先导智能（300450）

2025 年中报点评：业绩持续高增，固态电池设备获国内外头部玩家批量订单

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,628	11,855	13,800	15,850	19,000
同比（%）	19.35	(28.71)	16.41	14.86	19.87
归母净利润（百万元）	1,774.57	286.10	1,533.42	2,040.81	2,483.70
同比（%）	(23.45)	(83.88)	435.97	33.09	21.70
EPS-最新摊薄（元/股）	1.13	0.18	0.98	1.30	1.59
P/E（现价&最新摊薄）	26.11	161.98	30.22	22.71	18.66

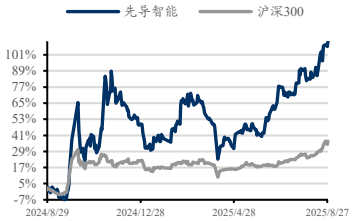
投资要点

- **业绩高增，高毛利海外订单加速释放：**2025H1 公司实现营收 66.1 亿元，同比+14.9%，其中锂电设备营收 45.5 亿元，同比+16.4%；光伏设备营收 5.3 亿元，同比+32.0%；高毛利海外业务营收 11.5 亿元，同比+5.4%。期间公司归母净利润为 7.4 亿元，同比+61.2%；扣非净利润为 7.3 亿元，同比+63.5%；期间公司冲回 2.3 亿元信用减值。25Q2 单季营收为 35.1 亿元，同比+43.9%，环比+13.4%；归母净利润为 3.8 亿元，同比+456.3%，环比+2.7%。
- **H1 净利率持续改善，海外业务贡献高毛利率：**2025H1 毛利率为 33.8%，同比-2.6pct，其中锂电设备为 35.1%，同比-6.8pct，我们认为主要系行业下行期订单确认收入；海外毛利率为 40.3%，显著高于国内约 5pct。
- **现金流持续改善，公司在手订单充足：**截至 Q2 末公司存货为 148.4 亿元，同比+13.1%；合同负债为 130.6 亿元，同比+14.3%，在手订单充足。2025Q2 公司经营活动净现金流为 14.9 亿元，现金流持续改善，验收节奏加快。
- **覆盖固态电池整线设备，多工段获欧、美、日、韩及国内头部电池玩家重复订单：**①前道制程：包括湿法和干法两条路线，公司已推出高效制浆、混料涂布、混料分散及高剪切等核心设备，并延伸至真空镀锂、固态复合转印等共用环节。②中道制程：以固态电池高效叠片机和 600mPa 大容量卧式等静压机为核心，覆盖成型及致密化全流程。③后道制程：包含干法粉体综合测试仪及固态电池一体柜卧式高温夹具方案，实现高压化成分容与装配。公司各工段固态电池设备陆续交付欧、美、日、韩及国内头部电池玩家并获得批量订单。
- **宁德时代港股 IPO 募集 353 亿港元，主要投向匈牙利产能建设，先导有望充分受益：**约 90%募集资金(276 亿港元)将用于匈牙利德布勒森工厂建设，该超级工厂规划总产能 72GWh，分两期建设。一期项目已投入 7 亿欧元，规划产能为 34GWh，据宁德时代官方预计（下同）将于 2025 年投入生产；二期项目规划产能 38GWH，预计将于 2025 年开工建设。达产后将配套宝马、奔驰等欧洲车企，服务欧洲市场。
- **海外锂电扩产加速，公司海外业务快速放量：**（1）欧洲地区：纯海外客户包括大众、ACC、保时捷、宝马等整车厂，国内企业包括宁德的匈牙利项目。（2）北美地区：公司 24 年 3 月公布了 ABF 20GWH 的订单，随着美国关税加剧，本土宁德授权（LRS）产能有望加速落地。（3）东亚地区：地区车企龙头&光储一体能源巨头有望同步扩产动力&储能产能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到锂电行业回暖，25H1 大幅修复，25H2 业绩有望继续高增，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 15.3（原值 10.6）/20.4（原值 17.0）/24.8（原值 22.3）亿元，对应股价 PE 为 30/23/19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期风险，新产品研发及验证不及预期风险。

2025 年 08 月 29 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.59
一年最低/最高价	12.88/30.18
市净率(倍)	3.77
流通 A 股市值(百万元)	46,143.07
总市值(百万元)	46,342.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(%,LF)	68.20
总股本(百万股)	1,566.16
流通 A 股(百万股)	1,559.41

相关研究

《先导智能(300450)：持续交付固态电池核心设备，有望充分受益于固态电池产业化加速》

2025-06-20

《先导智能(300450)：看好国内龙头扩产重启&海外整车厂入局，龙头设备商充分受益》

2025-06-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

先导智能三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**30,571**	**34,991**	**39,516**	**46,736**
货币资金及交易性金融资产	4,662	16,429	18,566	21,837
经营性应收款项	10,774	6,970	7,996	9,583
存货	13,580	9,681	10,867	12,961
合同资产	725	1,104	1,268	1,520
其他流动资产	830	807	818	835
非流动资产	**5,611**	**5,355**	**5,082**	**4,799**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,350	2,362	2,257	2,090
在建工程	424	217	113	62
无形资产	622	561	497	433
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087
长期待摊费用	442	442	442	442
其他非流动资产	686	686	686	686
资产总计	**36,183**	**40,346**	**44,597**	**51,535**
流动负债	**21,665**	**24,346**	**26,656**	**31,212**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,907	1,607	1,374	1,030
经营性应付款项	6,946	8,132	8,926	10,728
合同负债	11,597	13,290	14,919	17,794
其他流动负债	1,214	1,317	1,437	1,660
非流动负债	2,939	2,939	2,939	2,939
长期借款	2,477	2,477	2,477	2,477
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	276	276	276	276
其他非流动负债	186	186	186	186
负债合计	**24,603**	**27,285**	**29,595**	**34,151**
归属母公司股东权益	11,598	13,131	15,172	17,655
少数股东权益	(18)	(70)	(169)	(271)
所有者权益合计	**11,579**	**13,061**	**15,003**	**17,384**
负债和股东权益	**36,183**	**40,346**	**44,597**	**51,535**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**11,855**	**13,800**	**15,850**	**19,000**
营业成本(含金融类)	7,708	8,834	9,917	11,827
税金及附加	84	110	127	152
销售费用	362	345	396	475
管理费用	1,086	1,214	1,427	1,710
研发费用	1,671	1,725	2,061	2,470
财务费用	(12)	6	8	8
加:其他收益	372	138	317	380
投资净收益	(17)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(1,104)	0	0	0
资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)
营业利润	**207**	**1,703**	**2,232**	**2,737**
营业外净收支	(95)	0	0	0
利润总额	**112**	**1,703**	**2,232**	**2,737**
减:所得税	(156)	221	290	356
净利润	**268**	**1,482**	**1,942**	**2,381**
减:少数股东损益	(18)	(52)	(99)	(102)
归属母公司净利润	**286**	**1,533**	**2,041**	**2,484**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.98	1.30	1.59
EBIT	944	1,572	1,923	2,366
EBITDA	1,418	1,938	2,307	2,758
毛利率(%)	34.98	35.99	37.44	37.75
归母净利率(%)	2.41	11.11	12.88	13.07
收入增长率(%)	(28.71)	16.41	14.86	19.87
归母净利润增长率(%)	(83.88)	435.97	33.09	21.70

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,567)	12,178	2,481	3,724
投资活动现金流	(1,220)	(110)	(111)	(111)
筹资活动现金流	3,846	(300)	(234)	(343)
现金净增加额	1,076	11,768	2,137	3,270
折旧和摊销	474	366	384	392
资本开支	(873)	(110)	(111)	(111)
营运资本变动	(3,235)	10,329	155	950

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	7.41	8.38	9.69	11.27
最新发行在外股份（百万股）	1,566	1,566	1,566	1,566
ROIC(%)	15.70	8.12	9.16	10.22
ROE-摊薄(%)	2.47	11.68	13.45	14.07
资产负债率(%)	68.00	67.63	66.36	66.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	161.98	30.22	22.71	18.66
P/B（现价）	4.00	3.53	3.05	2.62

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

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