

联合研究 | 公司点评 | 先导智能 (300450.SZ)

# 先导智能 2024&2025Q1 业绩点评：订单回升，业绩有望持续改善

## 报告要点

公司发布 2024 年报和 2025Q1 季报，2024 年实现营业收入 118.55 亿元同比减少 28.71%，归母净利润 2.86 亿元同比减少 83.88%；2025Q1 实现营业收入 30.98 亿元同比减少 6.42%，归母净利润 3.65 亿元同比减少 35.3%。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



倪蕤

SAC: S0490520030003



叶之楠

SAC: S0490520090003



屈奇

SAC: S0490524070003

**先导智能 (300450.SZ)**

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 先导智能 2024&2025Q1 业绩点评：订单回升，业绩有望持续改善

## 事件描述

公司发布 2024 年报和 2025Q1 季报，2024 年实现营业收入 118.55 亿元同比减少 28.71%，归母净利润 2.86 亿元同比减少 83.88%；2025Q1 实现营业收入 30.98 亿元同比减少 6.42%，归母净利润 3.65 亿元同比减少 35.3%。

## 事件评论

- 业绩降幅收窄现金流大幅改善。受下游供需环境影响，客户设备验收节奏有所延迟，公司 2024 年和 2025Q1 营业收入同比下降；同时基于谨慎性原则，公司对截至 2024 年末各类资产进行了全面检查和减值测试，并按照企业会计准则充分计提，导致净利润同比减少。公司 2024Q4 单季度归母净利润-3.22 亿元，扣非归母净利润-2.28 亿元，虽然仍然亏损，但同比 2023Q4 大幅减亏，同时 2025Q1 营收同比下滑 6.42%，为 4 个季度以来的最小降幅。此外，公司着重加大回款考核力度和过程控制，加速资金回笼，2024Q4 经营性现金流 10.22 亿元，2025Q1 为 8.64 亿元，回款情况大幅改善。公司毛利率总体保持稳定，海外订单及收入均保持快速增长，占比进一步提升。
- 行业回暖订单回升，2025 年业绩有望迎来拐点。在经历超过 2 年的产能消化后，近期下游锂电池行业供需状况有所改善，头部锂电池厂重启扩产，公司作为行业龙头，率先受益；同时，公司持续深化全球化战略，持续拓展海外市场，市场占有率持续提升。2025Q1 公司的预收款（合同负债）、存货均环比提升，证明公司订单恢复增长。同时，在 2023-2024 年连续两年的审慎计提后，预计公司后续的减值计提压力将大幅减小。公司持续加大新技术、新产品、新工艺的研发创新力度，进一步巩固在固态电池、复合集流体、BC 电池、3C 等智能装备领域的先发优势与核心竞争力，拓宽潜在业绩增长点。此外，公司深化内部精益运营体系建设，以降本增效为核心，提升盈利能力。我们预计 2025 年公司业绩有望迎来拐点。
- 筹划发行 H 股推进全球化布局。近年来，公司持续拓展海外优质客户，并积极配合国内头部客户的出海战略，持续优化全球网络和资源配置。为满足公司在新能源智能装备领域的全球化发展需要，深入推进公司全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，进一步提升公司的全球品牌知名度及综合竞争力，巩固行业地位，公司计划在境外发行股份（H 股）并申请在香港联交所主板上市。
- 当前锂电设备行业，从现金流及预收款、存货等先行指标来看，已经有行业周期修复的趋势，下游付款意愿加强、扩产重启，周期底部确定且正逐步回升，公司作为行业龙头将率先受益，目前订单端已有所体现，预计后续利润表也将逐步修复。预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 14.5、21.9 亿元，对应 PE 分别为 22、14 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、下游扩产不及预期风险；
- 2、规模扩张引发的管理风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	19.92
总股本(万股)	156,616
流通A股/B股(万股)	155,942/0
每股净资产(元)	7.65
近12月最高/最低价(元)	28.16/12.88

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《先导智能 2024 业绩预告点评：业绩有望迎拐点，筹划发行 H 股推进全球化布局》2025-02-03
- 《先导智能 2024Q3 点评：业绩环比改善，静待行业度过低点》2024-11-12
- 《先导智能 2024H1 点评：业绩低预期，静待行业转暖》2024-09-04


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、下游扩产不及预期风险。公司为锂电设备厂商，产业链位于动力电池厂商上游。近年来，新能源汽车销量持续高增，动力电池需求量快速增长，下游动力电池厂商纷纷扩产，带动公司新签订单、营收增长。若下游动力电池厂商缩小投资规模，削减设备采购规模，可能导致对公司锂电设备产品需求量减少，影响公司营收与业绩。

2、规模扩张引发的管理风险。随着公司经营规模的不断扩大，对公司已有的战略规划、制度建设、组织设置、营运管理、财务管理、内部控制等方面带来较大的挑战。如果公司管理层不能及时调整公司管理体制，未能良好把握调整时机或者选任相关职位的管理人员决策不当，都可能阻碍公司业务的正常开展或者错失发展机遇。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>11855</b>	<b>14164</b>	<b>17018</b>	<b>19650</b>	货币资金	4230	7739	10912	14289
营业成本	7708	8914	10729	12412	交易性金融资产	432	532	432	482
<b>毛利</b>	<b>4147</b>	<b>5250</b>	<b>6289</b>	<b>7238</b>	应收账款	8626	8256	8654	9617
%营业收入	35%	37%	37%	37%	存货	13580	10842	11371	11267
营业税金及附加	84	113	136	157	预付账款	406	446	536	621
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3297	3791	4348	4957
销售费用	362	354	408	452	<b>流动资产合计</b>	<b>30571</b>	<b>31606</b>	<b>36253</b>	<b>41233</b>
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	1086	1091	1191	1317	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	8%	7%	7%	固定资产合计	1968	2040	2033	1969
研发费用	1671	1700	1787	1867	无形资产	622	723	811	649
%营业收入	14%	12%	11%	10%	商誉	1087	1087	1087	1087
财务费用	-12	81	84	86	递延所得税资产	681	637	637	637
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	1254	1136	1021	1048
加：资产减值损失	-504	-300	-250	-250	<b>资产总计</b>	<b>36183</b>	<b>37228</b>	<b>41843</b>	<b>46622</b>
信用减值损失	-599	-400	-400	-500	短期贷款	1667	1267	867	467
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3770	3714	4470	5172
投资收益	-17	-14	-14	-10	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>207</b>	<b>1580</b>	<b>2410</b>	<b>2993</b>	应付职工薪酬	639	579	697	807
%营业收入	2%	11%	14%	15%	应交税费	58	212	255	295
营业外收支	-95	5	5	5	其他流动负债	15531	15834	18860	21751
<b>利润总额</b>	<b>112</b>	<b>1585</b>	<b>2415</b>	<b>2998</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>21665</b>	<b>21606</b>	<b>25149</b>	<b>28491</b>
%营业收入	1%	11%	14%	15%	长期借款	2477	2077	1677	1277
所得税费用	-156	159	242	300	应付债券	0	0	0	0
净利润	268	1427	2174	2698	递延所得税负债	88	84	84	84
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>286</b>	<b>1445</b>	<b>2191</b>	<b>2712</b>	其他非流动负债	373	362	327	292
少数股东损益	-18	-19	-17	-13	<b>负债合计</b>	<b>24603</b>	<b>24129</b>	<b>27237</b>	<b>30143</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.92</b>	<b>1.40</b>	<b>1.73</b>	归属于母公司所有者权益	11598	13136	14660	16546
					少数股东权益	-18	-37	-54	-68
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>11579</b>	<b>13099</b>	<b>14606</b>	<b>16479</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>36183</b>	<b>37228</b>	<b>41843</b>	<b>46622</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-1567</b>	<b>5010</b>	<b>5196</b>	<b>5482</b>					
取得投资收益收回现金	0	-14	-14	-10	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-873	-515	-475	-265	每股收益	0.18	0.92	1.40	1.73
其他	-347	-200	0	-150	每股经营现金流	-1.00	3.20	3.32	3.50
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1220</b>	<b>-729</b>	<b>-489</b>	<b>-425</b>	市盈率	108.26	21.59	14.24	11.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.69	2.38	2.13	1.89
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	49.30	12.23	7.47	5.21
银行贷款增加(减少)	4884	-800	-800	-800	总资产收益率	0.7%	3.9%	5.5%	6.1%
筹资成本	-565	-484	-699	-845	净资产收益率	2.5%	11.0%	14.9%	16.4%
其他	-473	-12	-35	-35	净利率	2.4%	10.2%	12.9%	13.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3846</b>	<b>-1296</b>	<b>-1534</b>	<b>-1680</b>	资产负债率	68.0%	64.8%	65.1%	64.7%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1059</b>	<b>2986</b>	<b>3173</b>	<b>3377</b>	总资产周转率	0.33	0.39	0.43	0.44

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。