

利元亨 (688499)

2026 一季报点评：业绩持续向好，多条增长曲线稳步推进

增持 (维持)

2026 年 05 月 01 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,482	3,077	3,864	4,688	5,520
同比 (%)	(50.30)	23.98	25.57	21.32	17.74
归母净利润 (百万元)	(1,044.13)	51.51	154.40	288.78	437.00
同比 (%)	(455.34)	104.93	199.76	87.04	51.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	(6.19)	0.31	0.92	1.71	2.59
P/E (现价&最新摊薄)	(8.74)	177.26	59.13	31.62	20.89

股价走势



投资要点

- **26Q1 业绩持续向好**：2026Q1 公司实现营业收入 8.75 亿元，同比+22.43%，环比+34.0%；归母净利润为 0.19 亿元，同比+47.3%，环比+370.4%；扣非归母净利润为 0.19 亿元，同比+79.7%，环比+1682.2%，主要系行业景气度延续，公司积极把握市场机遇，推动项目和加快交付验收所致。
- **持续深化预算管理与组织优化，控费能力显著提升**：2025 年公司毛利率为 27.2%，同比+19.4pct；销售净利率为 1.7%，同比+43.9pct，盈利能力大幅改善。公司期间费用率为 25.8%，同比-17.8pct，其中销售费用率为 3.6%，同比-2.7pct，管理费用率为 8.8%，同比-10.8pct，主要系公司严格执行预算管理、降本增效；研发费用率为 11.3%，同比-2.2pct，财务费用率为 2.0%，同比-2.0pct。2026Q1 公司销售毛利率为 24.3%，同比-10.5pct，环比-10.6pct，销售净利率为 2.2%，同比+0.4pct，环比+1.5pct。2026Q1 公司期间费用率为 22.3%，同比-8.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.5%/7.4%/11.1%/0.3%，同比-2.0pct/-3.0pct/-1.2pct/-2.2pct。
- **合同负债持续增长**：截至 2025 年末，公司合同负债 23.2 亿元，同比增长 18.8%；存货 29.9 亿元，同比增长 16.1%。2025 年公司实现经营活动现金流净额 5.3 亿元，现金流情况持续向好。截至 2026Q1 末，公司合同负债为 23.76 亿元，较 2025 年末增长 2.3%；存货为 32.39 亿元，较 2025 年末增长 8.4%。2026Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.77 亿元，同比转负，主要系公司主动减少票据贴现、优化资金管理、下游供应商主动进行票据贴现所致，净流出幅度同比增大。
- **固态电池整线布局全面，已进入头部客户中试**：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。公司向头部车企提供的全固态电池整线项目已完成交付并实现客户阶段性目标，实现实验室技术到中试线的跨越。公司也持续利用在工艺端的深厚积累，不断优化干法设备、软包叠片、高压化成分容等核心单机设备，并于中原特钢、Quintus 等等静压设备龙头建立战略合作，为多技术路线客户提供更契合其特定应用场景和产品需求的解决方案。
- **锂电主业稳固，新兴业务构筑多条增长曲线**：①锂电：公司深度绑定国内外头部客户，有望充分受益于动力电池海外扩产&储能需求。②消费电子：公司作为消费锂电设备龙头，业务具备高毛利、回款周期短等特征，有望充分受益于消费电子电池向新型钢壳、高能量密度电芯迭代。2025 年公司成功斩获国际 AI 眼镜龙头电池设备批量订单。③AI 服务器：公司完成 AI 服务器产线关键突破，并获得批量订单。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司业绩释放节奏，我们调整公司 2026/2027 年归母净利润为 1.5/2.9 (原值 1.6/2.2) 亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 4.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/32/21X，维持“增持”评级
- **风险提示**：下游扩产不及预期，新品研发及验证不及预期风险。

市场数据

收盘价(元)	54.11
一年最低/最高价	26.88/79.88
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	9,129.90
总市值(百万元)	9,129.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.89
资产负债率(%,LF)	73.82
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》
2025-10-22
- 《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

利元亨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,427	6,373	7,583	9,114	营业总收入	3,077	3,864	4,688	5,520
货币资金及交易性金融资产	513	595	710	1,090	营业成本(含金融类)	2,241	2,711	3,190	3,712
经营性应收款项	1,631	2,406	2,915	3,429	税金及附加	35	39	47	55
存货	2,989	2,971	3,496	4,068	销售费用	112	185	211	221
合同资产	181	296	346	399	管理费用	272	386	445	497
其他流动资产	114	104	115	127	研发费用	349	437	525	607
非流动资产	3,028	2,900	2,746	2,573	财务费用	62	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	96	77	70	83
固定资产及使用权资产	1,956	2,022	1,968	1,848	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	428	239	144	97	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	186	180	175	170	减值损失	(10)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	94	177	332	502
其他非流动资产	429	429	429	429	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	8,455	9,272	10,329	11,686	利润总额	94	177	332	502
流动负债	5,642	6,305	7,072	7,993	减:所得税	43	23	43	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,053	789	560	457	净利润	51	154	289	437
经营性应付款项	1,980	2,418	2,879	3,326	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,323	2,811	3,308	3,849	归属母公司净利润	52	154	289	437
其他流动负债	285	287	326	362	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.92	1.71	2.59
非流动负债	503	503	503	503	EBIT	155	106	270	428
长期借款	367	367	367	367	EBITDA	362	390	578	756
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.19	29.85	31.95	32.75
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	1.67	4.00	6.16	7.92
其他非流动负债	84	84	84	84	收入增长率(%)	23.98	25.57	21.32	17.74
负债合计	6,145	6,808	7,576	8,496	归母净利润增长率(%)	104.93	199.76	87.04	51.33
归属母公司股东权益	2,309	2,463	2,752	3,189					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	2,310	2,464	2,753	3,190					
负债和股东权益	8,455	9,272	10,329	11,686					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	526	502	499	638	每股净资产(元)	13.68	14.60	16.31	18.90
投资活动现金流	(139)	45	(130)	(130)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	(667)	(265)	(229)	(103)	ROIC(%)	2.09	2.48	6.34	9.54
现金净增加额	(280)	282	141	405	ROE-摊薄(%)	2.23	6.27	10.49	13.70
折旧和摊销	208	284	308	328	资产负债率(%)	72.68	73.42	73.35	72.70
资本开支	(57)	(155)	(155)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	177.26	59.13	31.62	20.89
营运资本变动	160	64	(98)	(128)	P/B(现价)	3.95	3.71	3.32	2.86

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>