

先导智能（300450）

发行限制性股票激励，看好设备龙头强者恒强

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）	54.91	340.60	63.55	47.75	39.23

投资要点

- **股权激励包含部分外籍人士&侧重固态电池研发人员**：公司拟向激励对象授予的限制性股票总量为 954 万股，约占公司股本总额的 0.6%；授予的激励对象 1134 人，包含董事、高管、核心技术人员及部分外籍员工，授予价格为每股 32.77 元。一方面通过股权激励能够有效绑定团队利益，凝聚团队核心人员；另一方面，此次激励重点向新技术领域，如固态电池研发等相关岗位员工倾斜，通过差异化的激励安排，吸引、保留并激励该领域核心人才。
- **激励考核目标为营业收入&每年 20%增长**：考核 2025-2026 年两个年度的营业收入的完成情况，收入增长率目标值为 20%或增长率不低于同行 75 分位值水平。（1）2025 年：以 2024 年为基数，2025 年公司营业收入至少满足下列条件之一：①增长率 A 满足相关条件；②增长率不低于同行业可比公司 75 分位值水平。（2）2026 年：以 2025 年为基数，2026 年公司营业收入至少满足下列条件之一：①增长率 A 满足相关条件；②增长率不低于同行业可比公司 75 分位值水平。
- **主业业绩修复&订单企稳回升**：业绩角度，公司 2024 年已充分计提各项资产减值准备，2025 年轻装上阵，上半年信用减值损失已冲回贡献+2 亿元利润；订单角度，2022 年公司新签订单 260 亿元，其中海外订单占比 15%，2023 年为 220 亿元，海外占比升至 30%，2024 年约 180 亿元，但海外占比进一步升至 45%-50%，2025 年订单目标为 220-230 亿元，其中上半年订单 120+亿元，同比翻倍，有望超全年订单目预期目标。
- **为国内外客户提供全固态整线设备**：先导是目前全球唯一具备全流程固态电池整线交付能力的设备制造商，涵盖干法电极（前道）与等静压致密（中道）等关键环节，已实现中试级别的稳定量产。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。
- **盈利预测与投资评级**：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 15/20/25 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 64/48/39 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游扩产不及预期，技术进展不及预期。

2025 年 10 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

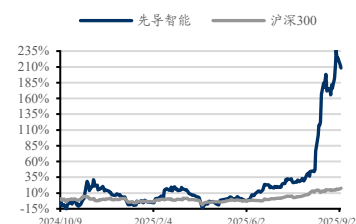
zhouersh@dwzq.com.cn

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)	62.22
一年最低/最高价	16.76/69.72
市净率(倍)	7.92
流通 A 股市值(百万元)	97,026.76
总市值(百万元)	97,446.66

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)：交付多条固态电池干法成膜设备，龙头强者恒强》

2025-09-17

《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》

2025-08-29

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,571	34,991	39,516	46,736	营业总收入	11,855	13,800	15,850	19,000
货币资金及交易性金融资产	4,662	16,429	18,566	21,837	营业成本(含金融类)	7,708	8,834	9,917	11,827
经营性应收款项	10,774	6,970	7,996	9,583	税金及附加	84	110	127	152
存货	13,580	9,681	10,867	12,961	销售费用	362	345	396	475
合同资产	725	1,104	1,268	1,520	管理费用	1,086	1,214	1,427	1,710
其他流动资产	830	807	818	835	研发费用	1,671	1,725	2,061	2,470
非流动资产	5,611	5,355	5,082	4,799	财务费用	(12)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	372	138	317	380
固定资产及使用权资产	2,350	2,362	2,257	2,090	投资净收益	(17)	0	0	0
在建工程	424	217	113	62	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	622	561	497	433	减值损失	(1,104)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)
长期待摊费用	442	442	442	442	营业利润	207	1,703	2,232	2,737
其他非流动资产	686	686	686	686	营业外净收支	(95)	0	0	0
资产总计	36,183	40,346	44,597	51,535	利润总额	112	1,703	2,232	2,737
流动负债	21,665	24,346	26,656	31,212	减:所得税	(156)	221	290	356
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,907	1,607	1,374	1,030	净利润	268	1,482	1,942	2,381
经营性应付款项	6,946	8,132	8,926	10,728	减:少数股东损益	(18)	(52)	(99)	(102)
合同负债	11,597	13,290	14,919	17,794	归属母公司净利润	286	1,533	2,041	2,484
其他流动负债	1,214	1,317	1,437	1,660	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.98	1.30	1.59
非流动负债	2,939	2,939	2,939	2,939	EBIT	944	1,572	1,923	2,366
长期借款	2,477	2,477	2,477	2,477	EBITDA	1,418	1,938	2,307	2,758
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.98	35.99	37.44	37.75
租赁负债	276	276	276	276	归母净利率(%)	2.41	11.11	12.88	13.07
其他非流动负债	186	186	186	186	收入增长率(%)	(28.71)	16.41	14.86	19.87
负债合计	24,603	27,285	29,595	34,151	归母净利润增长率(%)	(83.88)	435.97	33.09	21.70
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					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,567)	12,178	2,481	3,724	每股净资产(元)	7.41	8.38	9.69	11.27
投资活动现金流	(1,220)	(110)	(111)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	1,566	1,566	1,566	1,566
筹资活动现金流	3,846	(300)	(234)	(343)	ROIC(%)	15.70	8.12	9.16	10.22
现金净增加额	1,076	11,768	2,137	3,270	ROE-摊薄(%)	2.47	11.68	13.45	14.07
折旧和摊销	474	366	384	392	资产负债率(%)	68.00	67.63	66.36	66.27
资本开支	(873)	(110)	(111)	(111)	P/E (现价&最新股本摊薄)	340.60	63.55	47.75	39.23
营运资本变动	(3,235)	10,329	155	950	P/B (现价)	8.40	7.42	6.42	5.52

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。

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>