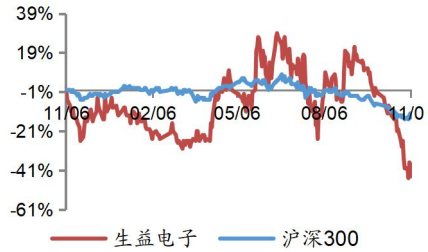
生益电子：受益于 AI 算力领域高景气，产品优势持续巩固

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-06

收盘价（元）	61.61
近 12 个月最高/最低（元）	153.94/59.58
总股本（百万股）	860
流通股本（百万股）	838
流通股比例（%）	97.36
总市值（亿元）	530
流通市值（亿元）	516

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1.生益电子：AI 算力基础设施 PCB 是公司核心增长主线，业绩持续成长 2026-08-26

2.生益电子：业绩持续提升，AI 赋能助力公司持续发展 2026-05-18

3.国内领先的 PCB 供应商，充分受益于 AI 需求 2025-12-31

主要观点：

● 生益电子发布 2026 年三季报

公司前三季度实现营业收入约 95.48 亿元，同比增长 39.81%；实现利润总额约 21.29 亿元，同比增长 68.90%；归属于上市公司股东的净利润约 19.12 亿元，同比增长 71.49%；扣除非经常性损益后的净利润约 19.08 亿元，同比增长 71.59%；基本每股收益 2.31 元。

受益于 AI 算力领域的高景气，公司紧扣战略定位，锚定中高端赛道持续深耕，有序推进产能释放、深化技术升级、强化质量管控，高附加值产品占比稳步提升，市场竞争优势进一步巩固。2026 年前三季度营业收入和净利润较上年同期实现增长。

● AI 算力基础设施 PCB 为公司核心增长主线，汽车电子是公司另一核心发展赛道

AI 算力基础设施 PCB 为公司核心增长主线，公司不断加大投入研发资源攻坚高频高速、高多层、高阶 HDI 核心工艺，全方位迭代 AI 服务器配套产品技术体系。依托多年高精密 PCB 制造积淀，公司全面突破 5-6 阶高阶 HDI 和 30 层以上高多层板等关键技术，产品通过全球头部算力平台认证并实现大规模批量交付，深度联动海内外主流云厂商和服务器企业开展同步开发。

数据中心终端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。

公司将汽车电子布局列为核心发展赛道之一，持续深化与海内外头部车企、汽车零部件厂商的联合开发合作，全面推进车用 PCB 产品迭代、制造工艺革新及核心技术攻关。依托多年积累的前沿技术储备与成熟配套服务能力，报告期内公司紧抓汽车电动化、智能化发展机遇，稳步提升车用高阶 HDI 电路板的研发项目数量与市场供货规模。

当下汽车电动化、智能化进程持续提速，下游终端对 PCB 的制程精度、综合性能标准不断提升，高端制造工艺已然成为行业核心竞争壁垒。公司已布局汽车专用产线，后续将持续夯实技术优势，稳固在车用 PCB 领域的行业竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 137.80 亿元、167.70 亿元和 225.00 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年的营业收入分别为 142.80 亿元、182.70 亿元和 240.00 亿元有所下调；预计归母净利润 2026-2028 年实现归母净利润 23.64 亿元、30.79 亿元和 41.69 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年归母净利润 24.20 亿元、32.65 亿元和 46.49 亿元有所下调。每股 EPS 2026-2028 年为 2.75 元、3.58 元和 4.85 元。对应

PE 分别为 22.42X/17.21X/12.71X。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代不及预期、AI 和超算需求不及预期、相关产品代工产能受限、原材料成本大幅提升风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9494	13780	16770	22500
收入同比（%）	102.6%	45.1%	21.7%	34.2%
归属母公司净利润	1473	2364	3079	4169
净利润同比（%）	343.8%	60.5%	30.3%	35.4%
毛利率（%）	31.2%	32.0%	32.0%	31.7%
ROE（%）	25.6%	22.3%	22.5%	23.3%
每股收益（元）	1.80	2.75	3.58	4.85
P/E	53.16	22.42	17.21	12.71
P/B	13.85	4.99	3.87	2.97
EV/EBITDA	38.53	17.12	12.99	9.25

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5300	12384	16776	23408
现金	744	4879	7721	11290
应收账款	2831	4603	5610	7530
其他应收款	4	8	9	13
预付账款	8	10	13	17
存货	1526	2504	2967	3968
其他流动资产	187	379	456	591
非流动资产	5938	6278	6653	7003
长期投资	8	23	38	53
固定资产	4330	4471	4587	4678
无形资产	174	214	254	294
其他非流动资产	1426	1570	1774	1978
资产总计	11238	18662	23429	30412
流动负债	5098	7442	8919	11523
短期借款	1705	1955	2255	2555
应付账款	2270	3906	4750	6402
其他流动负债	1123	1581	1914	2566
非流动负债	395	597	807	1017
长期借款	160	360	560	760
其他非流动负债	235	237	247	257
负债合计	5493	8038	9726	12540
少数股东权益	0	0	0	0
股本	832	860	860	860
资本公积	2784	5399	5399	5399
留存收益	2130	4364	7443	11612
归属母公司股东权益	5746	10623	13703	17872
负债和股东权益	11238	18662	23429	30412

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1621	2352	3215	3958
净利润	1473	2364	3079	4169
折旧摊销	378	374	399	424
财务费用	40	70	84	98
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-399	-680	-463	-850
其他经营现金流	2000	3268	3658	5135
投资活动现金流	-1664	-849	-800	-801
资本支出	-1636	-782	-785	-786
长期投资	-29	-15	-15	-15
其他投资现金流	0	-52	0	0
筹资活动现金流	382	2644	426	412
短期借款	632	250	300	300
长期借款	-61	200	200	200
普通股增加	0	28	0	0
资本公积增加	370	2616	0	0
其他筹资现金流	-558	-450	-74	-88
现金净增加额	336	4135	2841	3569

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9494	13780	16770	22500
营业成本	6535	9375	11401	15365
营业税金及附加	44	110	134	180
销售费用	307	482	553	720
管理费用	327	551	604	788
财务费用	58	63	35	21
资产减值损失	-84	-100	-100	-100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1657	2515	3276	4436
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1658	2515	3276	4435
所得税	185	151	197	266
净利润	1473	2364	3079	4169
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1473	2364	3079	4169
EBITDA	2103.44	2951.26	3709.85	4880.38
EPS（元）	1.80	2.75	3.58	4.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	102.6%	45.1%	21.7%	34.2%
营业利润	372.2%	51.8%	30.3%	35.4%
归属于母公司净利润	343.8%	60.5%	30.3%	35.4%
获利能力				
毛利率（%）	31.2%	32.0%	32.0%	31.7%
净利率（%）	15.5%	17.2%	18.4%	18.5%
ROE（%）	25.6%	22.3%	22.5%	23.3%
ROIC（%）	19.3%	18.6%	18.7%	19.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	48.9%	43.1%	41.5%	41.2%
净负债比率（%）	95.6%	75.7%	71.0%	70.2%
流动比率	1.04	1.66	1.88	2.03
速动比率	0.72	1.31	1.53	1.68
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.92	0.80	0.84
应收账款周转率	4.15	3.71	3.28	3.42
应付账款周转率	3.52	3.04	2.63	2.76
每股指标（元）				
每股收益	1.80	2.75	3.58	4.85
每股经营现金流(摊薄)	1.88	2.73	3.74	4.60
每股净资产	6.91	12.35	15.93	20.78
估值比率				
P/E	53.16	22.42	17.21	12.71
P/B	13.85	4.99	3.87	2.97
EV/EBITDA	38.53	17.12	12.99	9.25

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：李美贤，华安证券 AI&电子行业首席分析师。中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券，曾任职于东兴证券，6 年电子、通信及 AI 行业研究经验。

分析师：李元晨，墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、半导体材料设备、科创新股等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。