



股票投资评级

增持 | 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)	59.98
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.69
总市值/流通市值(亿元)	101 / 101
52周内最高/最低价	77.20 / 19.67
资产负债率(%)	74.2%
市盈率	-7.39
第一大股东	惠州市利元亨投资有限 公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

利元亨(688499)

三季报业绩同比明显修复，消费锂电设备订单旺盛，固态电池设备技术储备扎实

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年三季报。

前三季度业绩同比改善，扣除股份支付影响后公司今年三个季度利润持续上升。2025 年前三季度，公司实现营收 24.24 亿元，同比+4.37%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比扭亏为盈，除股份支付费用影响后的净利润为 0.59 亿元。单看 2025Q3，公司实现营收 8.95 亿元，同比+90.63%，环比+9.93%，主要由于国内头部电池企业开工率显著提升、扩产节奏逐渐恢复，项目验收逐步增加；实现归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，剔除股份支付费用影响后环比增长超 20%，逐季度转正并持续盈利的上升态势。

降本控费措施取得积极成效，盈利能力同比提升明显。2025 年前三季度，公司毛利率 25.11%，同比+4.06pcts；净利率 1.92%，同比+24.4pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.34%/8.36%/10.44%/2.17%，分别同比-1.86%/-7.22%/-3.04%/-1.21pcts，合计-13.33pcts，公司通过精简管理架构、提高运营效率、加强预算管理等精细化举措使期间费用总额及占比下降，以及前期计提的信用减值损失也因客户回款情况改善而实现了部分冲回等积极因素。

消费锂电客户合作粘性强，下游 3C 产品创新大卖带动消费锂电设备订单向好。公司持续保持和消费锂电全球领先客户的战略合作关系，是消费锂电龙头客户的核心设备供应商。继苹果于 iPhone 16 Pro 首次导入钢壳电池后，2025 年发布的 iPhone 17 系列多款机型均采用该技术，手机电池封装沿着“软包卷绕、软包叠片、钢壳叠片”的路径演进，电池技术的创新带动产线端设备更迭需求。另外，据 Counterpoint Research 于 10 月 19 日发布的数据，iPhone 17 系列开售前 10 天，其在中国和美国市场的销量较去年同期的 iPhone 16 系列增长了 14%，销量端表现优秀也有望带动产线扩产的进一步需求。

固态电池设备技术积累处于行业前列，和下游客户互动合作进度较好。公司目前已打通全固态电池整线装备的制造工艺，已攻克包括电极干法涂布设备、电极辊压及电解质热复合一体机、胶框印刷及叠片一体机和高压化成分容设备等的关键技术。等静压设备与行业内多家具备压力容器制造经验的企业开展合作，实现强强联合。公司首条固态电池产线已陆续交货，正处于客户现场的设备调试与工艺验证阶段。此外，公司还已经与 30 多家客户交流固态电池技术和业务。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 32.03、39.45、47.90 亿元，同比增长 29.06%、23.16%、21.40%；预计归母净利润 0.80、1.62、2.11 亿元，同比增长 107.66%、103.13%、30.06%；对应 PE 分别为

126.54、62.29、47.89 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险；技术研发不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2482	3203	3945	4790
增长率(%)	-50.30	29.06	23.16	21.40
EBITDA（百万元）	-858.65	371.38	523.50	635.67
归属母公司净利润（百万元）	-1044.13	79.98	162.46	211.31
增长率(%)	-455.34	107.66	103.13	30.06
EPS（元/股）	-6.19	0.47	0.96	1.25
市盈率（P/E）	-9.69	126.54	62.29	47.89
市净率（P/B）	4.46	4.43	4.13	3.80
EV/EBITDA	-5.79	31.65	21.91	17.69

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2482	3203	3945	4790	营业收入	-50.3%	29.1%	23.2%	21.4%
营业成本	2289	2357	2793	3379	营业利润	-342.7%	108.3%	102.8%	27.3%
税金及附加	29	27	36	44	归属于母公司净利润	-455.3%	107.7%	103.1%	30.1%
销售费用	158	125	136	162	获利能力				
管理费用	489	299	350	405	毛利率	7.8%	26.4%	29.2%	29.5%
研发费用	336	338	395	478	净利率	-42.1%	2.5%	4.1%	4.4%
财务费用	100	40	55	50	ROE	-46.0%	3.5%	6.6%	7.9%
资产减值损失	-130	-99	-103	-71	ROIC	-22.0%	2.6%	4.0%	5.0%
营业利润	-1200	100	202	257	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	74.2%	73.6%	76.4%	76.8%
营业外支出	4	6	6	6	流动比率	1.00	0.99	1.06	1.08
利润总额	-1201	96	199	254	营运能力				
所得税	-154	16	36	43	应收账款周转率	1.64	2.40	2.41	2.38
净利润	-1047	80	163	212	存货周转率	0.81	0.96	1.12	1.14
归母净利润	-1044	80	162	211	总资产周转率	0.26	0.37	0.41	0.44
每股收益(元)	-6.19	0.47	0.96	1.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-6.19	0.47	0.96	1.25
货币资金	839	509	1338	1258	每股净资产	13.45	13.55	14.52	15.77
交易性金融资产	11	67	77	54	估值比率				
应收票据及应收账款	1306	1513	1957	2319	PE	-9.69	126.54	62.29	47.89
预付款项	43	82	85	101	PB	4.46	4.43	4.13	3.80
存货	2574	2314	2660	3245	现金流量表				
流动资产合计	5697	5381	7262	8386	净利润	-1047	80	163	212
固定资产	1992	2032	2211	2266	折旧和摊销	230	235	269	332
在建工程	377	549	227	216	营运资本变动	573	-209	-97	-157
无形资产	193	181	170	158	其他	313	87	132	183
非流动资产合计	3097	3271	3112	3081	经营活动现金流净额	69	193	467	569
资产总计	8794	8652	10373	11467	资本开支	-126	-453	-71	-309
短期借款	728	838	1228	923	其他	144	-55	-52	29
应付票据及应付账款	2221	2092	2496	3056	投资活动现金流净额	18	-507	-123	-280
其他流动负债	2763	2528	3136	3764	股权融资				
流动负债合计	5713	5457	6860	7743	债务融资	-347	103	546	-305
其他	812	909	1064	1064	其他	345	-101	-61	-64
非流动负债合计	812	909	1064	1064	筹资活动现金流净额	-2	2	485	-370
负债合计	6525	6365	7924	8806	现金及现金等价物净增加额	87	-330	829	-80
股本	169	169	169	169					
资本公积金	2615	2615	2615	2615					
未分配利润	-588	-537	-399	-220					
少数股东权益	-1	-1	0	0					
其他	73	40	65	96					
所有者权益合计	2269	2286	2449	2661					
负债和所有者权益总计	8794	8652	10373	11467					

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，请谨慎接收、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为签约。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现财富增值，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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