

利元亨（688499）

2025年三季报点评：行业回暖加速订单确收，持续推进固态电池设备落地中试

增持（维持）

2025年10月22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

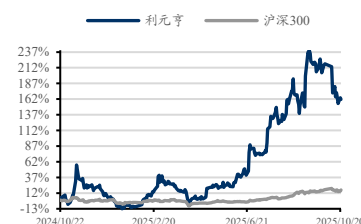
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,994	2,482	3,139	4,004	4,943
同比（%）	18.81	(50.30)	26.47	27.55	23.46
归母净利润（百万元）	(188.02)	(1,044.13)	80.35	161.03	217.47
同比（%）	(164.94)	(455.34)	107.70	100.42	35.05
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.11)	(6.19)	0.48	0.95	1.29
P/E（现价&最新摊薄）	(53.80)	(9.69)	125.89	62.81	46.51

投资要点

- **行业回暖加速订单确收，业绩持续改善：**2025Q1-Q3 公司营收 24.2 亿元，同比+4.4%，主要系国内头部电池企业开工率显著提升、扩产节奏逐渐恢复，订单加速验收。期间归母净利润为 0.5 亿元，同比+109.1%，扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比+107.0%，业绩持续改善。期间公司已冲回信用减值 1 亿元，行业持续回暖有望加速冲回业绩。Q3 单季营收 9.0 亿元，同比+90.6%，但环比+9.9%，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。Q3 单季归母净利润为 0.1 亿元，同比+104.1%，环比-31.6%，扣非归母净利润为 0.1 亿元，同比+101.7%，环比-68.3%。我们认为 Q3 单季利润环比下降主要系当季度计提的股份支付费用较上季度增加较多，如剔除股份支付影响则环比超+20%。
- **盈利能力受确收结构影响环比波动，控本降费措施成效显著：**2025Q1-Q3 公司毛利率为 25.1%，同比+4.1pct；销售净利率为 1.9%，同比+24.4pct，盈利能力持续改善。公司期间费用率为 24.3%，同比-13.3pct，其中销售费用率为 3.3%，同比-1.0pct，管理费用率为 8.4%，同比-7.2pct，主要系公司优化组织架构、精简人员带来的降本；研发费用率为 10.4%，同比-3.0pct，财务费用率为 2.2%，同比-1.2pct。Q3 单季毛利率为 18.1%，同环比+18.8pct/-6.2pct；销售净利率为 1.5%，同环比+75.4pct/-1.0pct。
- **合同负债持续增长，经营现金流持续向好：**截至 2025Q3 末，公司合同负债 20.7 亿元，同比增长 21.8%；存货 27.8 亿元，同比增长 7.0%。Q3 公司实现经营活动现金流净额 3.5 亿元，现金流情况持续向好。
- **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成分容等核心设备，当前向头部车企供应的全固态电池整线项目已完成交付。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。
- **公司消费锂电设备订单持续放量，业绩贡献有望增厚：**截至 2025 年 5 月 31 日，消费锂电设备在手订单 15.9 亿元，同比+38%，占在手订单 32%，占比同比+9pct。展望后续，该业务具备高毛利、回款周期短等特征，叠加消费电子电池向新型钢壳、高能量密度电芯迭代，公司作为消费锂电设备龙头，有望受益于新设备导入带来的量价齐升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到行业回暖，公司业绩陆续释放，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 0.8（原值：0.7）/1.6（原值：1.4）/2.2（原值：1.8）亿元，对应 PE 分别为 126/63/47 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.39
一年最低/最高价	19.17/79.88
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	10,020.79
总市值(百万元)	10,020.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.58
资产负债率(% ,LF)	71.83
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)：2025 年中报点评：实现扭亏为盈，固态电池设备布局完善》

2025-08-27

《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	5,435	6,607	8,040	营业总收入	2,482	3,139	4,004	4,943
货币资金及交易性金融资产	850	597	475	479	营业成本(含金融类)	2,289	2,283	2,883	3,563
经营性应收款项	1,921	1,959	2,497	3,083	税金及附加	29	19	20	25
存货	2,574	2,502	3,160	3,905	销售费用	158	157	168	198
合同资产	236	283	370	456	管理费用	489	317	380	445
其他流动资产	117	93	105	118	研发费用	336	342	412	484
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	94	80	59
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)	(26)	(29)
长期待摊费用	53	53	53	53	营业利润	(1,200)	92	185	250
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	8,406	9,429	10,693	利润总额	(1,201)	92	185	250
流动负债	5,713	5,245	6,106	7,153	减:所得税	(154)	12	24	33
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)	80	161	218
经营性应付款项	2,221	2,026	2,577	3,222	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	1,955	1,950	2,462	3,043	归属母公司净利润	(1,044)	80	161	217
其他流动负债	215	212	239	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	(6.19)	0.48	0.95	1.29
非流动负债	812	812	812	812	EBIT	(1,089)	21	140	228
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	(859)	302	444	552
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.77	27.27	27.99	27.92
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	(42.07)	2.56	4.02	4.40
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	(50.30)	26.47	27.55	23.46
负债合计	6,525	6,057	6,919	7,965	归母净利润增长率(%)	(455.34)	107.70	100.42	35.05
归属母公司股东权益	2,269	2,350	2,511	2,728					
少数股东权益	(1)	(1)	0	0					
所有者权益合计	2,269	2,349	2,510	2,728					
负债和股东权益	8,794	8,406	9,429	10,693					

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	184	288	403	每股净资产(元)	13.45	13.93	14.88	16.17
投资活动现金流	18	28	(156)	(159)	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)	0.43	2.97	4.90
现金净增加额	87	(52)	(97)	29	ROE-摊薄(%)	(46.01)	3.42	6.41	7.97
折旧和摊销	230	281	304	324	资产负债率(%)	74.20	72.06	73.38	74.49
资本开支	(126)	(172)	(181)	(184)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(9.69)	125.89	62.81	46.51
营运资本变动	573	(193)	(204)	(168)	P/B (现价)	4.46	4.31	4.03	3.71

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>