

先导智能(300450)

报告日期: 2025 年 05 月 15 日

25Q1 经营拐点初现，平台化与出海战略持续推进

——先导智能点评报告

投资要点

- 事件: 4 月 29 日, 公司发布 2024 年年报、2025 年一季报
- 24 年减值影响利润表现, 25Q1 盈利能力环比改善
24 全年: 实现营收 118.55 亿元, 同比减 28.71%; 归母净利润 2.86 亿元, 同比减 83.88%; 扣非净利润 3.60 亿元, 同比减 79.11%。公司毛利率 34.98%。归母净利润降幅较大, 主要系公司计提了约 6 亿元信用减值与 5 亿元资产减值。
2) 25Q1: 营收 30.98 亿元, 同比减 6.42%, 环比增 12.94%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比减 35.30%, 环比增 213.30%。本期信用减值损失实现正向贡献 1.01 亿元, 显示回款情况有所改善, 带动盈利能力改善。
- 锂电行业呈企稳态势, 市场对经营风险担忧或将缓解
2025 年 Q1 营收同比降幅较 2024 年收窄, 国内锂电行业经历了 2024 年的需求放缓和客户验收延迟后, 市场可能出现边际企稳迹象。Q1 信用减值损失实现 1.01 亿元的正向贡献, 反映公司在加强回款方面取得成效。与之对应, 经营性现金流净额大幅转正至 8.64 亿元。行业至暗时刻或已过去, 市场对公司营运资金和坏账风险的担忧或将缓解。
- 平台化战略与出海战略持续推进, 致力于打造非标自动化设备平台型企业
2024 年, 公司海外业务表现突出, 实现收入 28.31 亿元, 同比增 26.31%, 营收占比提升至 23.88%。海外业务毛利率达 39.32%, 同比大幅提升 23.17%。
智能物流系统业务实现收入 18.67 亿元, 同比增 30.49%, 毛利率 21.05%, 同比提升 14.17 个百分点。光伏智能装备收入 8.67 亿元 (同比-15.68%), 3C 智能装备收入 6.89 亿元 (同比-1.39%), 两者营收占比均有提升, 显示平台化战略逐步取得成效。公司有望将研发、管理经验复制到各个领域, 成为非标自动化设备龙头。
- 前瞻布局行业前沿工艺, 技术创新有望打造新增长曲线
固态电池: 推出全固态电池整线解决方案, 覆盖电极制备、电解质膜制备、组装、致密化、化成分容等关键环节。固态电池设备及干法电极设备已成功交付至欧美日韩头部客户。光伏技术: 推出量产型 0BB、XBC 串焊机等, 在 TOPCon、HJT、钙钛矿等领域提供整线解决方案。氢能: 为全球知名矿业与可再生能源公司打造全球首个自动化电解槽工厂。
- 盈利预测及估值
预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别 17.52、22.58、29.76 亿元, 三年复合增速 30.3%, 对应 PE 分别为 18、14、11 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:
锂电企业扩产低于预期; 新业务拓展低于预期。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

研究助理: 陈红
chenhong01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.36
总市值(百万元)	31,887.08
总股本(百万股)	1,566.16

股票走势图



相关报告

- 《海外锂电逐步放量, 业绩拐点有望显现》2024.05.23
- 《斩获美国 20GWh 锂电设备订单, 国际化战略再获突破》2024.03.19
- 《三季度业绩符合预期, 向非标自动化平台型企业迈进》2023.10.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11855	14087	17239	19531
(+/-) (%)	-29%	19%	22%	13%
归母净利润	286	1752	2258	2976
(+/-) (%)	-84%	512%	29%	32%
每股收益(元)	0.18	1.12	1.44	1.90
P/E	111	18	14	11
ROE	2%	14%	15%	17%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30571	35703	43761	48825
现金	4230	9881	11838	11841
交易性金融资产	432	432	432	432
应收账款	9582	8603	10976	12409
其它应收款	99	101	125	148
预付账款	406	367	437	549
存货	13580	13403	16454	19597
其他	2243	2915	3499	3848
非流动资产	5611	6095	6306	6424
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1968	2082	2124	2091
无形资产	622	642	610	573
在建工程	424	379	343	275
其他	2597	2992	3228	3486
资产总计	36183	41798	50067	55249
流动负债	21665	26045	30736	34499
短期借款	1667	617	823	1035
应付款项	6946	8736	9936	11452
预收账款	0	0	0	0
其他	13052	16692	19977	22012
非流动负债	2939	2913	2965	3002
长期借款	2477	2477	2477	2477
其他	462	436	489	525
负债合计	24603	28958	33701	37501
少数股东权益	(18)	(76)	(163)	(285)
归属母公司股东权	11598	12916	16529	18034
负债和股东权益	36183	41798	50067	55249

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1567)	7747	672	1429
净利润	268	1694	2171	2854
折旧摊销	330	279	310	322
财务费用	(12)	95	18	7
投资损失	17	(5)	6	6
营运资金变动	(1468)	5412	906	1035
其它	(701)	272	(2739)	(2796)
投资活动现金流	(1220)	(436)	(275)	(175)
资本支出	(849)	(200)	(150)	(50)
长期投资	0	0	0	0
其他	(371)	(236)	(125)	(125)
筹资活动现金流	3846	(1658)	1560	(1251)
短期借款	1482	(1050)	206	213
长期借款	2477	0	0	0
其他	(113)	(609)	1354	(1464)
现金净增加额	1059	5652	1957	3

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11855	14087	17239	19531
营业成本	7708	9086	11043	12437
营业税金及附加	84	109	139	149
营业费用	362	563	690	781
管理费用	1086	986	1379	1563
研发费用	1671	1986	2413	2734
财务费用	(12)	95	18	7
资产减值损失	1104	423	517	586
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(17)	5	(6)	(6)
其他经营收益	371	365	370	368
营业利润	207	1210	1403	1636
营业外收支	(95)	(15)	(27)	(46)
利润总额	112	1194	1376	1591
所得税	(156)	(499)	(795)	(1264)
净利润	268	1694	2171	2854
少数股东损益	(18)	(58)	(87)	(122)
归属母公司净利润	286	1752	2258	2976
EBITDA	610	1588	1722	1945
EPS (最新摊薄)	0.18	1.12	1.44	1.90

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-29%	19%	22%	13%
营业利润	-89%	484%	16%	17%
归属母公司净利润	-84%	512%	29%	32%
获利能力				
毛利率	35%	35%	36%	36%
净利率	2%	12%	13%	15%
ROE	2%	14%	15%	17%
ROIC	4%	11%	11%	13%
偿债能力				
资产负债率	68%	69%	67%	68%
净负债比率	18%	11%	10%	10%
流动比率	1.41	1.37	1.42	1.42
速动比率	0.78	0.86	0.89	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.36	0.38	0.37
应收账款周转率	1.29	1.66	1.79	1.65
应付账款周转率	1.98	2.31	2.47	2.36
每股指标(元)				
每股收益	0.18	1.12	1.44	1.90
每股经营现金	(1.00)	4.95	0.41	0.87
每股净资产	7.41	8.25	10.11	11.03
估值比率				
P/E	111.45	18.20	14.12	10.71
P/B	2.75	2.47	1.93	1.77
EV/EBITDA	51.35	15.78	14.33	12.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>