

先导智能 (300450)

2024 年&2025 一季报点评: 25Q1 业绩环比提升, 看好锂电设备边际改善

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 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

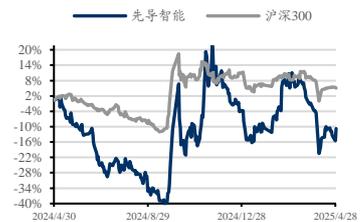
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	16,628	11,855	13,200	17,000	20,100
同比 (%)	19.35	(28.71)	11.34	28.79	18.24
归母净利润 (百万元)	1,774.57	286.10	1,056.93	1,702.00	2,227.97
同比 (%)	(23.45)	(83.88)	269.42	61.03	30.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.13	0.18	0.67	1.09	1.42
P/E (现价&最新摊薄)	17.15	106.36	28.79	17.88	13.66

投资要点

- **24 年减值影响利润表现, 25Q1 业绩增速已环比转正:** 2024 年公司实现营收 118.6 亿元, 同比-28.7%, 其中锂电设备营收 76.9 亿元, 同比-39.2%, 占比 64.8%; 光伏设备营收 8.7 亿元, 同比-15.7%, 占比 7.3%; 3C 智能设备营收 6.9 亿元, 同比-1.3%, 占比 5.8%; 智能物流系统营收为 18.7 亿元, 同比+30.5%, 占比 15.8%。期间公司归母净利润为 2.9 亿元, 同比-83.9%; 扣非净利润为 3.6 亿元, 同比-79.1%; 主要系公司计提了约 6 亿元信用与 5 亿元资产减值。25Q1 单季营收为 31.0 亿元, 同比-6.4%, 环比+12.9%; 归母净利润为 3.7 亿元, 同比-35.3%, 环比转正; 扣非净利润为 3.6 亿元, 同比-34.7%, 环比转正。
- **Q1 盈利能力环比改善:** 2024 年毛利率为 35.0%, 同比-0.6pct, 其中锂电设备为 38.9%, 同比+0.3pct; 智能物流系统为 21.1, 同比+14.2pct。期间公司销售净利率为 2.3%, 同比-8.4pct; 期间费用率为 26.2%, 同比+7.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/9.2%/14.1%/-0.1%, 同比+0.3/+3.1/+4.0/+0.1pct, 期间费用率提升主要系收入下滑的同时研发和管理费用相对刚性。25Q1 单季毛利率为 34.5%, 同比-2.2pct, 环比+4.3pct; 销售净利率为 11.3%, 同比-5.3pct, 环比转正。
- **现金流显著改善, 公司在手订单充足:** 截至 2024Q4 末公司存货为 135.8 亿元, 同比+2.8%; 合同负债为 116.0 亿元, 同比-7.8%, 在手订单充足。2025Q1 公司经营净现金流为 8.6 亿元, 现金流显著改善, 验收节奏有所加快。
- **宁德优先采购先导核心设备, 双方也将在固态电池及钙钛矿等领域开展合作:** 双方 2024 年签订战略合作协议, 宁德将优先向先导采购包括涂布、辊压、模切、卷绕、叠片、物流、化成容量等电芯核心设备; 先导有望充分受益于宁德 2025 年 150-200GWh (含海外基地 35GWh) 扩产。此外, 宁德也将与先导根据市场需求积极在新领域新技术方面, 包括但不限于固态电池、钙钛矿等领域开展研发合作; 先导已陆续拓展固态、全极耳、钠离子等新型电池技术。公司预计 2025 年与宁德的关联交易为 84.75 亿元, 其中截至 3 月实际已经发生 21.19 亿元。
- **海外锂电扩产加速, 公司海外业务快速放量:** 海外客户稳步拓展中, 看好龙头设备商出海: (1) 欧洲地区: 纯海外客户包括大众 (5 年 200-240GWh)、ACC、保时捷、宝马等整车厂, 国内企业包括宁德的匈牙利项目。新技术合作方面, 公司已向德国某豪华车企交付首条全极耳圆柱电芯产线并与法国 Tiamat 展开钠电池相关设备合作。(2) 北美地区: 24 年 3 月公布了 ABF 20GWH 的订单。(3) 东亚地区: 有机会通过固态电池技术切入日韩电池厂, 公司 2024 年已推出首条固态电池整线解决方案。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.43
一年最低/最高价	12.88/28.16
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	30,299.55
总市值(百万元)	30,430.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.65
资产负债率(% ,LF)	68.46
总股本(百万股)	1,566.16
流通 A 股(百万股)	1,559.42

相关研究

- 《先导智能(300450): 与宁德再签战略合作协议, 充分受益龙头扩产&新技术迭代》
2024-12-02
- 《先导智能(300450): 2024 年三季报点评: Q3 减值环比收窄, 业绩正逐步触底回升》
2024-10-31

- **拓展光伏、氢能等领域,开启平台化布局:** 在光伏领域,公司实现了 XBC 电池的 GW 级工艺设备研发验证,在其全工序环节都实现了全新突破,已累计获得超过 20 亿以上的设备订单,打造了行业首条 TOPCon 标杆整线,与头部大客户达成了战略合作关系,并为中国钙钛矿行业的首条 GW 级别生产线提供了国内首台激光划线设备;在氢能领域,公司推出了自主研发的第四代 MEAR2R 装配产线,成功交付 2000MW 氢能电解槽堆叠整线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到设备交付节奏,我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 10.57/17.02 亿元(原值为 20/26 亿元),新增 2027 年归母净利润预测为 22.28 亿元,当前股价对应动态 PE 分别为 29/18/14 倍。考虑到公司估值水平及成长性,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源车销量不及预期,下游扩产不及预期。

先导智能三大财务预测表

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	30,571	33,472	40,856	47,786	营业总收入	11,855	13,200	17,000	20,100
货币资金及交易性金融资产	4,662	15,724	18,298	21,329	营业成本(含金融类)	7,708	8,416	10,761	12,651
经营性应收款项	10,774	6,665	8,581	10,143	税金及附加	84	106	136	161
存货	13,580	9,223	11,793	13,864	销售费用	362	462	561	603
合同资产	725	1,056	1,360	1,608	管理费用	1,086	1,320	1,666	1,910
其他流动资产	830	804	825	841	研发费用	1,671	1,848	2,346	2,714
非流动资产	5,611	5,355	5,082	4,799	财务费用	(12)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	372	132	340	402
固定资产及使用权资产	2,350	2,362	2,257	2,090	投资净收益	(17)	0	0	0
在建工程	424	217	113	62	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	622	561	497	433	减值损失	(1,104)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)
长期待摊费用	442	442	442	442	营业利润	207	1,174	1,861	2,455
其他非流动资产	686	686	686	686	营业外净收支	(95)	0	0	0
资产总计	36,183	38,827	45,938	52,585	利润总额	112	1,174	1,861	2,455
流动负债	21,665	23,288	28,779	33,290	减:所得税	(156)	153	242	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,907	1,607	1,374	1,030	净利润	268	1,021	1,619	2,136
经营性应付款项	6,946	7,747	9,686	11,475	减:少数股东损益	(18)	(36)	(83)	(92)
合同负债	11,597	12,662	16,190	19,033	归属母公司净利润	286	1,057	1,702	2,228
其他流动负债	1,214	1,271	1,530	1,751	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.67	1.09	1.42
非流动负债	2,939	2,939	2,939	2,939	EBIT	168	1,048	1,530	2,062
长期借款	2,477	2,477	2,477	2,477	EBITDA	642	1,415	1,914	2,454
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.98	36.24	36.70	37.06
租赁负债	276	276	276	276	归母净利率(%)	2.41	8.01	10.01	11.08
其他非流动负债	186	186	186	186	收入增长率(%)	(28.71)	11.34	28.79	18.24
负债合计	24,603	26,226	31,718	36,229	归母净利润增长率(%)	(83.88)	269.42	61.03	30.90
归属母公司股东权益	11,598	12,654	14,356	16,584					
少数股东权益	(18)	(54)	(136)	(228)					
所有者权益合计	11,579	12,601	14,220	16,356					
负债和股东权益	36,183	38,827	45,938	52,585					

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	(1,567)	11,472	2,919	3,485	每股净资产(元)	7.41	8.08	9.17	10.59
投资活动现金流	(1,220)	(110)	(111)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	1,566	1,566	1,566	1,566
筹资活动现金流	3,846	(300)	(234)	(343)	ROIC(%)	2.79	5.49	7.54	9.32
现金净增加额	1,076	11,062	2,574	3,031	ROE-摊薄(%)	2.47	8.35	11.86	13.43
折旧和摊销	474	366	384	392	资产负债率(%)	68.00	67.55	69.04	68.90
资本开支	(873)	(110)	(111)	(111)	P/E(现价&最新股本摊薄)	106.36	28.79	17.88	13.66
营运资本变动	(3,235)	10,084	915	956	P/B(现价)	2.62	2.40	2.12	1.83

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>