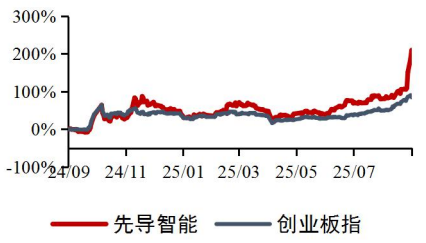
# 锂电设备　先导智能（300450.SZ）　买入-A(首次)

## 25H1 订单总量同比强势反弹，全球化战略高质量推进

2025 年 9 月 3 日　公司研究/公司快报

**公司近一年市场表现**




**市场数据：2025 年 9 月 2 日**

| | |
|---|---|
| 收盘价（元）： | 43.80 |
| 年内最高/最低（元）： | 45.90/12.88 |
| 流通 A 股/总股本(亿)： | 15.59/15.66 |
| 流通 A 股市值（亿）： | 683.02 |
| 总市值（亿）： | 685.98 |

**基础数据：2025 年 6 月 30 日**

| | |
|---|---|
| 基本每股收益(元)： | 0.48 |
| 摊薄每股收益(元)： | 0.48 |
| 每股净资产(元)： | 7.83 |
| 净资产收益率(%)： | 5.83 |

资料来源：最闻

**分析师：**

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

### 事件描述

➢ **公司披露 2025 年半年度报告：**报告期内，公司实现营收 66.10 亿元，同比增长 14.92%；归母净利润 7.40 亿元，同比增长 61.19%；扣非后归母净利润 7.32 亿元，同比增长 63.48%。2025Q2，公司实现营收 35.12 亿元，同比增长 43.85%；归母净利润为 3.75 亿元，同比增长 456.29%；扣非后归母净利润 3.73 亿元，同比增长 461.46%。

### 事件点评

➢ **受益于国内头部电池企业开工率显著提升、扩产节奏逐渐恢复，25H1 公司收入环比持续提升，订单总量同比强势反弹。**25Q1-Q2，公司营收环比增长 12.94%、13.35%，主要系国内下游头部客户开工率逐步提升及扩产规划持续推进所致，同时公司国际化战略稳步推进，经营态势整体筑底回升，经营性现金流回款明显改善。

➢ **锂电业务保持行业领先地位，非锂电业务收入快速增长，公司平台化战略成效逐步显现。**分业务来看，25H1，公司锂电池智能装备业务实现营业收入 45.45 亿元，同比增长 16.40%，彰显行业领先地位。受前期行业周期影响，上半年锂电业务毛利率有所波动，随着行业复苏后续有望持续提升。非锂电业务方面，光伏智能装备业务实现营业收入 5.31 亿元，同比增长 32.04%，收入占比提升至 8.04%。

➢ **海外业务实现持续增长，全球化战略进入高质量推进阶段。深化全球头部客户合作，赋能优质产能升级。**随着公司海外业务的持续升级， 25H1，公司海外业务收入达到 11.54 亿元，同比增加 5.42%，毛利率同比提升 1.00pct 至 40.27%。报告期内，公司持续深化与全球头部客户的战略绑定，在巩固欧洲市场优势的同时，积极拓展日韩、东南亚、及北美市场，聚焦其对高效优质高端产能升级的核心需求，通过定制化解决方案与核心装备交付，推动产业协同发展。

➢ **加速技术创新与产品迭代，强化高端装备引领能力。随着固态电池量产时间临近，未来固态电池设备收入占公司业务的比重有望不断提升，为未来业绩增长持续提供动力。**在固态电池设备领域，公司是拥有完全自主知识产权的全固态电池整线解决方案服务商，已成功打通全固态电池量产的全线工艺环节，实现了从整线解决方案到各工段的关键设备覆盖。目前，公司固态电池设备已进入欧、美、日、韩及国内头部电池企业、知名车企和新兴电池客户的供应链，与多家行业领军企业达成深度合作，并已向其交付了各工段的固态电池生产设备，相关产品得到客户的高度认可，并陆续获得重复订单。

## 投资建议

- 从β端来看，自 2024 年下半年以来，随着下游头部锂电池厂商陆续恢复扩产计划，锂电池设备需求逐渐恢复。
- 从α端来看，公司聚焦高端装备制造领域的技术突破与迭代升级，在多个关键业务板块实现显著进展，为核心竞争力提升注入强劲动能。同时，公司持续推进全球化+平台化战略，深化公司内部精益运营体系建设，以降本增效为核心，构筑长期发展核心势能。
- 综上，预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 15.9/20.8/24.3 亿元，同比增长 455.5%/31.0%/16.4%，EPS 为 1.0/1.3/1.6 元，对应 9 月 2 日收盘价 43.80 元，PE 为 43/33/28 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

## 风险提示

- **宏观经济及产业政策波动风险：**公司产品需求主要与下游领域包括锂电池、光伏、3C 等的产能投放情况密切相关，所在行业的景气程度主要受下游行业的固定资产投资周期和产能扩张周期影响。
- **应收账款的回款风险：**如果宏观经济形势、行业发展前景等因素发生不利变化，客户经营状况发生重大困难而逾期或无法完全支付，可能导致应收账款无法收回而发生坏账。
- **新产品研发风险：**可能出现国内外同行更快推出更先进技术，导致公司的研发失去价值，从而难以完成研发规划。
- **汇率波动的风险：**公司出口主要以美元、欧元等币种计价和结算，汇率的波动产生的汇兑损益可能会对公司经营业绩产生一定影响。
- **商誉减值的风险：**若未来钢材等大宗金属材料价格持续上涨，公司未能成功将涨价部分转移给客户，公司经营业绩将受到不利影响。。

## 财务数据与估值：

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 16,628 | 11,855 | 14,111 | 16,418 | 18,233 |
| YoY(%) | 19.4 | -28.7 | 19.0 | 16.3 | 11.1 |
| 净利润(百万元) | 1,775 | 286 | 1,589 | 2,082 | 2,425 |
| YoY(%) | -23.4 | -83.9 | 455.5 | 31.0 | 16.4 |
| 毛利率(%) | 35.6 | 35.0 | 33.9 | 34.7 | 35.4 |
| EPS(摊薄/元) | 1.13 | 0.18 | 1.01 | 1.33 | 1.55 |
| ROE(%) | 14.9 | 2.3 | 12.0 | 14.0 | 14.4 |
| P/E(倍) | 38.7 | 239.8 | 43.2 | 32.9 | 28.3 |
| P/B(倍) | 5.8 | 5.9 | 5.2 | 4.7 | 4.1 |
| 净利率(%) | 10.7 | 2.4 | 11.3 | 12.7 | 13.3 |

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 30690 | 30571 | 38007 | 43159 | 46504 |
| 现金 | 3669 | 4230 | 11420 | 15281 | 18178 |
| 应收票据及应收账款 | 10386 | 9582 | 8863 | 9379 | 9713 |
| 预付账款 | 275 | 406 | 248 | 594 | 294 |
| 存货 | 13207 | 13580 | 14699 | 15078 | 15528 |
| 其他流动资产 | 3153 | 2773 | 2776 | 2827 | 2792 |
| **非流动资产** | 4603 | 5611 | 5419 | 5476 | 5307 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1103 | 1968 | 2004 | 2038 | 2049 |
| 无形资产 | 700 | 622 | 584 | 542 | 488 |
| 其他非流动资产 | 2800 | 3021 | 2832 | 2896 | 2770 |
| **资产总计** | 35293 | 36183 | 43426 | 48635 | 51811 |
| **流动负债** | 22990 | 21665 | 27894 | 32129 | 33854 |
| 短期借款 | 184 | 1667 | 4695 | 6499 | 6399 |
| 应付票据及应付账款 | 8959 | 6946 | 7750 | 8492 | 8965 |
| 其他流动负债 | 13847 | 13052 | 15449 | 17138 | 18490 |
| **非流动负债** | **456** | **2939** | **2478** | **1976** | **1574** |
| 长期借款 | 0 | 2477 | 2017 | 1514 | 1112 |
| 其他非流动负债 | 456 | 462 | 462 | 462 | 462 |
| **负债合计** | 23446 | 24603 | 30372 | 34105 | 35428 |
| 少数股东权益 | -1 | -18 | -45 | -90 | -154 |
| 股本 | 1566 | 1566 | 1566 | 1566 | 1566 |
| 资本公积 | 4130 | 4133 | 4133 | 4133 | 4133 |
| 留存收益 | 6505 | 6258 | 7341 | 8754 | 10391 |
| 归属母公司股东权益 | 11848 | 11598 | 13099 | 14619 | 16537 |
| **负债和股东权益** | 35293 | 36183 | 43426 | 48635 | 51811 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | -863 | -1567 | 4538 | 3334 | 3979 |
| 净利润 | 1771 | 268 | 1562 | 2038 | 2361 |
| 折旧摊销 | 278 | 330 | 342 | 383 | 425 |
| 财务费用 | -39 | -12 | -141 | -164 | -182 |
| 投资损失 | 7 | 17 | -18 | -8 | -1 |
| 营运资金变动 | -4183 | -3239 | 2692 | 1139 | 1351 |
| 其他经营现金流 | 1304 | 1070 | 102 | -53 | 25 |
| **投资活动现金流** | -212 | -1220 | -233 | -378 | -281 |
| **筹资活动现金流** | -1152 | 3846 | -1810 | -900 | -701 |
| | | | | | |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.13 | 0.18 | 1.01 | 1.33 | 1.55 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.55 | -1.00 | 2.90 | 2.13 | 2.54 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.57 | 7.41 | 8.36 | 9.33 | 10.56 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 16628 | 11855 | 14111 | 16418 | 18233 |
| 营业成本 | 10709 | 7708 | 9332 | 10720 | 11783 |
| 营业税金及附加 | 157 | 84 | 116 | 126 | 145 |
| 营业费用 | 451 | 362 | 384 | 448 | 501 |
| 管理费用 | 1005 | 1086 | 1185 | 1379 | 1532 |
| 研发费用 | 1676 | 1671 | 1693 | 1888 | 2097 |
| 财务费用 | -39 | -12 | -141 | -164 | -182 |
| 资产减值损失 | -1162 | -1104 | -240 | -181 | -146 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | -7 | -17 | 18 | 8 | 1 |
| **营业利润** | 1883 | 207 | 1698 | 2224 | 2588 |
| 营业外收入 | 46 | 29 | 29 | 31 | 34 |
| 营业外支出 | 17 | 123 | 37 | 45 | 56 |
| **利润总额** | 1911 | 112 | 1691 | 2211 | 2566 |
| 所得税 | 140 | -156 | 128 | 172 | 205 |
| **税后利润** | 1771 | 268 | 1562 | 2038 | 2361 |
| 少数股东损益 | -4 | -18 | -27 | -44 | -64 |
| **归属母公司净利润** | 1775 | 286 | 1589 | 2082 | 2425 |
| EBITDA | 2089 | 579 | 2065 | 2590 | 2923 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入(%) | 19.4 | -28.7 | 19.0 | 16.3 | 11.1 |
| 营业利润(%) | -25.3 | -89.0 | 720.2 | 31.0 | 16.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | -23.4 | -83.9 | 455.5 | 31.0 | 16.4 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 35.6 | 35.0 | 33.9 | 34.7 | 35.4 |
| 净利率(%) | 10.7 | 2.4 | 11.3 | 12.7 | 13.3 |
| ROE(%) | 14.9 | 2.3 | 12.0 | 14.0 | 14.4 |
| ROIC(%) | 13.4 | 3.6 | 7.7 | 8.7 | 9.2 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 66.4 | 68.0 | 69.9 | 70.1 | 68.4 |
| 流动比率 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 1.9 | 1.2 | 1.5 | 1.8 | 1.9 |
| 应付账款周转率 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 38.7 | 239.8 | 43.2 | 32.9 | 28.3 |
| P/B | 5.8 | 5.9 | 5.2 | 4.7 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 31.4 | 118.5 | 31.1 | 23.8 | 19.9 |

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：**

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

**上海**
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**深圳**
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

**太原**
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

**北京**
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层