

先导智能（300450）

2025 年三季报点评：Q3 业绩持续高增，主业传统锂电修复&固态电池 0-1 受益

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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

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）	55.38	343.50	64.09	48.16	39.57

投资要点

■ **Q3 业绩持续高增，信用减值陆续冲回。**2025Q1-Q3 公司实现营收 104.4 亿元，同比+14.6%，归母净利润 11.9 亿元，同比+95.0%；扣非净利润为 11.9 亿元，同比+101.4%，其中信用减值冲回约 2.1 亿元。25Q3 单季营收为 38.3 亿元，同比+14.0%，环比+9.0%；归母净利润为 4+亿元、同比+190%、环比+19%。扣非净利润为 4.5 亿元，同比+222.1%，环比+21.4%。

■ **25Q1-Q3 净利率持续改善，控费能力强劲。**2025Q1-Q3 毛利率为 32.7%，同比-3.7pct，我们认为主要系前期行业下行期的订单逐步确认收入；销售净利率为 11.1%，同比+4.7pct；期间费用率为 22.3%，同比-3.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/8.2%/11.8%/0.4%，同比-0.6/-1.0/-2.1/+0.4pct。25Q3 单季毛利率为 30.9%，同比-5.7pct，环比-2.1pct；销售净利率为 11.7%，同比+7.6pct，环比+1.3pct。

■ **现金流持续改善，公司在手订单充足。**截至 2025Q3 末，公司存货为 148.6 亿元，同比+11.7%；合同负债为 133.0 亿元，同比+16.6%，在手订单充足。2025Q3 公司经营活动净现金流为 15 亿元，现金流持续改善，验收节奏加快。

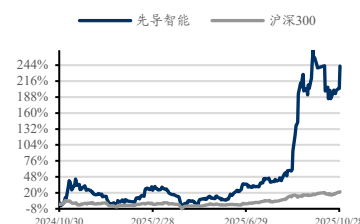
■ **覆盖固态电池整线设备，多工段获欧、美、日、韩及国内头部电池玩家重复订单。**①前道制程：包括湿法和干法两条路线，公司已推出高效制浆、混料涂布、混料分散及高剪切等核心设备，并延伸至真空镀膜、固态复合转印等共用环节。②中道制程：以固态电池高效叠片机和 600mPa 大容量卧式等静压机为核心，覆盖成型及致密化全流程。③后道制程：包含干法粉体综合测试仪及固态电池一体柜卧式高温夹具方案，实现高压化成成分容与装配。公司各工段固态电池设备陆续交付欧、美、日、韩及国内头部电池玩家并获得批量订单。

■ **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，预计将于 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，2027 年投入生产。达产后将配套宝马、奔驰等欧洲车企，服务欧洲市场。

■ **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 64/48/40 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新能源车销量不及预期，下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.75
一年最低/最高价	16.76/69.72
市净率(倍)	7.71
流通 A 股市值(百万元)	97,853.25
总市值(百万元)	98,276.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.14
资产负债率(% ,LF)	67.47
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)：发行限制性股票激励，看好设备龙头强者恒强》

2025-10-09

《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

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	343.50	64.09	48.16	39.57
营运资本变动	(3,235)	10,329	155	950	P/B (现价)	8.47	7.48	6.48	5.57

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>