

业绩持续改善，受益周期复苏+固态新技术

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 11 月 02 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年三季报业绩。2025 年前三季度公司实现收入 104.39 亿元，同比增长 14.56%；归母净利润 11.86 亿元，同比增长 94.97%；扣非归母净利润 11.85 亿元，同比增长 101.35%。Q3 单季度公司实现收入 38.28 亿元，同比增长 13.95%；归母净利润 4.46 亿元，同比增长 198.92%；扣非归母净利润 4.52 亿元，同比增长 222.13%。
- 锂电周期复苏，业绩边际持续改善。**受益于头部锂电池厂开工率显著提升，扩产逐步恢复，同时全球固态电池研发进展迅速，产业化时间表逐步明确，需求复苏及新技术迭代催化下，锂电行业迎来新一轮周期向上，公司新签订单同比强势反弹。同时随着下游需求复苏，客户验收节奏逐步恢复，应收账款陆续收回，公司前期充分计提的减值损失相应转回，前三季度累计冲回信用减值 2.22 亿元，预计全年减值冲回将对业绩形成较好贡献。
- 盈利能力明显修复，现金流逐季改善。**前三季度公司综合毛利率 32.72%，同比 -3.71pct，判断主要受此前订单验收延迟拖累；净利率 11.13%，同比 +4.68pct。随着公司营收规模的恢复和费用的持续良好把控，公司期间费用率持续下降，前三季度四项期间费用率合计 22.34%，同比 -3.31pct。随着 24 年下半年以来国内下游锂电需求有所复苏，公司应收账款逐步收回，24Q4 至 25Q3 公司回款情况持续改善，今年前三季度公司经营活动现金流净额由去年同期的净流出 25.89 亿元转为净流入 38.48 亿元。
- 固态电池产业化趋势加速，公司具备整线供应能力有望充分受益。**公司始终保持较高的研发投入，产品矩阵和技术实力领跑行业，公司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。在电极制备环节，公司具备干/湿双法涂布系统，可满足固态电极涂布的高速大幅宽生产；电解质膜制备环节，公司量产型固态电解质复合转印设备可实现连续、间歇复合，复合效率行业领先；叠片环节，公司首创无隔膜切叠封装技术，新一代量产型固态叠片机可显著提升堆叠效率与对齐度；致密化系统方面，公司成功研发 600MPa 大容量等静压设备，可提供高效温等静压作业环境。目前公司固态电池设备已与欧美、日韩和国内头部电池厂达成深度合作并实现交付，有望充分受益固态电池产业化进程。
- 投资建议：**基于公司前三季度业绩及锂电行业周期向上趋势，我们上调公司盈利预测。预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 16.27 亿元、22.43 亿元、26.36 亿元，对应 EPS 为 1.04、1.43、1.68 元，对应 PE 为 56 倍、41 倍、35 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，下游需求复苏不及预期的风险，市场竞争加剧的风险等。

先导智能（股票代码：300450）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：13261771659

✉：

duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	300450
A 股收盘价(元)	58.53
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	156,616
实际流通 A 股(万股)	155,941
流通 A 股市值(亿元)	913

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,855	13,976	16,735	19,292
收入增长率%	-28.71	17.89	19.74	15.28
归母净利润(百万元)	286	1,627	2,243	2,636
利润增长率%	-83.88	468.64	37.85	17.53
毛利率%	34.98	36.04	36.72	37.36
摊薄 EPS(元)	0.18	1.04	1.43	1.68
PE	320.40	56.35	40.87	34.78
PB	7.90	6.98	6.16	5.44
PS	7.73	6.56	5.48	4.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,571	33,297	39,892	46,609
现金	4,230	5,633	7,865	9,673
应收账款	8,626	9,618	10,227	11,254
其它应收款	99	101	121	146
预付账款	406	470	557	636
存货	13,580	12,986	15,781	19,041
其他	3,631	4,489	5,341	5,859
非流动资产	5,611	5,523	5,188	4,811
长期投资	5	5	5	5
固定资产	1,968	2,124	2,054	1,872
无形资产	622	485	348	211
其他	3,016	2,909	2,781	2,723
资产总计	36,183	38,819	45,080	51,421
流动负债	21,665	22,765	27,283	31,675
短期借款	1,667	1,667	1,667	1,667
应付账款	3,770	4,372	5,180	5,911
其他	16,228	16,726	20,436	24,098
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
其他	462	462	462	462
负债总计	24,603	25,703	30,221	34,613
少数股东权益	-18	-21	-26	-31
归属母公司股东权益	11,598	13,137	14,885	16,838
负债和股东权益	36,183	38,819	45,080	51,421

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1,567	2,215	3,122	2,806
净利润	268	1,624	2,238	2,631
折旧摊销	474	470	489	499
财务费用	16	166	166	166
投资损失	-6	-14	-17	-19
营运资金变动	-3,239	181	390	-332
其他	920	-211	-143	-138
投资活动现金流	-1,220	-559	-230	-150
资本支出	-873	-265	-76	-33
长期投资	-373	-200	-100	-50
其他	26	-94	-54	-66
筹资活动现金流	3,846	-253	-661	-848
短期借款	1,482	0	0	0
长期借款	2,477	0	0	0
其他	-113	-253	-661	-848
现金净增加额	1,076	1,404	2,232	1,808

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,855	13,976	16,735	19,292
营业成本	7,708	8,939	10,591	12,085
税金及附加	84	99	119	137
销售费用	362	419	485	540
管理费用	1,086	1,258	1,439	1,640
研发费用	1,671	1,957	2,142	2,431
财务费用	-12	81	53	8
资产减值损失	-504	-200	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-245	733	519	405
营业利润	207	1,757	2,425	2,857
营业外收入	29	32	35	32
营业外支出	123	24	27	29
利润总额	112	1,765	2,433	2,859
所得税	-156	141	195	229
净利润	268	1,624	2,238	2,631
少数股东损益	-18	-3	-4	-5
归属母公司净利润	286	1,627	2,243	2,636
EBITDA	574	2,315	2,975	3,367
EPS（元）	0.18	1.04	1.43	1.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-28.7%	17.9%	19.7%	15.3%
营业利润增长率	-89.0%	748.3%	38.1%	17.8%
归母净利润增长率	-83.9%	468.6%	37.9%	17.5%
毛利率	35.0%	36.0%	36.7%	37.4%
净利率	2.3%	11.6%	13.4%	13.6%
ROE	2.5%	12.4%	15.1%	15.7%
ROIC	1.5%	9.6%	11.7%	12.3%
资产负债率	68.0%	66.2%	67.0%	67.3%
净资产负债率	212.5%	196.0%	203.4%	205.9%
流动比率	1.41	1.46	1.46	1.47
速动比率	0.70	0.78	0.77	0.76
总资产周转率	0.33	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	1.29	1.53	1.69	1.80
应付账款周转率	1.98	2.20	2.22	2.18
每股收益	0.18	1.04	1.43	1.68
每股经营现金流	-1.00	1.41	1.99	1.79
每股净资产	7.41	8.39	9.50	10.75
P/E	320.40	56.35	40.87	34.78
P/B	7.90	6.98	6.16	5.44
EV/EBITDA	160.56	39.17	29.74	25.74
PS	7.73	6.56	5.48	4.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022 年 8 月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn