

嘉元科技（688388）

2026 年中报点评：Q2 量利持续提升，铜箔盈利加速修复

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

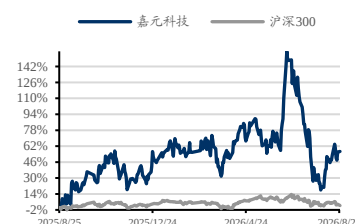
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,522	9,643	18,439	21,984	26,676
同比（%）	31.27	47.85	91.21	19.23	21.34
归母净利润（百万元）	(238.83)	57.02	1,077.67	1,668.37	2,266.60
同比（%）	(1,354.99)	123.88	1,789.83	54.81	35.86
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.36)	0.09	1.63	2.53	3.43
P/E（现价&最新摊薄）	(82.28)	344.62	18.24	11.78	8.67

投资要点

- **Q2 业绩大幅增长、主业盈利持续改善。**公司 26H1 实现营收 75.1 亿元，同比+90%，归母净利润 3.82 亿元，同比+940%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比+1653%，毛利率 6.3%；其中 26Q2 实现营收 40.7 亿元，同环比+105%/+18%，归母净利润 2.62 亿元，同环比+2028%/+117%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比大幅增长、环比-33%，毛利率 5.3%，环比-2.2pct。
- **Q2 单吨净利润稳定、行业供需紧张涨价在即。**我们预计 26H1 公司铜箔出货约 6.5 万吨，其中我们预计 26Q2 铜箔出货约 3.5 万吨，环比提升，26H1 末公司铜箔产能已达 15.5 万吨以上，我们预计 26 年铜箔出货 15-16 万吨，27 年出货量我们预计 19-20 万吨，且海外出货我们预计翻倍增长；盈利端，26Q2 扣非单吨净利我们预计约 0.2 万元/吨，若加回铜损及信用减值影响，公司单吨经营性利润我们预计稳定，伴随 26H2 行业供需进一步紧张、5μm 等高附加值产品占比提升及加工费上涨，单吨盈利有望逐季改善。
- **高端电子箔 26H2 有望小批量突破、固态铜箔逐步放量。**电子箔方面，公司 26Q2 电子箔我们预计出货占比 10%，其中 RTF 已具备量产能力，HVLP 产品持续推进客户验证，我们预计高端 HVLP 铜箔验证有望 27 年突破大客户，出货将显著增长。固态铜箔方面，公司已实现小批量供货，我们预计 26 年出货 600-1000 吨，后续有望随下游产业化进度逐步放量。
- **泰金+恩达通增厚利润，资本开支同比增加。**26H1 泰金新能战略配售贡献公允价值变动收益我们预计约 1.8 亿元，恩达通贡献投资收益我们预计约 0.27 亿元，增厚表观利润。公司 26H1 期间费用 1.7 亿元，同-2.8%，费用率 2.2%，同-2.1pct，其中 26Q2 期间费用 0.8 亿元，同环比-9.4%/-10%，费用率 1.9%，同环比-2.4/-0.6pct；26H1 经营性净现金流 1.6 亿元，同增 193.6%，其中 26Q2 经营性现金流净额 5.3 亿元，同环比+1.5%/+245%；26H1 资本开支 3.9 亿元，同增 133.9%，其中 26Q2 资本开支 1.7 亿元，同环比+806.3%/+16.6%；26Q2 末存货 19.6 亿元，较年初+42%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司铜箔业务量利持续修复，我们维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润 10.8/16.7/22.7 亿元，同比+1789.8%/+54.8%/+35.9%，对应 PE 18/12/9x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**泰金新能/恩达通投资收益波动风险、HVLP 验证不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.78
一年最低/最高价	21.93/71.80
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	19,652.04
总市值(百万元)	19,652.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.76
资产负债率(% ,LF)	45.68
总股本(百万股)	659.91
流通 A 股(百万股)	659.91

相关研究

《嘉元科技(688388)：深耕高性能极薄铜箔，高端结构升级驱动长期成长》

2026-07-04

《嘉元科技(688388)：2022 年三季报点评：业绩符合市场预期，单位盈利有所下滑》

2022-10-30

嘉元科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,166	14,015	21,339	23,079	营业总收入	9,643	18,439	21,984	26,676
货币资金及交易性金融资产	2,341	5,218	11,286	11,022	营业成本(含金融类)	9,166	17,089	19,647	23,602
经营性应收款项	2,835	5,812	6,677	8,101	税金及附加	45	83	99	120
存货	1,383	2,341	2,691	3,233	销售费用	17	28	33	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	184	198	240
其他流动资产	607	645	684	723	研发费用	63	111	110	133
非流动资产	7,564	8,034	8,427	8,771	财务费用	143	172	238	257
长期股权投资	505	505	505	505	加:其他收益	51	55	66	80
固定资产及使用权资产	5,423	5,733	5,996	6,240	投资净收益	(18)	480	261	339
在建工程	691	841	961	1,051	公允价值变动	(13)	0	10	10
无形资产	385	395	405	415	减值损失	(19)	(25)	(18)	(18)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	2	0
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	84	1,283	1,981	2,696
其他非流动资产	502	502	502	502	营业外净收支	0	(2)	2	(2)
资产总计	14,730	22,050	29,766	31,850	利润总额	84	1,281	1,983	2,694
流动负债	3,703	7,976	14,007	13,907	减:所得税	29	192	297	404
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,395	5,269	10,960	10,250	净利润	55	1,089	1,685	2,289
经营性应付款项	1,112	2,107	2,422	2,910	减:少数股东损益	(2)	11	17	23
合同负债	3	205	236	283	归属母公司净利润	57	1,078	1,668	2,267
其他流动负债	193	396	390	464	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	1.63	2.53	3.43
非流动负债	3,945	5,945	6,095	6,195	EBIT	259	944	1,897	2,541
长期借款	2,653	4,653	4,803	4,903	EBITDA	602	1,394	2,424	3,117
应付债券	1,051	1,051	1,051	1,051	毛利率(%)	4.95	7.32	10.63	11.53
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	0.59	5.84	7.59	8.50
其他非流动负债	240	240	240	240	收入增长率(%)	47.85	91.21	19.23	21.34
负债合计	7,648	13,922	20,103	20,102	归母净利润增长率(%)	123.88	1,789.83	54.81	35.86
归属母公司股东权益	6,940	7,975	9,493	11,556					
少数股东权益	142	153	170	193					
所有者权益合计	7,082	8,128	9,663	11,748					
负债和股东权益	14,730	22,050	29,766	31,850					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(116)	(1,260)	1,414	1,569	每股净资产(元)	15.85	18.28	21.84	26.68
投资活动现金流	(692)	(442)	(655)	(583)	最新发行在外股份(百万股)	660	660	660	660
筹资活动现金流	701	4,579	5,299	(1,260)	ROIC(%)	1.36	4.97	7.08	7.94
现金净增加额	(107)	2,877	6,059	(274)	ROE-摊薄(%)	0.82	13.51	17.57	19.61
折旧和摊销	343	450	527	576	资产负债率(%)	51.92	63.14	67.54	63.11
资本开支	(358)	(922)	(916)	(922)	P/E(现价&最新股本摊薄)	344.62	18.24	11.78	8.67
营运资本变动	(725)	(2,597)	(932)	(1,414)	P/B(现价)	1.88	1.63	1.36	1.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>