

电力设备

2025年06月20日

先导智能 (300450)

——固态电池设备成功交付，公司实力再获认可

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年06月19日

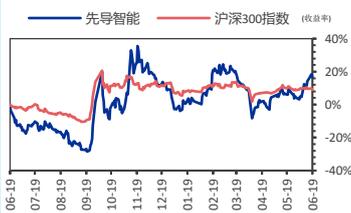
收盘价(元)	22.53
一年内最高/最低(元)	28.16/12.88
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	1.52
流通A股市值(百万元)	35,134
上证指数/深证成指	3,362.11/10,051.97

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	7.65
资产负债率%	68.46
总股本/流通A股(百万)	1,566/1,559
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com

研究支持

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

何佳霖
(8621)23297818x
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

6月19日，先导智能官网披露，公司成功向一家全球领先的电池制造企业交付了多套固态电池核心装备，包括复合转印设备与高速叠片设备。

投资要点：

- **公司固态电池设备布局早、进展快。**早在2018年前，公司就捕捉到了全固态电池的巨大潜力，深入布局全固态电池技术；24年1月，公司获得多家国际知名企业固态电池关键设备订单；24年11月，公司为韩国头部电池企业客户定制的固态干法电极涂布设备顺利交付；目前已进入欧美日韩头部电池企业供应链，与多家行业领军企业达成深度合作，客户范围覆盖国内外头部电池制造商、知名车企和新兴电池企业。
- **和全球头部电池厂商一起深度共创，公司固态电池设备技术实力领先。**24年6月，公司推出的全固态电池整线解决方案，相较于传统工序整体投入成本降低30%，电池综合性能提升40%，工序数量减少15%，人力需求减少20%。公司构建了具备100%完整自主知识产权的技术矩阵，实现了全固态电极制备、全固态电解质膜制备及复合设备、裸电芯组装到致密化设备、高压化成分容等全固态电池制造关键设备的覆盖：
 - 1) 干/湿双法电极制备与涂布系统。**干法工艺方面：全自主研发干法涂布设备新构型，工艺窗口宽，操作与维护便捷，可满足产品幅宽1000mm，厚度40μm-300μm，负极速度80m/min、正极速度60m/min的生产需求；湿法工艺方面，制浆与涂布系统采用特殊涂布结构，可实现固态电极与涂布的高速大幅宽生产。
 - 2) 高效革新电解质膜制备加工。**全新开发的电解质制浆机兼具粉料干混及浆料捏合、高效分散功能，具备增强捏合与分散能力，实现高效制浆，避免电解质劣化；新型涂布机打破传统湿法工艺，可满足10μm-60μm厚度涂布范围的量产需求；已成功完成量产型固态电解质复合转印设备的开发，可进行连续、间歇复合，复合效率高达50m/min，处于行业领先水平。
 - 3) 首创无隔膜切叠封装技术。**新一代量产型固态叠片机通过绝缘边框精密制备、极片超精准抓取与高精度动态压合控制，显著提升堆叠效率与对齐度。
 - 4) 大容量温等静压电芯致密化系统。**成功研发出600MPa大容量等静压设备，通过提高一次装载电芯数量来提高设备效率，可提供高效温等静压作业环境，温度最高150℃；配合绝缘边框工艺，解决致密化过程极片位移、边缘剪切问题，保证边角无损伤；配套自动套袋上料以及自动下料拆袋设备，实现全自动化作业。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计25-27年归母净利润分别为15.40、19.20、24.24亿，对应PE分别为23X、18X、15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧的风险、技术发展具有不确定性的风险等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,855	3,098	13,844	16,107	18,665
同比增长率(%)	-28.7	-6.4	16.8	16.3	15.9
归母净利润(百万元)	286	365	1,540	1,920	2,424
同比增长率(%)	-83.9	-35.3	438.4	24.6	26.3
每股收益(元/股)	0.18	0.23	0.98	1.23	1.55
毛利率(%)	35.0	34.5	35.7	35.9	36.1
ROE(%)	2.5	3.0	11.8	13.3	15.0
市盈率	123		23	18	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,628	11,855	13,844	16,107	18,665
其中: 营业收入	16,628	11,855	13,844	16,107	18,665
减: 营业成本	10,709	7,708	8,900	10,331	11,924
减: 税金及附加	157	84	98	114	132
主营业务利润	5,762	4,063	4,846	5,662	6,609
减: 销售费用	451	362	374	419	467
减: 管理费用	1,005	1,086	1,108	1,272	1,456
减: 研发费用	1,676	1,671	1,675	1,804	1,866
减: 财务费用	-39	-12	51	64	113
经营性利润	2,669	956	1,638	2,103	2,707
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-732	-599	-394	-448	-506
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-430	-504	0	0	0
加: 投资收益及其他	374	355	400	400	400
营业利润	1,883	207	1,646	2,056	2,601
加: 营业外净收入	28	-95	0	0	0
利润总额	1,911	112	1,646	2,056	2,601
减: 所得税	140	-156	123	154	195
净利润	1,771	268	1,522	1,902	2,406
少数股东损益	-4	-18	-18	-18	-18
归属于母公司所有者的净利润	1,775	286	1,540	1,920	2,424

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。