



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 11 月 13 日

基础数据

11 月 12 日收盘价（元）	49.58
总市值（亿元）	776.50
总股本（亿股）	15.66

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：吴伟康

S0190525070008
wuweikang@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001
lifengyijy@xyzq.com.cn

先导智能(300450.SZ)

Q3 业绩维持高增

有望充分受益于固态电池产业化浪潮

投资要点：

- 公司发布 2025 年三季报：25Q1-Q3 营收 104.4 亿元，同比+14.6%；归母净利润 11.9 亿元，同比+95.0%；扣非后归母净利润 11.8 亿元，同比+101.3%。25Q3 营收 38.3 亿元，同比+14.0%，环比+9.0%；归母净利润 4.5 亿元，同比+198.9%，环比+19.0%；扣非后归母净利润 4.5 亿元，同比+222.1%，环比+21.4%。受益于国内头部电池企业开工率显著提升、扩产节奏逐渐恢复，公司订单总量实现同比强势反弹，同时公司国际化战略稳步推进，经营态势整体筑底回升。
- 净利率提升明显，信用减值改善释放利润。25Q1-Q3 毛利率 32.7%，同比-3.7pct，主要系公司设备验收周期较长，2025 年确收的订单主要为前期锂电行业下行周期时签订的低毛利订单，随着行业复苏后续毛利率有望持续改善。25Q1-Q3 期间费率 22.3%，同比-3.3pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别变化-0.6/-1.0/-2.1/+0.4pct；25Q1-Q3 净利率 11.1%，同比+4.7pct。2025Q1-Q3，公司信用减值冲回 2.2 亿元，2024Q1-Q3 计提信用减值损失 5.3 亿元，影响净利率同比+8.0pct。2025Q3 毛利率 30.9%，同比-5.7pct；2025Q3 期间费率 19.4%，同比-6.3pct；净利率 11.7%，同比+7.0pct。
- 经营性现金流持续大幅改善，前瞻指标向好保障公司后续增长潜力。25Q1-Q3 经营性现金流 38.5 亿元，同比+64.4 亿元。25Q1-Q3 收现比 126.8%，同比+25.6pct。25Q1-Q3 净现比 331.3%，同比+772.5pct。截至 25Q3，存货 148.6 亿元，同比+11.7%，环比+0.2%；合同负债 132.9 亿元，同比+16.6%，环比+1.8%，前瞻指标好转，保障公司后续增长潜力。
- 全固态电池整线方案提供商，有望充分受益于固态电池产业加速趋势。公司已率先打通全固态电池量产的全线工艺设备环节，构建起拥有 100%完整自主知识产权的技术矩阵。2025 年以来，公司已陆续实现了固态电池干法电极涂布设备、复合转印设备、极片框印设备、高速叠片设备、百吨级冷/热压化成分容设备与相关解决方案的成功交付，并与多家材料头部企业签订战略合作协议，共同推动固态电解质研发和设备端材料验证，推动产业化进程。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。随着应用场景不断拓宽，国内外主流电池厂商加速披露固态电池技术研发与产业化进展，其商业化进程的推进将驱动固态电池生产设备迎来全面升级与革新，行业技术迭代速度有望持续加快，公司有望充分受益。
- 股权激励倾斜固态电池研发人员保证产业领先地位，彰显公司长期成长信心。2025 年 9 月公司公告 2025 年限制性股票激励计划（草案），拟以 32.77 元/股的价格向 1134 名激励对象授予限制性股票数量不超过 954 万股，激励计划将重点向新技术领域如固态电池研发等相关岗位员工倾斜，确保公司在固态电池等新技术领域的研发与产业化进程中保持领先地位。考核指标为营业收入，以 2024/2025 年营收为基数，2025/2026 年营收增速至少满足两个条件之一：1）营收增速 A 满足相关条件（A=10%为触发值，A=20%为目标值）；2）增长率不低于 11 家同行业可比公司 75 分位值水平。
- 公司是全球锂电设备龙头，短期内有望受益于下游锂电行业资本开支回暖，中长期来看，作为稀缺的全固态电池整线设备提供商，公司有望率先受益于产业新技术的迭代，具备穿越周期的长期议价权和盈利能力，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 16.0/21.8/26.5 亿元，对应 PE 为 48.5/35.7/29.3 倍（2025.11.12）。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游资本开支不及预期；固态电池产业进展不及预期；锂电行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11855	14050	17120	19158
同比增长	-28.7%	18.5%	21.9%	11.9%
归母净利润（百万元）	286	1601	2178	2650
同比增长	-83.9%	459.6%	36.0%	21.7%
毛利率	35.0%	33.8%	35.3%	36.3%
ROE	2.5%	12.6%	15.3%	16.5%
每股收益（元）	0.18	1.02	1.39	1.69
市盈率	271.4	48.5	35.7	29.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30571	33488	37090	43780
货币资金	4230	6102	12329	19606
交易性金融资产	432	1132	1032	832
应收票据及应收账款	9582	8859	7319	7231
预付款项	406	375	438	539
存货	13580	13964	12625	12004
其他	2341	3056	3348	3567
非流动资产	5611	5442	5172	4876
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1968	2136	2184	2120
在建工程	424	274	194	114
无形资产	622	586	550	513
商誉	1087	1087	1087	1087
其他	1511	1360	1158	1043
资产总计	36183	38931	42262	48656
流动负债	21665	23207	25160	29786
短期借款	1667	867	367	167
应付票据及应付账款	6946	8946	9960	11243
其他	13052	13394	14833	18376
非流动负债	2939	3017	2897	2841
长期借款	2477	2377	2357	2350
其他	462	640	540	490
负债合计	24603	26223	28057	32627
股本	1566	1566	1566	1566
未分配利润	5475	6363	7551	8997
少数股东权益	-18	-32	-49	-68
股东权益合计	11579	12707	14205	16029
负债及权益合计	36183	38931	42262	48656

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	286	1601	2178	2650
折旧和摊销	474	405	433	359
营运资金的变动	-3235	1540	4722	4734
经营活动产生现金流量	-1567	3823	7688	8307
资本支出	-873	-168	-138	-38
长期投资	-373	-700	100	200
投资活动产生现金流量	-1220	-1018	-58	142
债权融资	4584	-355	-620	-256
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	3846	-948	-1404	-1172
现金净变动	1076	1872	6227	7277

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11855	14050	17120	19158
营业成本	7708	9305	11070	12210
税金及附加	84	98	120	115
销售费用	362	281	342	383
管理费用	1086	1152	1335	1437
研发费用	1671	1686	1969	2107
财务费用	-12	56	34	-38
投资收益	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-599	-281	-342	-287
资产减值损失	-504	239	86	-192
营业利润	207	1739	2369	2886
营业外收支	-95	5	5	5
利润总额	112	1744	2374	2891
所得税	-156	157	214	260
净利润	268	1587	2160	2631
少数股东损益	-18	-14	-17	-19
归属母公司净利润	286	1601	2178	2650
EPS(元)	0.18	1.02	1.39	1.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-28.7%	18.5%	21.9%	11.9%
营业利润增长率	-89.0%	739.7%	36.3%	21.8%
归母净利润增长率	-83.9%	459.6%	36.0%	21.7%
盈利能力				
毛利率	35.0%	33.8%	35.3%	36.3%
归母净利率	2.4%	11.4%	12.7%	13.8%
ROE	2.5%	12.6%	15.3%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	68.0%	67.4%	66.4%	67.1%
流动比率	1.41	1.44	1.47	1.47
速动比率	0.70	0.74	0.87	0.98
营运能力				
资产周转率	33.2%	37.4%	42.2%	42.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.18	1.02	1.39	1.69
每股经营现金	-1.00	2.44	4.91	5.30
估值比率(倍)				
PE	271.4	48.5	35.7	29.3
PB	6.7	6.1	5.4	4.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn