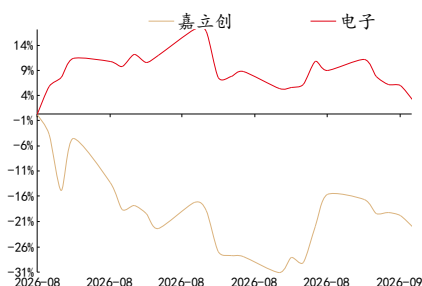


股票投资评级

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)	161.99
总股本/流通股本(亿股)	5.56 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	900 / 72
52周内最高/最低价	208.01 / 143.08
资产负债率(%)	34.7%
市盈率	62.07
第一大股东	深圳中信华电子集团有 限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

嘉立创(001232)

全球产业互联智造平台

● 投资要点

自研 EDA 赋能，硬件全链路服务形成增长飞轮。公司是全球领先的电子及机械产业一站式基础设施服务商，服务数百万电子工程师，提供从概念到成品的全链路硬件创新服务，业务涵盖三大板块：一是 PCB/FPC、PCBA、元器件商城等电子产业链一站式服务；二是零部件商城、3D 打印、CNC、钣金等机械产业链一站式服务；三是嘉立创 EDA 等自研国产化工业软件。公司构建硬件研发全链路闭环飞轮，依托 EDA 工具吸引工程师，沉淀设计资源带动 PCB 打样需求；凭借柔性生产实现降本提速，结合极速交付、低价打样引流；叠加元器件、PCBA、机械件一站式采购提升单用户价值；再反哺公司扩产、工艺优化、丰富品类，进一步吸引工程师使用 EDA 及下单试制，形成正向循环。

高阶 PCB 放量，元器件客户结构优化，PCBA 协同赋能 PCB 业务。依托自身数字化运营体系、柔性服务能力以及规模化生产优势，即便面对上游原材料价格上行的压力，上半年公司依旧实现营收与利润的良好表现。PCB 各业务线全面向好，样板、小批量板块毛利率突破 35%，多层板、HDI、FPC 等高阶产品增长迅猛，其中多层板营收突破 7 亿元，同比增速超 50%，公司后续将持续调整产品结构、改进制造工艺，向高附加值品类倾斜资源，扩充产能、打磨技术，进一步打开业绩成长空间。元器件业务以珠海专属智能仓储为载体，达成 4 小时发货能力，日处理 SKU 规模接近 30 万款，供应链端持续丰富现货储备、优化品类结构，并利用数据研判做好关键节点备货，客户端在拓展客户基数的同时专门强化 AI、机器人、医疗、工控、储能等赛道的深度服务，2026 年上半年取得 252.9 万笔订单，同比提升 21.46%，毛利率 21.27%，现货 SKU、合作品牌数量、高价值客户规模均实现明显提升。PCBA 板块营收同比大增 52.17%，毛利率维持稳定，PCBA 付费客户渗透率持续抬升，由于该类客户大多同步采购 PCB 产品，也间接为 PCB 业务带来近 3 亿元的收入增量。

软件-智造-生态闭环，夯实长期竞争力。机械产业链为公司重点培育的新兴业务，3D 打印、CNC、FA 各品类收入均实现大幅增长，机械产业链的电子元器件渗透率提升至 12.47%；公司构建“工业软件+智造服务+机电社区生态”业务闭环，向工程师免费开放 ICAN 工具箱、机械大师、ECAD 等多款工具软件，同时配备数千台 3D、CNC 加工设备，依托 CNC 智能拼版系统与全自动柔性产线群实现高效、低成本、快交期的加工交付，3D 打印消费端商业模式已验证跑通，具备进一步拓客潜力。工业软件是公司承接海量订单的核心支撑，对外可将用户设计转化为制造订单，对内完成订单全流程自动化处理，公司 EDA 注册用户达 736.88 万个，累计硬件设计项目 5593.49 万个。

● **投资建议：**

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 152/201/261 亿元，归母净利润分别为 22/30/39 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10232	15202	20103	26065
增长率(%)	28.40	48.58	32.24	29.66
EBITDA（百万元）	2010.65	3620.45	4545.49	5665.15
归属母公司净利润（百万元）	1306.31	2180.77	2977.00	3924.89
增长率(%)	23.93	66.94	36.51	31.84
EPS(元/股)	2.35	3.93	5.36	7.06
市盈率（P/E）	68.89	41.27	30.23	22.93
市净率（P/B）	12.54	6.63	5.54	4.56
EV/EBITDA	-0.12	22.59	17.03	12.73

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	10232	15202	20103	26065	营业收入	28.4%	48.6%	32.2%	29.7%
营业成本	7353	10862	14284	18531	营业利润	25.5%	66.9%	36.2%	32.3%
税金及附加	68	100	131	167	归属于母公司净利润	23.9%	66.9%	36.5%	31.8%
销售费用	461	654	864	1069	获利能力				
管理费用	418	593	764	964	毛利率	28.1%	28.5%	28.9%	28.9%
研发费用	345	410	523	652	净利率	12.8%	14.3%	14.8%	15.1%
财务费用	88	0	0	0	ROE	18.2%	16.1%	18.3%	19.9%
资产减值损失	-55	-16	-16	-16	ROIC	18.2%	15.9%	18.2%	19.7%
营业利润	1533	2559	3484	4610	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	34.7%	26.7%	28.5%	29.6%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.85	3.26	3.29	3.32
利润总额	1542	2558	3484	4610	营运能力				
所得税	236	378	507	685	应收账款周转率	45.89	48.77	46.17	46.35
净利润	1306	2181	2977	3925	存货周转率	9.80	10.38	10.35	10.09
归母净利润	1306	2181	2977	3925	总资产周转率	1.04	1.03	0.98	1.03
每股收益(元)	2.35	3.93	5.36	7.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.35	3.93	5.36	7.06
货币资金	385	8362	12730	18043	每股净资产	12.92	24.44	29.22	35.54
交易性金融资产	3871	3871	3871	3871	估值比率				
应收票据及应收账款	698	723	1039	1451	PE	68.89	41.27	30.23	22.93
预付款项	69	87	119	159	PB	12.54	6.63	5.54	4.56
存货	911	1183	1579	2095	现金流量表				
流动资产合计	6285	14618	19766	26061	净利润	1306	2181	2977	3925
固定资产	3257	2374	1482	580	折旧和摊销	439	1062	1062	1055
在建工程	436	436	436	436	营运资本变动	140	719	729	832
无形资产	478	425	372	319	其他	20	142	176	222
非流动资产合计	4716	3893	2931	1976	经营活动现金流净额	1904	4103	4944	6033
资产总计	11001	18511	22697	28037	资本开支	-1387	-103	-105	-105
短期借款	0	0	0	0	其他	-769	-248	-153	-198
应付票据及应付账款	2200	2995	4025	5292	投资活动现金流净额	-2156	-351	-258	-303
其他流动负债	1191	1493	1990	2556	股权融资	0	4448	0	0
流动负债合计	3391	4488	6015	7847	债务融资	0	9	0	0
其他	431	447	447	447	其他	95	-231	-317	-418
非流动负债合计	431	447	447	447	筹资活动现金流净额	95	4226	-317	-418
负债合计	3822	4935	6462	8294	现金及现金等价物净增加额	-158	7977	4369	5313
股本	500	556	556	556					
资本公积金	2823	7216	7216	7216					
未分配利润	3595	5215	7428	10346					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	261	590	1036	1625					
所有者权益合计	7179	13576	16236	19743					
负债和所有者权益总计	11001	18511	22697	28037					

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