利元亨（688499）

2026 年三季报点评：扣非归母净利润改善，多条增长曲线稳步推进

2026 年 11 月 02 日

增持（维持）

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）	(6.32)	128.05	42.72	22.84	15.09

投资要点

- **营收稳步增长，扣非归母净利润实现较快增长：**2026 年前三季度公司实现营业收入 28.93 亿元，同比+19.32%；归母净利润 0.54 亿元，同比+13.35%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比+54.01%。单季度来看，26Q3 实现营业收入 9.33 亿元，同比+4.19%，环比-14.03%；归母净利润 0.15 亿元，同比+5.68%，环比-25.86%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+157.83%，环比-23.24%。
- **毛利率同比有所承压，期间费用率持续优化：**2026 年前三季度公司毛利率为 24.18%，同比-0.92pct；销售净利率为 1.86%，同比-0.06pct。期间费用率为 20.47%，同比-3.83pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.86%/7.15%/10.42%/1.03%，同比-1.47/-1.21/-0.01/-1.14pct。26Q3 单季度毛利率为 23.74%，同比+5.65pct，环比-0.70pct；销售净利率为 1.58%，同比+0.06pct，环比-0.25pct。
- **合同负债、存货较年初有所下降，经营性现金流同比承压：**截至 2026Q3 末，公司存货为 28.49 亿元，较年初-4.67%；合同负债为 19.75 亿元，较年初-15.01%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 0.86 亿元，同比-84.87%。其中，26Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额为-0.06 亿元，上年同期为 3.48 亿元，同比由正转负。
- **固态电池整线设备持续突破，新兴业务构筑多元增长曲线：**①固态电池装备领域：公司持续推进全固态电池整线装备研发与客户验证，已掌握全固态电池整线装备制造工艺，向头部客户交付的固态电池中试整线通过阶段性验收，并获得头部电池客户固态电池关键机型及中试线订单；温等静压设备完成整机性能测试，持续推进产业化应用。②锂电及储能领域：依托锂电智能装备领域的技术积累，公司持续深化与头部客户合作，有望受益于动力电池扩产、储能需求增长及电池技术迭代。③消费锂电领域：公司切叠一体机、钢壳电池化成容量机等设备适配消费电池技术迭代，有望受益于 3C 电池需求增长。④AI 服务器及先进封装领域：公司依托自研工业互联网平台，向算力制造企业拓展黑灯工厂整体解决方案，持续推进与 ICT 服务器厂商的技术交流及工艺方案评估；TGV 玻璃激光穿孔设备完成样机开发，积极布局先进封装相关设备市场。随着固态电池、AI 算力及先进封装等新兴领域持续拓展，公司有望逐步形成多元化增长动力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩释放节奏，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 1.5/2.9/4.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 43/23/15X，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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.09
一年最低/最高价	29.90/71.85
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	6,595.60
总市值(百万元)	6,595.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.25
资产负债率(%,LF)	71.45
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)：2026 年中报点评：营收稳定增长，多条增长曲线稳步推进》

2026-08-17

《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》

2026-05-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

利元亨三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5,427**	**6,373**	**7,583**	**9,114**
货币资金及交易性金融资产	513	595	710	1,090
经营性应收款项	1,631	2,406	2,915	3,429
存货	2,989	2,971	3,496	4,068
合同资产	181	296	346	399
其他流动资产	114	104	115	127
非流动资产	**3,028**	**2,900**	**2,746**	**2,573**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,956	2,022	1,968	1,848
在建工程	428	239	144	97
无形资产	186	180	175	170
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29
其他非流动资产	429	429	429	429
资产总计	**8,455**	**9,272**	**10,329**	**11,686**
流动负债	**5,642**	**6,305**	**7,072**	**7,993**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,053	789	560	457
经营性应付款项	1,980	2,418	2,879	3,326
合同负债	2,323	2,811	3,308	3,849
其他流动负债	285	287	326	362
非流动负债	**503**	**503**	**503**	**503**
长期借款	367	367	367	367
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	53	53	53	53
其他非流动负债	84	84	84	84
负债合计	**6,145**	**6,808**	**7,576**	**8,496**
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**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,077**	**3,864**	**4,688**	**5,520**
营业成本(含金融类)	2,241	2,711	3,190	3,712
税金及附加	35	39	47	55
销售费用	112	185	211	221
管理费用	272	386	445	497
研发费用	349	437	525	607
财务费用	62	6	8	8
加:其他收益	96	77	70	83
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	2	0	0	0
减值损失	(10)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**94**	**177**	**332**	**502**
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	**94**	**177**	**332**	**502**
减:所得税	43	23	43	65
净利润	**51**	**154**	**289**	**437**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**52**	**154**	**289**	**437**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.92	1.71	2.59
EBIT	155	106	270	428
EBITDA	362	390	578	756
毛利率(%)	27.19	29.85	31.95	32.75
归母净利率(%)	1.67	4.00	6.16	7.92
收入增长率(%)	23.98	25.57	21.32	17.74
归母净利润增长率(%)	104.93	199.76	87.04	51.33

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	526	502	499	638
投资活动现金流	(139)	45	(130)	(130)
筹资活动现金流	(667)	(265)	(229)	(103)
现金净增加额	(280)	282	141	405
折旧和摊销	208	284	308	328
资本开支	(57)	(155)	(155)	(155)
营运资本变动	160	64	(98)	(128)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.68	14.60	16.31	18.90
最新发行在外股份（百万股）	169	169	169	169
ROIC(%)	2.09	2.48	6.34	9.54
ROE-摊薄(%)	2.23	6.27	10.49	13.70
资产负债率(%)	72.68	73.42	73.35	72.70
P/E（现价&最新股本摊薄）	128.05	42.72	22.84	15.09
P/B（现价）	2.86	2.68	2.40	2.07

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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