

先导智能(300450)

报告日期: 2025 年 11 月 12 日

## 行业拐点趋势明确，固态设备全球领先

### ——先导智能点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩拐点确立，盈利能力与现金流大幅改善

1) 25Q1-Q3: 营收 104.39 亿元，同比增 14.56%; 归母净利润 11.86 亿元，同比增 94.97%; 扣非归母净利润 11.85 亿元，同比增 101.35%。

2) 25Q3: 营收 38.28 亿元，同比增 13.95%，环比增 9.00%; 归母净利润 4.46 亿元，同比增 198.92%，环比增 18.95%; 扣非归母净利润 4.52 亿，同比增 222.13%，环比增 21.44%。

亮点: 利润端增速远超收入，主要得益于: 1) 前期计提的坏账准备在本期大量收回，信用减值损失冲回 2.22 亿元(去年同期为-5.33 亿元)。2) 公司降本增效成果显现，Q3 期间费用率环比下降 1.72 个百分点。

##### □ 行业周期见底，主业困境反转逻辑持续兑现，业绩拐点明确

经历 2022-2024 年的行业调整期后，锂电设备行业自 24Q4 起迎来复苏，核心驱动力源于下游头部电池厂开工率提升及新一轮扩产周期的启动。公司作为行业龙头，业绩拐点已明确。财务风险出清，盈利弹性释放: 公司在 2023-2024 年行业下行期严格执行会计准则，累计计提减值约 28 亿元，充分释放了风险。随着行业回暖和回款加速，前期计提的信用减值开始冲回(前三季度冲回 2.22 亿元)，直接增厚了当期利润。叠加持续的降本增效，公司盈利能力进入上行通道，业绩拐点确立。

##### □ 固态电池设备先发优势显著，开启第二成长曲线

公司是全球唯一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，已打通从前道至后道的全线工艺环节。在干法涂布、无隔膜切叠封装、600MPa 大容量等静压设备等核心技术上实现突破，并已向全球头部客户交付了各工段的固态电池生产设备，得到高度认可，并陆续获得重复订单。固态电池兼具性能与安全优势，有望逐步替代液态电池成为下一代主流动力电池，25H2-2026 年为产业拐点，乐观假设下，我们测算年度新增设备市场规模有望从 2025 年的 20.6 亿元增加至 2030 年的 336.2 亿元，复合增速达 74.8%。作为固态电池整线龙头，公司有望开启强劲的第二增长曲线。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别 17.52、22.58、29.76 亿元，三年复合增速 30.3%，对应 PE 分别为 44、34、26 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示:

锂电企业扩产低于预期; 新业务拓展低于预期。

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 11855 | 14087 | 17239 | 19531 |
| (+/-) (%) | -29%  | 19%   | 22%   | 13%   |
| 归母净利润     | 286   | 1752  | 2258  | 2976  |
| (+/-) (%) | -84%  | 512%  | 29%   | 32%   |
| 每股收益(元)   | 0.18  | 1.12  | 1.44  | 1.90  |
| P/E       | 271   | 44    | 34    | 26    |
| ROE       | 2%    | 14%   | 15%   | 17%   |

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

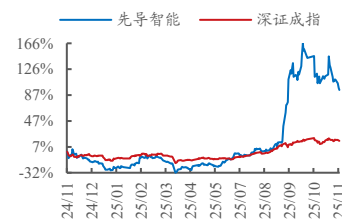
分析师: 陈红

执业证书号: S1230525080008  
chenhong01@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 49.58   |
| 总市值(百万元) | 77,650.36 |
| 总股本(百万股) | 1,566.16  |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩拐点确立，固态电池业务打开全新增长空间》 2025.09.17
- 《25Q1 经营拐点初现，平台化与出海战略持续推进》 2025.05.16
- 《海外锂电逐步放量，业绩拐点有望显现》 2024.05.23

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 30571 | 35703 | 43761 | 48825 |
| 现金             | 4230  | 9881  | 11838 | 11841 |
| 交易性金融资产        | 432   | 432   | 432   | 432   |
| 应收账款           | 9582  | 8603  | 10976 | 12409 |
| 其它应收款          | 99    | 101   | 125   | 148   |
| 预付账款           | 406   | 367   | 437   | 549   |
| 存货             | 13580 | 13403 | 16454 | 19597 |
| 其他             | 2243  | 2915  | 3499  | 3848  |
| <b>非流动资产</b>   | 5611  | 6095  | 6306  | 6424  |
| 金融资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 1968  | 2082  | 2124  | 2091  |
| 无形资产           | 622   | 642   | 610   | 573   |
| 在建工程           | 424   | 379   | 343   | 275   |
| 其他             | 2597  | 2992  | 3228  | 3486  |
| <b>资产总计</b>    | 36183 | 41798 | 50067 | 55249 |
| <b>流动负债</b>    | 21665 | 26045 | 30736 | 34499 |
| 短期借款           | 1667  | 617   | 823   | 1035  |
| 应付款项           | 6946  | 8736  | 9936  | 11452 |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 13052 | 16692 | 19977 | 22012 |
| <b>非流动负债</b>   | 2939  | 2913  | 2965  | 3002  |
| 长期借款           | 2477  | 2477  | 2477  | 2477  |
| 其他             | 462   | 436   | 489   | 525   |
| <b>负债合计</b>    | 24603 | 28958 | 33701 | 37501 |
| 少数股东权益         | (18)  | (76)  | (163) | (285) |
| 归属母公司股东权       | 11598 | 12916 | 16529 | 18034 |
| <b>负债和股东权益</b> | 36183 | 41798 | 50067 | 55249 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | (1567) | 7747   | 672    | 1429   |
| 净利润            | 268    | 1694   | 2171   | 2854   |
| 折旧摊销           | 330    | 279    | 310    | 322    |
| 财务费用           | (12)   | 95     | 18     | 7      |
| 投资损失           | 17     | (5)    | 6      | 6      |
| 营运资金变动         | (1468) | 5412   | 906    | 1035   |
| 其它             | (701)  | 272    | (2739) | (2796) |
| <b>投资活动现金流</b> | (1220) | (436)  | (275)  | (175)  |
| 资本支出           | (849)  | (200)  | (150)  | (50)   |
| 长期投资           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | (371)  | (236)  | (125)  | (125)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3846   | (1658) | 1560   | (1251) |
| 短期借款           | 1482   | (1050) | 206    | 213    |
| 长期借款           | 2477   | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | (113)  | (609)  | 1354   | (1464) |
| <b>现金净增加额</b>  | 1059   | 5652   | 1957   | 3      |

### 利润表

| (百万元)           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 11855 | 14087 | 17239 | 19531  |
| 营业成本            | 7708  | 9086  | 11043 | 12437  |
| 营业税金及附加         | 84    | 109   | 139   | 149    |
| 营业费用            | 362   | 563   | 690   | 781    |
| 管理费用            | 1086  | 986   | 1379  | 1563   |
| 研发费用            | 1671  | 1986  | 2413  | 2734   |
| 财务费用            | (12)  | 95    | 18    | 7      |
| 资产减值损失          | 1104  | 423   | 517   | 586    |
| 公允价值变动损益        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 投资净收益           | (17)  | 5     | (6)   | (6)    |
| 其他经营收益          | 371   | 365   | 370   | 368    |
| <b>营业利润</b>     | 207   | 1210  | 1403  | 1636   |
| 营业外收支           | (95)  | (15)  | (27)  | (46)   |
| <b>利润总额</b>     | 112   | 1194  | 1376  | 1591   |
| 所得税             | (156) | (499) | (795) | (1264) |
| <b>净利润</b>      | 268   | 1694  | 2171  | 2854   |
| 少数股东损益          | (18)  | (58)  | (87)  | (122)  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 286   | 1752  | 2258  | 2976   |
| EBITDA          | 610   | 1588  | 1722  | 1945   |
| EPS (最新摊薄)      | 0.18  | 1.12  | 1.44  | 1.90   |

### 主要财务比率

|                | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |        |       |       |       |
| 营业收入           | -29%   | 19%   | 22%   | 13%   |
| 营业利润           | -89%   | 484%  | 16%   | 17%   |
| 归属母公司净利润       | -84%   | 512%  | 29%   | 32%   |
| <b>获利能力</b>    |        |       |       |       |
| 毛利率            | 35%    | 35%   | 36%   | 36%   |
| 净利率            | 2%     | 12%   | 13%   | 15%   |
| ROE            | 2%     | 14%   | 15%   | 17%   |
| ROIC           | 4%     | 11%   | 11%   | 13%   |
| <b>偿债能力</b>    |        |       |       |       |
| 资产负债率          | 68%    | 69%   | 67%   | 68%   |
| 净负债比率          | 18%    | 11%   | 10%   | 10%   |
| 流动比率           | 1.41   | 1.37  | 1.42  | 1.42  |
| 速动比率           | 0.78   | 0.86  | 0.89  | 0.85  |
| <b>营运能力</b>    |        |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.33   | 0.36  | 0.38  | 0.37  |
| 应收账款周转率        | 1.29   | 1.66  | 1.79  | 1.65  |
| 应付账款周转率        | 1.98   | 2.31  | 2.47  | 2.36  |
| <b>每股指标(元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益           | 0.18   | 1.12  | 1.44  | 1.90  |
| 每股经营现金         | (1.00) | 4.95  | 0.41  | 0.87  |
| 每股净资产          | 7.41   | 8.25  | 10.11 | 11.03 |
| <b>估值比率</b>    |        |       |       |       |
| P/E            | 271.41 | 44.32 | 34.39 | 26.09 |
| P/B            | 6.70   | 6.01  | 4.70  | 4.31  |
| EV/EBITDA      | 51.35  | 44.61 | 42.08 | 37.33 |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>