，公司目前有多项扩产项目在建，合计在建产能 114.62 万平方米。其中，东莞人工智能计算 HDI 生产基地建设项目属于公司现有产品的升级迭代和产能扩张，该项目主要生产 5 阶及以上高阶 HDI 板（含 mSAP 工艺 HDI 产品），达产后年产能将达到 16.72 万平方米。项目已完成厂房土建工程设计、审图和招标等工作，并于 2026 年 5 月底进入土建工程基础施工阶段，计划 2028 年试生产。公司将加快项目建设，以满足日益增长的高端市场需求。吉安智能制造高多层算力电路板项目计划年产能 70 万平方米，规划产品以平均 16 层的高多层板为主，项目实施地点为现有厂房的四层、五层全部区域和一层已分隔的独立区域，目前公司已使用自有资金进行前期的建设，项目第一阶段在 2026 年 6 月实现全流程贯通试生产，助力公司中高端产能扩充；同时，公司已提前启动项目第二阶段建设工作，力争提前至 2026 年底前投入试生产，为公司抢抓高端市场、持续优化产品结构提供支持。

● 5月行情回顾

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 151/225/292 亿元，分别实现归母净利润 29/48/63 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9494	15086	22492	29186
增长率(%)	102.57	58.90	49.10	29.76
EBITDA（百万元）	2103.44	3812.46	5981.07	7629.07
归属母公司净利润（百万元）	1473.15	2928.30	4825.38	6293.57
增长率(%)	343.76	98.78	64.78	30.43
EPS(元/股)	1.76	3.50	5.76	7.51
市盈率（P/E）	75.58	38.02	23.07	17.69
市净率（P/B）	19.38	15.68	11.72	8.82
EV/EBITDA	38.53	29.68	18.62	14.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9494	15086	22492	29186	营业收入	102.6%	58.9%	49.1%	29.8%
营业成本	6535	9826	14294	18579	营业利润	372.2%	96.3%	64.8%	30.4%
税金及附加	44	75	112	146	归属于母公司净利润	343.8%	98.8%	64.8%	30.4%
销售费用	307	528	787	1022	获利能力				
管理费用	327	603	787	1022	毛利率	31.2%	34.9%	36.4%	36.3%
研发费用	488	754	1125	1459	净利率	15.5%	19.4%	21.5%	21.6%
财务费用	58	50	61	28	ROE	25.6%	41.2%	50.8%	49.8%
资产减值损失	-84	-50	-50	-50	ROIC	19.3%	30.6%	39.5%	40.2%
营业利润	1657	3253	5361	6992	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	48.9%	48.6%	47.9%	45.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.04	1.18	1.40	1.61
利润总额	1658	3254	5362	6993	营运能力				
所得税	185	325	536	699	应收账款周转率	4.15	4.30	4.59	4.83
净利润	1473	2928	4825	6294	存货周转率	4.78	5.37	5.94	6.60
归母净利润	1473	2928	4825	6294	总资产周转率	1.00	1.20	1.40	1.40
每股收益(元)	1.76	3.50	5.76	7.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.76	3.50	5.76	7.51
货币资金	744	793	2818	6408	每股净资产	6.86	8.48	11.34	15.08
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2831	4185	5613	6471	PE	75.58	38.02	23.07	17.69
预付款项	8	20	29	37	PB	19.38	15.68	11.72	8.82
存货	1526	2134	2679	2947	现金流量表				
流动资产合计	5300	7453	11586	16424	净利润	1473	2928	4825	6294
固定资产	4330	4346	4316	4237	折旧和摊销	378	509	559	609
在建工程	1021	1321	1621	1921	营运资本变动	-399	-1341	-381	404
无形资产	174	170	165	160	其他	169	121	154	168
非流动资产合计	5938	6375	6663	6900	经营活动现金流净额	1621	2217	5157	7473
资产总计	11238	13828	18249	23324	资本开支	-1636	-835	-842	-849
短期借款	1705	2205	2405	2605	其他	-28	-114	-26	-26
应付票据及应付账款	2445	3003	4368	5677	投资活动现金流净额	-1664	-948	-868	-875
其他流动负债	947	1089	1506	1903	股权融资	35	0	0	0
流动负债合计	5098	6297	8279	10185	债务融资	873	421	240	240
其他	395	430	470	510	其他	-526	-1632	-2504	-3249
非流动负债合计	395	430	470	510	筹资活动现金流净额	382	-1211	-2264	-3009
负债合计	5493	6727	8749	10695	现金及现金等价物净增加额	336	48	2026	3590
股本	832	832	832	832					
资本公积金	2784	2784	2784	2784					
未分配利润	1843	2849	4524	6708					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	287	637	1361	2305					
所有者权益合计	5746	7101	9500	12628					
负债和所有者权益总计	11238	13828	18249	23324					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048