

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)	44.60
总股本/流通股本(亿股)	4.56 / 4.56
总市值/流通市值(亿元)	203 / 203
52周内最高/最低价	52.27 / 16.59
资产负债率(%)	51.9%
市盈率	343.08
第一大股东	山东嘉沅实业投资有限 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

嘉元科技(688388)

嘉品质，创纪元

● 投资要点

2026年第一季度公司业绩实现跨越式增长。2026年第一季度，公司营业收入同比增长73.94%至34.45亿元，核心驱动为铜箔产品销量随下游需求旺盛显著提升。归属于上市公司股东的净利润同比增长392.77%至1.21亿元，扣非净利润同比增长1208.18%至1.09亿元，盈利质量显著改善。

深耕锂电铜箔主业赛道，筑牢行业领先优势。公司是中国锂电铜箔领域第一梯队龙头，以“高端超薄铜箔技术壁垒+头部客户深度绑定+产能持续扩张”为核心竞争力，整体市场份额稳居行业前列。公司与宁德时代签署2026年-2028年计划向其提供不低于62.6万吨产能的要求优先保障铜箔产品需求并提供有竞争力的价格方案的战略合作框架协议，进一步巩固核心供应商地位。截至2025年底，公司年产能达13.5万吨，规划总产能25万吨。核心生产基地包括：广东梅州（总部）、山东聊城、江西赣州、福建宁德，形成全国性布局。在锂电铜箔领域方面，公司不断丰富产品结构，加大高附加值产品的开发，同时公司积极开展复合铜箔、三维拓扑铜箔、单晶铜箔、固态电池用铜箔、载体铜箔、合金箔和新型特种铜箔等前沿新技术研发，极大丰富了公司的产品结构，并在多个高端电解铜箔领域实现了国产化替代，展现了公司强大的研发实力。

高端电子电路铜箔实现技术突破，推动国产替代进程。公司坚持重点突出靶向研发，精准研判行业发展趋势并确定研发方向，进一步加快各类高性能电解铜箔产品的研发和制造，推动高端电子电路铜箔的国产替代进程，不断丰富和优化产品结构，推出更多畅销市场、质量过硬、附加值高的新产品，逐步提升高端电子电路铜箔等高附加值产品的占比，有效提升产品品质，以技术创新提升产品竞争力与市场份额。目前，公司在高端电子电路铜箔的国产替代进程中取得重要突破，成功实现了高阶RTF铜箔、FCF铜箔、HTE铜箔、HVLP铜箔、IC封装极薄铜箔等高性能产品的技术突破。IC封装用极薄铜箔已具备量产能力，正接受头部企业认证测试，将实现高端电解铜箔领域国产化替代。

战略投资恩达通，快速切入光模块赛道。2025年，公司通过受让股权及增资的方式获得美国大型数据库软件公司甲骨文(Oracle)主要供应商之一的武汉恩达通科技有限公司股权，面向云计算数据中心、无线接入以及传输等领域海外知名客户。恩达通是一家从事光通信领域光电子器件研发、生产、销售的国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，专注于高速光通信模块和铜缆互联技术，布局了美国硅谷和中国光谷两大研发中心，在硅光集成、低延迟设计等方面具备核心技术优势，产品广泛应用于数据中心、AI智算中心和通

信系统等领域，盈利能力持续提升。恩达通的产品包括高速光模块、有源器件、无源器件等系列产品，广泛应用于电信运营商的传输系统、数据中心、AI 算力中心、人工智能、激光雷达等通信领域。光模块是光通信网络中实现光电转换的核心部件，是新基建、信息网络建设的重要配套设备和升级基础，光模块下游主要应用于数通市场（云计算、大数据等）、电信市场（5G 通信、光纤导入等）和新兴市场（消费电子、自动驾驶、工业自动化等）。目前恩达通主要收入来自 400G/800G 光模块，并可量产 1.6T 光模块。公司投资恩达通是基于公司发展战略及经营规划，不仅实现快速切入高增长的 AI 光模块赛道，更实现铜箔主业与光模块业务的协同赋能，推动公司立足现有新能源业务寻求外延式发展，进一步扩大业务及收入规模，发展新的利润增长点。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 175/263/292 亿元，分别实现归母净利润 10/21/24 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）	9643	17527	26323	29234
增长率(%)	47.85	81.75	50.18	11.06
EBITDA（百万元）	601.55	1861.11	3442.65	3927.40
归属母公司净利润（百万元）	57.02	962.75	2062.81	2388.06
增长率(%)	123.88	1588.31	114.26	15.77
EPS(元/股)	0.13	2.11	4.53	5.24
市盈率（P/E）	356.39	21.11	9.85	8.51
市净率（P/B）	2.93	2.76	2.34	1.99
EV/EBITDA	35.35	13.35	7.05	5.54

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	9643	17527	26323	29234	营业收入	47.9%	81.8%	50.2%	11.1%
营业成本	9166	15775	22728	25097	营业利润	130.0%	1,483.4%	114.2%	15.8%
税金及附加	45	88	132	146	归属于母公司净利润	123.9%	1,588.3%	114.3%	15.8%
销售费用	17	35	53	58	获利能力				
管理费用	125	280	421	468	毛利率	5.0%	10.0%	13.7%	14.1%
研发费用	63	123	184	205	净利率	0.6%	5.5%	7.8%	8.2%
财务费用	143	114	132	129	ROE	0.8%	13.1%	23.8%	23.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	1.3%	6.9%	12.5%	12.6%
营业利润	84	1336	2861	3312	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	51.9%	55.9%	56.2%	54.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.94	1.88	2.00	2.21
利润总额	84	1335	2861	3312	营运能力				
所得税	29	401	858	994	应收账款周转率	5.86	9.70	12.90	15.73
净利润	55	935	2003	2319	存货周转率	6.66	8.83	9.64	10.87
归母净利润	57	963	2063	2388	总资产周转率	0.69	1.11	1.43	1.37
每股收益(元)	0.13	2.11	4.53	5.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	2.11	4.53	5.24
货币资金	2306	2681	4123	7471	每股净资产	15.23	16.15	19.05	22.42
交易性金融资产	35	40	45	50	估值比率				
应收票据及应收账款	2031	2414	2885	2376	PE	356.39	21.11	9.85	8.51
预付款项	13	24	34	38	PB	2.93	2.76	2.34	1.99
存货	1383	2191	2525	2091	现金流量表				
流动资产合计	7166	9364	12335	14970	净利润	55	935	2003	2319
固定资产	5419	5439	5421	5365	折旧和摊销	343	412	449	486
在建工程	691	741	791	841	营运资本变动	-725	-1028	-666	1003
无形资产	385	380	376	370	其他	211	27	130	176
非流动资产合计	7564	7596	7619	7604	经营活动现金流净额	-116	346	1916	3984
资产总计	14730	16960	19953	22574	资本开支	-358	-459	-460	-460
短期借款	1210	1510	1810	2110	其他	-334	84	59	38
应付票据及应付账款	1112	1753	2525	2789	投资活动现金流净额	-692	-375	-401	-422
其他流动负债	1381	1728	1833	1875	股权融资	9	0	0	0
流动负债合计	3703	4990	6168	6773	债务融资	1054	1109	852	852
其他	3945	4497	5049	5601	其他	-362	-705	-925	-1067
非流动负债合计	3945	4497	5049	5601	筹资活动现金流净额	701	405	-73	-215
负债合计	7648	9487	11217	12375	现金及现金等价物净增加额	-107	375	1443	3348
股本	426	426	426	426					
资本公积金	5125	5125	5125	5125					
未分配利润	1118	1591	2606	3780					
少数股东权益	142	114	54	-16					
其他	271	216	525	883					
所有者权益合计	7082	7472	8736	10199					
负债和所有者权益总计	14730	16960	19953	22574					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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