



# 盈利能力明显提升

## —— 2026 年一季度业绩点评

2026 年 04 月 27 日

### 核心观点

- **事件：**26Q1 公司实现营收 34.45 亿元，同/环比+73.9%/+11.0%；归母净利润 1.21 亿元，同/环比+392.8%/+646.3%；扣非净利 1.09 亿元，同/环比+1208.2%/+18221.1%；毛利率 7.5%，同/环比+2.82/+2.49pcts；净利率 3.5%，同/环比+2.3/+3.0pcts；业绩符合预期。
- **产品结构升级，量价齐升提升业绩。**26Q1 公司营业收入同比高增，主要系动储行业需求持续旺盛，公司锂电铜箔同比大增，叠加产品结构优化、高附加值产品占比提升，平均加工费上涨带来的量价齐升。叠加能源成本下行，26Q1 毛利率同比+2.82pcts。26Q1 公司期间费用率 2.5%，同/环比-1.7/-0.4pcts。最终 26Q1 净利率同比+2.3pcts 至 3.5%，公司盈利能力显著改善。
- **扩大产能建设，竞逐高端市场。**26Q1 公司资本开支 2.18 万元，同/环比+47.4%/+96.0%，目前，公司已建成六个铜箔生产基地，规划产能约 25 万吨，位居国内铜箔企业产能规模前列。据公司公告，公司高端锂电铜箔产品市场竞争力强劲，市占率达 50%。在极薄铜箔领域，4.5μm、4μm 产品已实现大批量稳定供货，3.5μm 产品进入小批量供应阶段，3μm 产品已具备量产实力。
- **积极布局光通信、AI、5G 等新兴领域。**1) 公司投资恩达通，实现快速切入高增长的 AI 光模块赛道，同时实现铜箔主业与光模块业务的协同赋能。2) 公司积极推动高端电子电路铜箔的国产替代，以满足 AI、5G 等新兴领域对高性能 PCB 的需求，其中，PCB 用超薄铜箔（UTF）已批量生产，高频高速电路和 IC 封装应用的 RTF 已通过头部企业认证测试并具备量产能力。
- **投资建议：**我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 172 亿元/210 亿元/233 亿元，归母净利润 8.7 亿元/11.5 亿元/12.8 亿元，EPS 为 1.9 元/2.5 元/2.8 元，对应 PE 为 25 倍/19 倍/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期的风险；全球贸易政策持续恶化的风险等。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,643	17,231	21,039	23,285
收入增长率%	47.85	78.68	22.10	10.68
归母净利润(百万元)	57	869	1,147	1,277
利润增长率%	123.88	1,423.05	32.04	11.33
分红率%	35.75	35.75	35.75	35.75
毛利率%	4.95	8.77	8.94	9.03
摊薄 EPS(元)	0.13	1.91	2.52	2.80
PE	384.92	25.27	19.14	17.19
PB	3.16	2.81	2.54	2.31
PS	2.28	1.27	1.04	0.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

嘉元科技 (股票代码: 688388)

推荐 维持评级

### 分析师

#### 曾韬

☎: 010-80927653

✉: zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

#### 段尚昌

☎: 010-80927653

✉:

duanshangchang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

### 市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	688388
A 股收盘价(元)	48.17
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	45,567
实际流通 A 股(万股)	45,567
流通 A 股市值(亿元)	219

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 1.【银河电新曾韬团队】嘉元科技 (688388.SH) 业绩反转，新增长曲线打开未来空间

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,166	9,068	10,446	11,701
现金	2,306	1,378	1,413	1,424
应收账款	1,685	2,948	3,587	3,966
其它应收款	104	185	226	250
预付账款	13	22	26	29
存货	1,383	2,373	2,891	3,197
其他	1,675	2,162	2,302	2,835
非流动资产	7,564	7,428	7,277	7,112
长期投资	677	677	677	677
固定资产	5,419	5,455	5,411	5,315
无形资产	385	376	368	359
其他	1,083	920	821	762
资产总计	14,730	16,496	17,723	18,813
流动负债	3,703	4,591	5,056	5,330
短期借款	1,210	1,210	1,210	1,210
应付账款	873	1,497	1,825	2,018
其他	1,620	1,884	2,022	2,103
非流动负债	3,945	3,983	3,958	3,962
长期借款	2,653	2,653	2,653	2,653
其他	1,292	1,330	1,305	1,309
负债总计	7,648	8,574	9,014	9,292
少数股东权益	142	105	55	0
归属母公司股东权益	6,940	7,818	8,654	9,521
负债和股东权益	14,730	16,496	17,723	18,813

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-116	-744	520	466
净利润	55	831	1,097	1,222
折旧摊销	343	367	380	391
财务费用	176	173	173	173
投资损失	18	-172	-252	-349
营运资金变动	-722	-1,964	-948	-1,063
其他	15	22	70	92
投资活动现金流	-692	-57	24	124
资本支出	-358	-220	-219	-216
长期投资	-354	0	0	0
其他	19	162	242	339
筹资活动现金流	701	-127	-509	-579
短期借款	320	0	0	0
长期借款	569	0	0	0
其他	-188	-127	-509	-579
现金净增加额	-107	-928	35	11

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,643	17,231	21,039	23,285
营业成本	9,166	15,720	19,157	21,183
税金及附加	45	81	99	109
销售费用	17	31	38	42
管理费用	125	223	273	302
研发费用	63	113	137	152
财务费用	143	127	146	145
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-13	0	0	0
投资收益及其他	14	201	275	369
营业利润	84	1,137	1,464	1,721
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	84	1,138	1,464	1,721
所得税	29	307	367	499
净利润	55	831	1,097	1,222
少数股东损益	-2	-37	-49	-55
归属母公司净利润	57	869	1,147	1,277
EBITDA	569	1,632	1,989	2,257
EPS (元)	0.13	1.91	2.52	2.80

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	47.9%	78.7%	22.1%	10.7%
营业利润增长率	130.0%	1,248.0%	28.8%	17.6%
归母净利润增长率	123.9%	1,423.0%	32.0%	11.3%
毛利率	5.0%	8.8%	8.9%	9.0%
净利率	0.6%	4.8%	5.2%	5.2%
ROE	0.8%	11.1%	13.3%	13.4%
ROIC	1.1%	6.6%	8.1%	8.5%
资产负债率	51.9%	52.0%	50.9%	49.4%
净资产负债率	108.0%	108.2%	103.5%	97.6%
流动比率	1.94	1.98	2.07	2.20
速动比率	1.42	1.34	1.39	1.50
总资产周转率	0.69	1.10	1.23	1.27
应收账款周转率	5.86	7.44	6.44	6.17
应付账款周转率	10.36	13.26	11.53	11.03
每股收益(元)	0.13	1.91	2.52	2.80
每股经营现金流(元)	-0.25	-1.63	1.14	1.02
每股净资产(元)	15.23	17.16	18.99	20.89
P/E	384.92	25.27	19.14	17.19
P/B	3.16	2.81	2.54	2.31
EV/EBITDA	45.21	16.34	13.39	11.80
PS	2.28	1.27	1.04	0.94

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn