



专用机械

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

行业复苏业绩大幅增长, 固态电池开拓新成长空间

——先导智能(300450)2025 年三季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

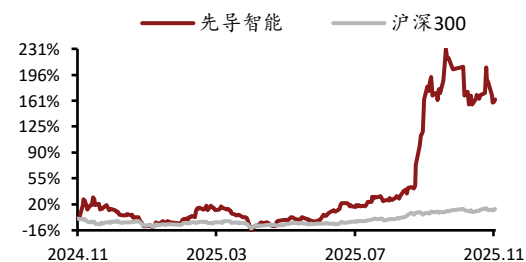
市场数据(2025-11-06)

收盘价(元)	53.82
一年内最高/最低(元)	69.72/16.76
沪深 300 指数	4,693.40
市净率(倍)	6.61
流通市值(亿元)	839.28

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	8.14
每股经营现金流(元)	2.46
毛利率(%)	32.72
净资产收益率_摊薄(%)	9.31
资产负债率(%)	67.47
总股本/流通股(万股)	156,616.30/155,941.44
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

先导智能发布 2025 年三季度报告显示, 公司前三季度实现营业收入 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%。

● 三季报业绩加速增长, 在手订单饱满, 行业拐点确立

2025 年前三季度业绩延续增长态势, Q3 单季度实现营业收入 38.28 亿元, 同比增长 13.95%, 环比增长 9.00%; 归母净利润 4.46 亿元, 同比增长 198.92%, 环比增长 18.95%, 业绩呈现加速增长。

业绩增长的背后是锂电池行业出现明显的复苏态势, 国内外储能等需求大幅增长带动锂电池行业供需出现变化, 新增订单强劲复苏, 公司前三季度新签订单已超过去年全年水平。

● 盈利能力持续修复, 经营质量显著改善

2025 年前三季度公司毛利率为 32.72%, 同比下降 3.7%, 主要系报告期内确认收入的部分订单为去年行业低谷期所签, 预计从四季度起毛利率将随新订单的确认而逐步恢复。公司盈利能力显著修复, 前三季度净利率为 11.13%, 同比提升 4.69 个百分点。

盈利能力提升主要得益于: 1) 公司降本增效成果显现, Q3 单季度期间费用率环比下降 2.91 个百分点; 2) 过往计提的坏账准备在本期收回, 信用减值损失冲回 2.22 亿元。

公司经营质量大幅改善, 前三季度经营活动产生的现金流量净额 38.48 亿元, 同比大幅改善, 表明下游客户回款情况持续好转。

● 传统锂电设备景气回升, 固态电池渗透打开全新成长空间

国内外储能市场需求爆发, 预计储能业务增速未来有望超过动力电池, 成为新的核心增长点。随着下游头部客户宁德时代等重启大规模资本开支, 传统锂电设备行业景气度明显回升。公司深度绑定宁德时代, 受益于中国锂电池企业出海和海外客户扩产的双重驱动, 有望进入新一轮景气周期。

公司在固态电池设备领域具备显著先发优势, 在固态电池领域, 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。2020 年起已与多家行业领军企业达成设备合作, 并已经向欧、美、日、韩等国家和地区及国内的头部电池客户、知名车企和新兴电池客户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。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，为公司未来业绩增长持续提供动力。

● 盈利预测与估值

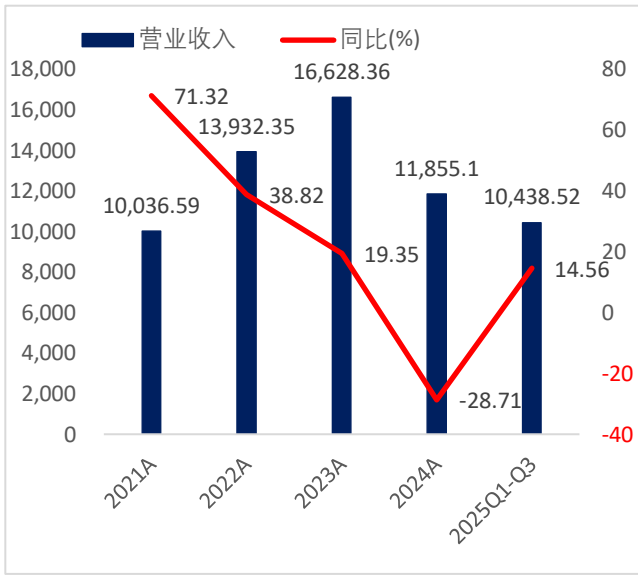
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 140.16 亿、1164.83 亿、187.82 亿，2025-2027 年归母净利润分别为 16.03 亿、20.94 亿、26.38 亿，对应的 PE 分别为 52.6X、40.25X、31.95X，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：锂电池行业（含储能）扩产不及预期；2：固态电池产业化进程不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：公司海外业务拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,628	11,855	14,016	16,483	18,782
增长比率（%）	19.35	-28.71	18.23	17.60	13.95
净利润（百万元）	1,775	286	1,603	2,094	2,638
增长比率（%）	-23.45	-83.88	460.15	30.67	25.98
每股收益(元)	1.13	0.18	1.02	1.34	1.68
市盈率(倍)	47.50	294.62	52.60	40.25	31.95

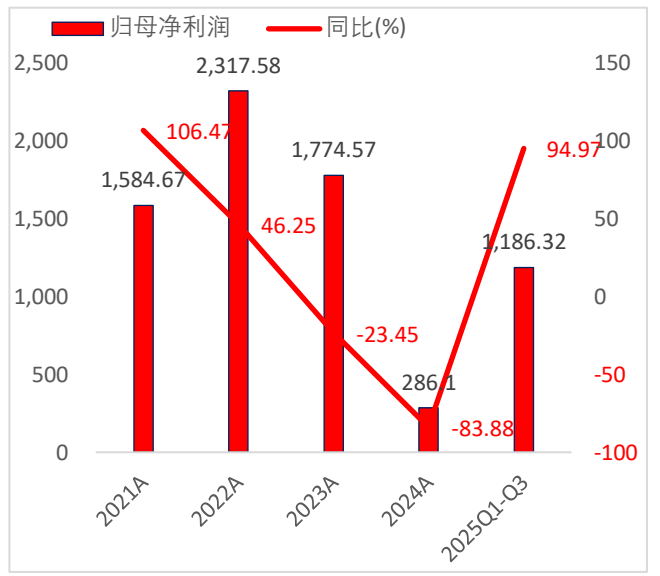
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



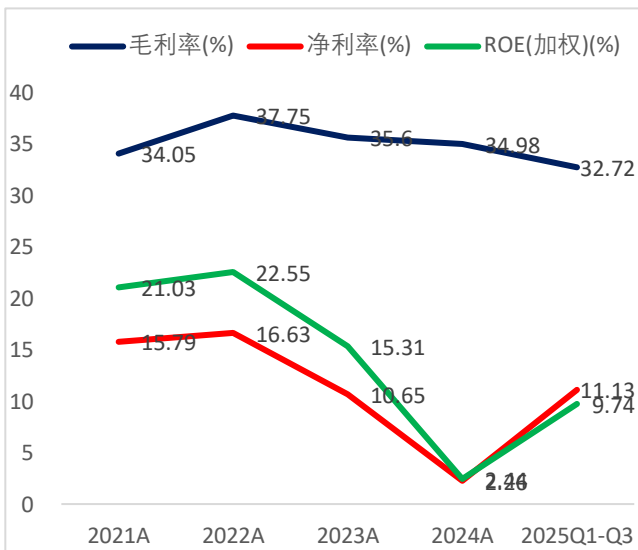
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



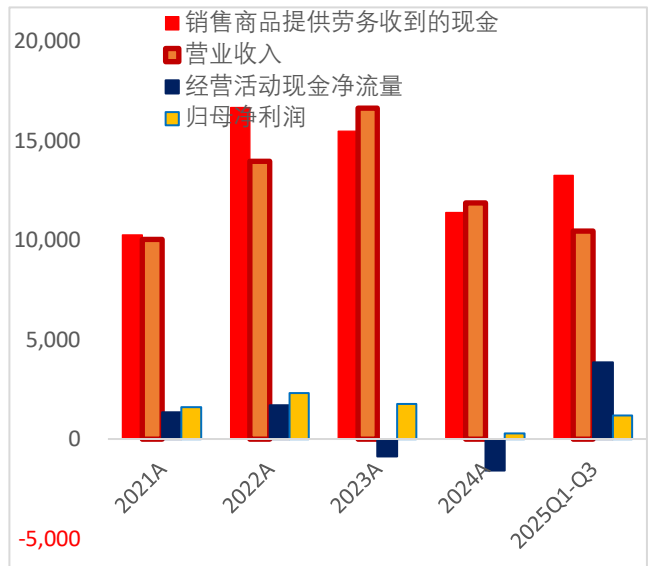
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



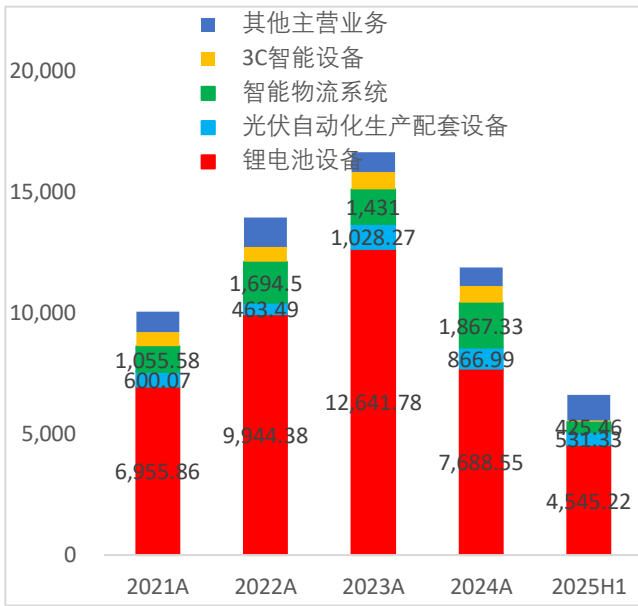
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



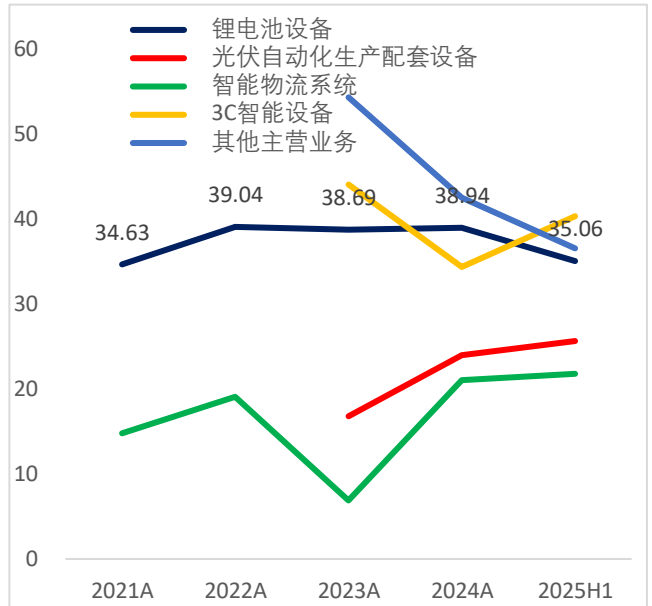
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

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	30,690	30,571	33,868	39,030	44,111
现金	3,669	4,230	5,789	7,749	10,291
应收票据及应收账款	10,386	9,582	9,887	11,385	12,526
其他应收款	103	99	106	129	146
预付账款	275	406	404	502	552
存货	13,207	13,580	14,576	15,833	16,799
其他流动资产	3,050	2,675	3,105	3,432	3,797
非流动资产	4,603	5,611	5,326	5,355	5,373
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,103	1,968	1,946	2,022	2,065
无形资产	602	622	618	617	626
其他非流动资产	2,898	3,021	2,762	2,717	2,681
资产总计	35,293	36,183	39,193	44,385	49,484
流动负债	22,990	21,665	23,381	26,853	29,851
短期借款	184	1,667	478	621	664
应付票据及应付账款	8,959	6,946	8,140	9,537	10,698
其他流动负债	13,847	13,052	14,763	16,695	18,489
非流动负债	456	2,939	3,022	3,047	3,063
长期借款	0	2,477	2,511	2,534	2,546
其他非流动负债	456	462	511	513	517
负债合计	23,446	24,603	26,402	29,900	32,913
少数股东权益	-1	-18	66	176	315
股本	1,566	1,566	1,566	1,566	1,566
资本公积	4,130	4,133	4,133	4,133	4,133
留存收益	6,505	6,258	7,371	8,955	10,902
归属母公司股东权益	11,848	11,598	12,725	14,309	16,255
负债和股东权益	35,293	36,183	39,193	44,385	49,484

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	-1,567	3,072	3,004	3,879
净利润	1,771	268	1,687	2,204	2,777
折旧摊销	460	474	315	348	381
财务费用	11	16	120	106	109
投资损失	-12	-6	15	20	22
营运资金变动	-4,096	-3,235	788	141	426
其他经营现金流	1,003	916	146	186	164
投资活动现金流	-212	-1,220	-221	-479	-496
资本支出	-552	-873	-170	-445	-463
长期投资	340	-373	-35	-14	-11
其他投资现金流	0	26	-15	-20	-22
筹资活动现金流	-1,152	3,846	-1,307	-566	-841
短期借款	184	1,482	-1,189	143	43
长期借款	0	2,477	34	23	12
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	147	3	0	0	0
其他筹资现金流	-1,484	-116	-152	-732	-896
现金净增加额	-2,186	1,076	1,560	1,959	2,542

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,628	11,855	14,016	16,483	18,782
营业成本	10,709	7,708	9,254	10,754	12,096
营业税金及附加	157	84	110	125	144
营业费用	451	362	322	346	376
管理费用	1,005	1,086	1,149	1,269	1,427
研发费用	1,676	1,671	1,710	1,896	2,122
财务费用	-39	-12	-10	-47	-85
资产减值损失	-430	-504	-211	-89	-67
其他收益	381	372	420	502	569
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	-17	-15	-20	-22
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	1,883	207	1,908	2,503	3,148
营业外收入	46	29	34	32	33
营业外支出	17	123	88	100	96
利润总额	1,911	112	1,854	2,436	3,085
所得税	140	-156	167	231	309
净利润	1,771	268	1,687	2,204	2,777
少数股东损益	-4	-18	84	110	139
归属母公司净利润	1,775	286	1,603	2,094	2,638
EBITDA	2,329	574	2,158	2,736	3,382
EPS (元)	1.13	0.18	1.02	1.34	1.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	19.35	-28.71	18.23	17.60	13.95
营业利润 (%)	-25.31	-89.00	821.26	31.22	25.77
归属母公司净利润 (%)	-23.45	-83.88	460.15	30.67	25.98
获利能力					
毛利率 (%)	35.60	34.98	33.97	34.75	35.60
净利率 (%)	10.67	2.41	11.43	12.70	14.05
ROE (%)	14.98	2.47	12.59	14.64	16.23
ROIC (%)	13.89	1.47	10.04	11.64	13.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.43	68.00	67.36	67.36	66.51
净负债比率 (%)	197.90	212.47	206.41	206.42	198.63
流动比率	1.33	1.41	1.45	1.45	1.48
速动比率	0.66	0.70	0.73	0.77	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.33	0.37	0.39	0.40
应收账款周转率	2.05	1.29	1.59	1.72	1.75
应付账款周转率	2.60	1.98	2.33	2.35	2.30
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.13	0.18	1.02	1.34	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.55	-1.00	1.96	1.92	2.48
每股净资产 (最新摊薄)	7.57	7.41	8.12	9.14	10.38
估值比率					
P/E	47.50	294.62	52.60	40.25	31.95
P/B	7.11	7.27	6.62	5.89	5.19
EV/EBITDA	15.91	55.41	38.19	29.47	23.11

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。