

先惠技术（688155）

2025 年业绩预告点评：业绩超市场预期，设备出海&固态电池设备布局成效显著

买入（上调）

2026 年 01 月 29 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）	2,448	2,464	2,899	3,646	4,370
同比（%）	35.63	0.64	17.64	25.80	19.86
归母净利润（百万元）	39.95	223.02	347.56	448.35	521.29
同比（%）	142.31	458.19	55.84	29.00	16.27
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	1.76	2.75	3.55	4.12
P/E（现价&最新摊薄）	275.60	49.37	31.68	24.56	21.12

投资要点

- **海外高毛利拉动业绩增长，公司业绩超预期：**2025 年公司预计实现归母净利润 3.5 亿元，同比+56.93%；扣非净利润预计为 3.4 亿元，同比+64.07%。2025Q4 公司归母净利润预计为 1.45 亿元，同比+314.29%、环比+173.58%，我们认为主要系高毛利海外项目确收带动盈利能力提升。
- **下游动力&储能持续高景气，模组/Pack&结构件龙头有望充分受益：**2025 年以来动力电池厂产能利用率不断提升，头部电池厂重启招标，传统锂电设备商迎来订单、业绩双修复，展望 2026 年，我们认为公司将充分受益于海外动力&国内储能电池扩产。①设备业务海外占比进一步提升：截至 24 年末，公司海外在手订单 20.6 亿元，占总在手订单比重 68%；2024 年海外营收占比达 18.2%，同比+15.0pct，2025H1 海外营收占比进一步提升至 21.9%。②结构件：子公司东恒与公司自动化产线协同互补，结构件业务跟随储能&动力电池需求放量。
- **模组/Pack 设备&结构件龙头有望充分受益于锂电 Beta&固态电池 0-1 进程：**（1）辊压设备：相较于传统液态电池，全固态电池前道辊压机用量和性能要求提升，为前道电解质与电极片制造中的核心设备。2024 年 7 月公司与清陶能源联合研发，现已通过验证。（2）模组/PACK：公司掌握模组堆叠、激光焊接等关键工艺系统集成能力，EDS 产线已打通电机、控制器、变速箱装配全流程，客户覆盖国内外主流企业。固态电池需加压模组 pack 以保障电极与电解质紧密接触、减少界面阻抗以提升离子传导效率和循环稳定性，公司作为模组/PACK 领域龙头，有望充分受益。（3）整线：与清陶能源组建固态电池先进工艺装备联合实验室，深度布局固态电池整线设备。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司海外业务持续拓展&固态电池产业化加速，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润为 3.5/4.5/5.2 亿元（原值 3.0/3.7/4.5 亿元），当前股价对应动态 PE 分别为 32/25/21 倍，考虑公司在锂电设备与固态电池设备领域的核心卡位优势，以及高毛利海外业务持续推进所带来的盈利能力提升，上调为“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.09
一年最低/最高价	33.50/96.69
市净率(倍)	5.16
流通 A 股市值(百万元)	11,011.31
总市值(百万元)	11,011.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.88
资产负债率(% ,LF)	54.55
总股本(百万股)	126.44
流通 A 股(百万股)	126.44

相关研究

《先惠技术(688155)：自动化产线+模组结构件快速放量，牵手清陶布局固态电池设备》

2025-07-07

先惠技术三大财务预测表

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	3,450	3,910	4,940	6,418	营业总收入	2,464	2,899	3,646	4,370
货币资金及交易性金融资产	786	1,247	1,583	2,602	营业成本(含金融类)	1,842	2,000	2,526	3,042
经营性应收款项	1,245	656	826	990	税金及附加	16	12	15	17
存货	974	822	1,038	1,250	销售费用	13	9	11	13
合同资产	297	1,015	1,313	1,384	管理费用	157	145	201	219
其他流动资产	148	171	181	191	研发费用	126	151	190	227
非流动资产	1,742	1,812	1,820	1,830	财务费用	25	6	8	8
长期股权投资	0	1	3	3	加:其他收益	45	52	66	79
固定资产及使用权资产	863	803	732	654	投资净收益	3	116	44	96
在建工程	16	13	12	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	133	160	186	213	减值损失	16	0	0	0
商誉	630	735	787	848	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	349	744	806	1,019
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	5,192	5,722	6,760	8,248	利润总额	346	744	806	1,019
流动负债	2,423	2,275	2,581	3,141	减:所得税	32	67	72	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	611	200	66	89	净利润	314	677	733	927
经营性应付款项	903	983	1,211	1,476	减:少数股东损益	91	330	285	406
合同负债	763	829	1,047	1,261	归属母公司净利润	223	348	448	521
其他流动负债	145	263	257	315	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.75	3.55	4.12
非流动负债	401	401	401	401	EBIT	330	582	704	852
长期借款	287	287	287	287	EBITDA	391	688	813	964
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.25	31.00	30.71	30.39
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	9.05	11.99	12.30	11.93
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	0.64	17.64	25.80	19.86
负债合计	2,824	2,676	2,982	3,542	归母净利润增长率(%)	458.19	55.84	29.00	16.27
归属母公司股东权益	1,958	2,305	2,753	3,275					
少数股东权益	410	740	1,025	1,430					
所有者权益合计	2,368	3,045	3,778	4,705					
负债和股东权益	5,192	5,722	6,760	8,248					

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	988	932	543	1,022	每股净资产(元)	15.65	18.43	22.02	26.19
投资活动现金流	(307)	(60)	(74)	(25)	最新发行在外股份(百万股)	126	126	126	126
筹资活动现金流	(204)	(411)	(133)	23	ROIC(%)	9.29	15.53	16.66	16.78
现金净增加额	471	461	336	1,019	ROE-摊薄(%)	11.39	15.08	16.28	15.92
折旧和摊销	61	106	109	112	资产负债率(%)	54.39	46.78	44.11	42.95
资本开支	(203)	(175)	(115)	(121)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.37	31.68	24.56	21.12
营运资本变动	589	265	(255)	79	P/B(现价)	5.56	4.72	3.96	3.33

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>