

利元亨（688499）

锂电设备行业回暖在即，固态电池构筑成长空间

增持（首次）

2025 年 06 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,994	2,482	3,253	3,889	4,489
同比（%）	18.81	(50.30)	31.08	19.53	15.43
归母净利润（百万元）	(188.02)	(1,044.13)	56.56	127.83	164.09
同比（%）	(164.94)	(455.34)	105.42	126.03	28.37
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.11)	(6.19)	0.34	0.76	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	(28.91)	(5.21)	96.12	42.53	33.13

投资要点

■ **国内锂电重启扩产，公司或得扩产红利：**2023-2024 年我国动力锂电行业经历产能退潮后，国内头部厂商已陆续重启扩产。宁德时代港股 IPO 募集资金将投向匈牙利德布勒森工厂建设（约 276 亿港元），规划总产能 72GWh，将配套宝马、奔驰等欧洲车企，服务欧洲市场；亿纬的马来西亚工厂已经进行至二期，随着港股 IPO 发行，后续国内外扩产有望加速落地。公司作为电池装配线&模组/Pack 线龙头，并在宁德、惠州、波兰、加拿大等地设立子公司积极配合客户业务；公司有望充分受益于此轮锂电扩产。

■ **海外锂电扩产共振，公司出海进程加速：**公司出海进程加速，多款设备交付欧、美、亚客户：（1）北美地区：公司首条电池包产线已投产、首条固态电池前道装备已启运美国、并斩获北美模组/Pack 线订单。（2）亚太地区：公司方壳/圆柱/软包三大电池设备方案获头部车企批量涂布机订单。（3）欧洲地区：发布全球首台 1800mm 高速宽幅涂布机并亮相欧洲电池展，订单有望落地。

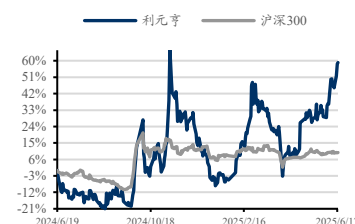
■ **优质消费锂电设备订单陆续放量，有望持续改善公司经营情况：**截至 2025 年 5 月 31 日，公司消费锂电设备在手订单金额为 15.9 亿元，同比提升 38%，占在手订单的 32%，占比同比提升 9pct。消费锂电设备具有高毛利、回款快等特点，2024 年公司消费锂电设备业务毛利率约为 26%，显著高于动力锂电设备的负毛利率水平；且消费电子回款周期较短，将大幅缓解公司回款压力。随着高质量消费锂电设备订单持续放量，公司经营情况有望继续改善。

■ **加速固态电池领域布局，项目中标进入调试阶段：**2024 年公司成功中标第一条硫化物固态电池整线装备项目，已进入生产调试与参数优化阶段；同时，公司与多家行业头部客户进行全固态电池产线设备工艺技术交流，进展良好。目前，公司已成功掌握全固态电池整线装备的制造工艺，针对硫化物电池的防爆、防毒需求设计了三级防护体系，技术领先性显著，固态电池领域布局有望兑现。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.6/1.3/1.6 亿元，2025-2027 年对应 PE 分别为 96/43/33 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**锂电业务复苏不及预期，下游扩产不及预期，新业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.14
一年最低/最高价	16.85/35.57
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	5,760.39
总市值(百万元)	5,760.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.26
资产负债率(% ,LF)	73.42
总股本(百万股)	168.73
流通 A 股(百万股)	168.73

相关研究

《利元亨(688499)：2023 年三季报点评：Q3 加快设备验收进一步扭亏为盈，锂电&光伏设备平台化布局》

2023-10-31

《利元亨(688499)：2023 年半年报点评：Q2 扭亏为盈，锂电&光伏设备双轮驱动》

2023-08-29

1. 国内锂电重启扩产，公司或得扩产红利

2023-2024 年我国动力锂电行业经历产能退潮后，国内头部厂商已陆续重启扩产。宁德时代港股 IPO 募集资金将投向匈牙利德布勒森工厂建设（约 276 亿港元），规划总产能 72GWh，将配套宝马、奔驰等欧洲车企，服务欧洲市场；亿纬的马来西亚工厂已经进行至二期，随着港股 IPO 发行，后续国内外扩产有望加速落地。公司作为电池装配线&模组/Pack 线龙头，并在宁德、惠州、波兰、加拿大等地设立子公司积极配合客户业务；公司有望充分受益于此轮锂电扩产。

2. 海外锂电扩产共振，公司出海进程加速

公司出海进程加速，多款设备交付欧、美、亚客户：（1）北美地区：公司首条电池包产线已投产、首条固态电池前道装备已启运美国、并斩获北美模组/Pack 线订单。（2）亚太地区：公司方壳/圆柱/软包三大电池设备方案获头部车企批量涂布机订单。（3）欧洲地区：发布全球首台 1800mm 高速宽幅涂布机并亮相欧洲电池展，订单有望落地。

3. 优质消费锂电设备订单陆续放量，有望持续改善公司经营情况。

截至 2025 年 5 月 31 日，公司消费锂电设备在手订单金额为 15.9 亿元，同比提升 38%，占总在手订单的 32%，占比同比提升 9pct。消费锂电设备具有高毛利、回款快等特点，2024 年公司消费锂电设备业务毛利率约为 26%，显著高于动力锂电设备的负毛利率水平；且消费电子回款周期较短，将大幅缓解公司回款压力。随着高质量消费锂电设备订单持续放量，公司经营情况有望继续改善。

4. 加速固态电池领域布局，项目中标进入调试阶段

2024 年公司成功中标第一条硫化物固态电池整线装备项目，已进入生产调试与参数优化阶段；同时，公司与多家行业头部客户进行全固态电池产线设备工艺技术交流，进展良好。目前，公司已成功掌握全固态电池整线装备的制造工艺，针对硫化物电池的防爆、防毒需求设计了三级防护体系，技术领先性显著，固态电池领域布局有望兑现。

5. 2025Q1 公司同比扭亏为盈，降本增效措施初显成效

2024 年公司实现营收 24.82 亿元，同比-50.3%，其中锂电设备营收 20.25 亿元，同比-47.04%，占比 81.6%，系锂电下游产能过剩，设备行业竞争加剧所致；智能仓储营收

0.62 亿元，同比-90.0%；汽车零部件营收 0.99 亿元，同比-32.7%；配件增值营收为 2.38 亿元，同比-29.76%。期间公司归母净利润为-10.44 亿元。

25Q1 单季营收为 7.15 亿元，同比-6.0%；归母净利润为 0.13 亿元，同比扭亏为盈；公司围绕工艺优化、缩减损耗、零部件国产替代等降本增效措施初显成效。

6. Q1 毛利率大幅上升，净利率由负转正

2024 年毛利率为 7.8%，同比-19.2pct，其中锂电设备为 6.61%，同比-17.46pct；智能仓储系统为-28.35%，同比-59.29pct。期间公司销售净利率为-42.2%，同比-38.4pct；期间费用率为 43.6%，同比+14.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.4%/19.7%/13.6%/4.0%，同比+1.8/+6.6/+3.2/+2.7pct，期间费用率提升主要系收入下滑的同时研发和管理费用相对刚性。

25Q1 单季毛利率为 34.8%，同比+17.5pct；销售净利率为 1.8%，同比+26.7pct，改善明显。

7. 现金流显著改善，公司在手订单充足

截至 2025Q1 公司存货为 25.52 亿元，同比-22.0%；合同负债为 19.59 亿元，同比+18.6%，在手订单持续扩张。2025Q1 公司经营活动净现金流为 1.18 亿元，现金流显著改善。

8. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.6/1.3/1.6 亿元，2025-2027 年对应 PE 分别为 96/43/33 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

9. 风险提示

锂电业务复苏不及预期，下游扩产不及预期，新业务进展不及预

利元亨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,697	5,565	6,405	7,341	营业总收入	2,482	3,253	3,889	4,489
货币资金及交易性金融资产	850	551	449	473	营业成本(含金融类)	2,289	2,368	2,800	3,233
经营性应收款项	1,921	2,030	2,425	2,800	税金及附加	29	16	17	18
存货	2,574	2,595	3,068	3,543	销售费用	158	163	175	180
合同资产	236	294	360	414	管理费用	489	390	408	449
其他流动资产	117	95	103	112	研发费用	336	325	385	440
非流动资产	3,097	2,969	2,817	2,646	财务费用	100	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	88	98	78	54
固定资产及使用权资产	2,089	2,133	2,072	1,951	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	377	214	132	91	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	193	187	180	173	减值损失	(348)	0	0	0
商誉	0	(2)	(5)	(7)	资产处置收益	(20)	(17)	(26)	(27)
长期待摊费用	53	53	53	53	营业利润	(1,200)	65	147	189
其他非流动资产	385	385	385	385	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	8,794	8,534	9,222	9,986	利润总额	(1,201)	65	147	189
流动负债	5,713	5,396	5,957	6,556	减:所得税	(154)	8	19	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,322	1,057	828	613	净利润	(1,047)	57	128	164
经营性应付款项	2,221	2,101	2,502	2,923	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	1,955	2,022	2,391	2,761	归属母公司净利润	(1,044)	57	128	164
其他流动负债	215	216	235	258	每股收益-最新股本摊薄(元)	(6.19)	0.34	0.76	0.97
非流动负债	812	812	812	812	EBIT	(1,089)	(9)	103	170
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	(859)	271	407	493
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.77	27.21	28.00	27.98
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	(42.07)	1.74	3.29	3.66
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	(50.30)	31.08	19.53	15.43
负债合计	6,525	6,209	6,769	7,369	归母净利润增长率(%)	(455.34)	105.42	126.03	28.37
归属母公司股东权益	2,269	2,326	2,454	2,618					
少数股东权益	(1)	(1)	0	0					
所有者权益合计	2,269	2,325	2,453	2,618					
负债和股东权益	8,794	8,534	9,222	9,986					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	137	305	418	每股净资产(元)	13.45	13.78	14.54	15.51
投资活动现金流	18	30	(153)	(154)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	(2)	(265)	(229)	(215)	ROIC(%)	(19.87)	(0.19)	2.21	3.72
现金净增加额	87	(99)	(77)	49	ROE-摊薄(%)	(46.01)	2.43	5.21	6.27
折旧和摊销	230	281	304	324	资产负债率(%)	74.20	72.75	73.40	73.79
资本开支	(126)	(170)	(178)	(179)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(5.21)	96.12	42.53	33.13
营运资本变动	573	(218)	(153)	(97)	P/B (现价)	2.40	2.34	2.22	2.08

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>