

利元亨（688499）

2025 年中报点评：实现扭亏为盈，固态电池设备布局完善

增持（维持）

2025 年 08 月 27 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	3,244	3,866	4,437
同比（%）	18.81	(50.30)	30.68	19.19	14.78
归母净利润（百万元）	(188.02)	(1,044.13)	73.56	144.62	183.14
同比（%）	(164.94)	(455.34)	107.05	96.60	26.64
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.11)	(6.19)	0.44	0.86	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	(51.66)	(9.30)	132.03	67.16	53.03

投资要点

- **25H1 扭亏为盈，结构调整初见成效：**2025H1 公司营收 15.29 亿元，同比-17.5%，主要系 2024 年来公司结合行业发展情况，主动收缩客户群体，减少承接低毛利率订单，业务订单规模下降。期间归母净利润为 0.33 亿元，扣非归母净利润为 0.28 亿元，实现由亏转盈，盈利能力明显修复。Q2 单季营收 8.14 亿元，同比-25.5%，但环比+13.9%，业务节奏有所加快，主要得益于订单验收效率提升与业务流转持续优化。归母净利润为 0.21 亿元，同比+36.8%，环比+60.6%，扣非归母净利润为 0.18 亿元，同比-27.2%，环比+74.2%。
- **盈利能力持续改善，控本降费措施成效显著：**2025H1 公司毛利率为 29.2%，同比+2.6pct；销售净利率为 2.2%，同比+11.6pct，盈利能力显著改善。公司期间费用率为 24.7%，同比-6.7pct，其中销售费用率为 4.1%，同比-0.2pct，管理费用率为 8.8%，同比-4.5pct，主要系公司优化组织架构和岗位，运营效率提升带来的降本；研发费用率为 10.2%，同比-0.6pct，财务费用率为 1.6%，同比-1.4pct。Q2 单季毛利率为 24.3%，同环比-8.7pct/-10.6pct；销售净利率为 2.5%，同环比+1.2pct/+0.7pct。
- **合同负债持续高增，经营现金流大幅改善：**截至 2025H1，公司合同负债 21 亿元，同比增长 55.7%；存货 28 亿元，同比小幅增长 3.5%。报告期内，公司实现经营活动现金流净额 2.24 亿元，现金流情况显著改善。
- **固态电池整线布局全面，已交付头部客户：**公司已成功掌握全固态电池整线装备的制造工艺，主要产品包括电极干法涂布设备、电极辊压、电解质热复合一体机、胶框印刷、叠片一体机和高压化成分容等核心设备，并与产业链伙伴合作研发下一代等静压技术。公司向头部车企供应的全固态电池整线项目已开始陆续交付，预计 2025Q3 完成首条整线交付。针对硫化物体系，公司具备三级防护设计能力，能有效解决毒性与防爆难题；同时通过模块化单机设备支持多技术路线柔性配置，协同材料—工艺—设备一体化研发路径，构建起差异化竞争优势。
- **光伏装备订单聚焦前道环节，钙钛矿设备布局前瞻：**公司光伏设备业务聚焦丝网印刷机、硅棒加工、切片自动线等前道环节，已实现多项目交付与验收。同时积极推进钙钛矿激光类设备研发，抢占下一代技术切换窗口，长期有望受益于高效电池渗透及海外产能转移趋势。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 25H1 公司扭亏为盈，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 0.7（原值 0.6）/1.4（原值 1.3）/1.8（原值 1.6）亿元，对应股价 PE 为 132/67/53 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期风险，新产品研发及验证不及预期风险，技术迭代及竞争加剧风险，宏观经济环境风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.88
一年最低/最高价	17.15/67.00
市净率(倍)	4.38
流通 A 股市值(百万元)	9,934.73
总市值(百万元)	9,934.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.43
资产负债率(% ,LF)	72.32
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)：锂电设备行业回暖在即，固态电池构筑成长空间》
2025-06-19
- 《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

利元亨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,697	5,567	6,404	7,316	营业总收入	2,482	3,244	3,866	4,437
货币资金及交易性金融资产	850	568	483	528	营业成本(含金融类)	2,289	2,361	2,783	3,194
经营性应收款项	1,921	2,024	2,411	2,767	税金及附加	29	16	17	18
存货	2,574	2,587	3,049	3,500	销售费用	158	162	174	177
合同资产	236	293	357	409	管理费用	489	341	387	422
其他流动资产	117	95	103	111	研发费用	336	354	383	435
非流动资产	3,097	2,971	2,822	2,653	财务费用	100	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	88	97	77	53
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	0	0	0	资产处置收益	(20)	(17)	(25)	(26)
长期待摊费用	53	53	53	53	营业利润	(1,200)	85	167	211
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	8,538	9,225	9,969	利润总额	(1,201)	85	167	211
流动负债	5,713	5,383	5,926	6,486	减:所得税	(154)	11	22	27
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)	74	145	183
经营性应付款项	2,221	2,095	2,487	2,888	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	1,955	2,016	2,376	2,728	归属母公司净利润	(1,044)	74	145	183
其他流动负债	215	215	234	257	每股收益-最新股本摊薄(元)	(6.19)	0.44	0.86	1.09
非流动负债	812	812	812	812	EBIT	(1,089)	11	123	192
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	(859)	291	427	516
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.77	27.22	28.02	28.03
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	(42.07)	2.27	3.74	4.13
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	(50.30)	30.68	19.19	14.78
负债合计	6,525	6,195	6,738	7,298	归母净利润增长率(%)	(455.34)	107.05	96.60	26.64
归属母公司股东权益	2,269	2,343	2,487	2,671					
少数股东权益	(1)	(1)	0	0					
所有者权益合计	2,269	2,342	2,487	2,671					
负债和股东权益	8,794	8,538	9,225	9,969					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	155	324	442	每股净资产(元)	13.45	13.89	14.74	15.83
投资活动现金流	18	28	(155)	(156)	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)	0.22	2.62	4.16
现金净增加额	87	(81)	(60)	71	ROE-摊薄(%)	(46.01)	3.14	5.81	6.86
折旧和摊销	230	281	304	324	资产负债率(%)	74.20	72.57	73.04	73.21
资本开支	(126)	(172)	(180)	(181)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(9.30)	132.03	67.16	53.03
营运资本变动	573	(216)	(151)	(91)	P/B (现价)	4.28	4.15	3.90	3.64

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>