

# 先导智能 (300450)

## 2025 年报点评: 25 年业绩高速增长, 主业传统锂电显著复苏&固态电池 0-1 受益

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

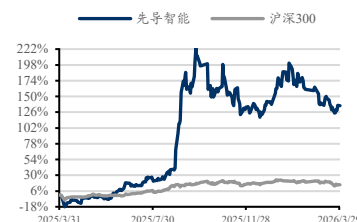
证券分析师 周尔双  
执业证书: S0600515110002  
021-60199784  
zhouersh@dwzq.com.cn  
证券分析师 李文意  
执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	11,855	14,443	19,300	20,600	23,000
同比 (%)	(28.71)	21.83	33.63	6.74	11.65
归母净利润 (百万元)	286.10	1,563.78	2,320.70	2,981.19	3,535.19
同比 (%)	(83.88)	446.58	48.40	28.46	18.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.93	1.39	1.78	2.11
P/E (现价&最新摊薄)	289.78	53.02	35.73	27.81	23.45

### 投资要点

- **25 年行业需求持续复苏驱动业绩高增, Q4 营收环比实现四连增:** 2025 年公司实现营收 144.43 亿元, 同比+21.8%, 其中锂电设备收入 94.71 亿元, 同比+23.2%, 占比 65.6%; 光伏设备营收 11.23 亿元, 同比+29.5%, 占比 7.8%; 3C 智能设备营收 6.07 亿元, 同比-11.9%, 占比 4.2%; 智能物流系统营收为 11.55 亿元, 同比-38.1%, 占比 8.0%; 汽车智能产线收入 9.00 亿元, 同比+615.6%, 占比 6.2%。2025 年公司归母净利润为 15.64 亿元, 同比+446.6%; 扣非归母净利润为 15.49 亿元, 同比+330.0%。公司业绩增长主要受益于锂电池行业需求复苏背景下订单规模回升与交付节奏加快, 同时公司推进国际化与平台化战略。25Q4 单季营收为 40.05 亿元, 同比+46.0%, 环比+4.6%; 归母净利润为 3.77 亿元, 同比大幅转正, 环比-15.4%; 扣非归母净利润为 3.64 亿元, 同比大幅转正, 环比-19.5%。
- **2025 全年盈利能力显著修复, 主要系费用率优化:** 2025 年毛利率为 33.3%, 同比-1.6pct, 其中锂电设备为 34.7%, 同比-4.2pct; 期间费用率为 21.4%, 同比-4.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/ 7.4%/ 11.1%/ 0.4%, 同比-0.6/-1.8/-3.0/+0.5pct。25Q4 单季毛利率为 34.9%, 同比+4.7pct, 环比+4.0pct; 销售净利率为 9.95%, 同比+21.6pct, 环比-1.7pct。
- **现金流显著改善, 公司在手订单充足:** 截至 2025Q4 末公司存货为 149.6 亿元, 同比+10.1%; 合同负债为 128.73 亿元, 同比+11.0%, 在手订单充足。2025 年公司经营活动净现金流为 49.57 亿元, 同比大幅转正, 主要系现金流回款情况显著改善; 2025Q4 公司经营活动净现金流为 11.10 亿元, 同比+8.6%, 环比-25.7%。
- **覆盖固态电池整线设备, 获欧、美、日、韩及国内头部电池玩家重复订单:** ①前道制程: 包括湿法和干法两条路线, 公司已推出高效制浆、混料涂布、混料分散等核心设备, 并延伸至真空电镀、固态复合转印等共用环节。②中道制程: 以固态电池高效叠片机和 600mPa 大容量卧式等静压机为核心, 覆盖成型及致密化全流程。③后道制程: 包含干法粉体综合测试仪及固态电池一体柜卧式高温夹具方案, 实现高压化成分容与装配。公司各工段固态电池设备陆续交付欧、美、日、韩及国内头部电池玩家并获得批量订单。
- **储能业务持续推进, 顺应行业高景气打开成长空间:** 公司已具备覆盖储能电池产线及储能系统 (集装箱、逆变器等) 的整体解决方案能力, 并实现 GWh 级项目交付, 进入全球头部客户供应链, 订单与客户验证持续强化。在新能源消纳、电网调节及 AI 算力等需求驱动下, 储能装机与电池出货持续高增, 景气度维持上行, 公司有望充分受益并打开中长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到海内外锂电池行业持续高景气、公司新业务拓展顺利, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 23.2 (原值 23.3) 亿元、29.8 (原值 27.1) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 35 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 36/28/23 倍, 维持“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)	49.52
一年最低/最高价	16.76/69.72
市净率(倍)	5.90
流通 A 股市值(百万元)	77,222.20
总市值(百万元)	82,907.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.39
资产负债率(% ,LF)	66.42
总股本(百万股)	1,674.22
流通 A 股(百万股)	1,559.41

### 相关研究

- 《先导智能(300450): 2025 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 主业传统锂电持续增长&固态电池 0-1 受益》  
2026-01-27
- 《先导智能(300450): 2025 年三季度报点评: Q3 业绩持续高增, 主业传统锂电修复&固态电池 0-1 受益》  
2025-10-30

## 先导智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>33,039</b>	<b>42,720</b>	<b>47,251</b>	<b>54,076</b>	<b>营业总收入</b>	<b>14,443</b>	<b>19,300</b>	<b>20,600</b>	<b>23,000</b>
货币资金及交易性金融资产	7,629	16,887	20,068	24,052	营业成本(含金融类)	9,630	12,708	13,251	14,558
经营性应收款项	8,963	9,762	10,407	11,610	税金及附加	85	116	124	138
存货	14,957	13,927	14,522	15,954	销售费用	353	483	494	552
合同资产	902	1,544	1,648	1,840	管理费用	1,064	1,390	1,442	1,610
其他流动资产	588	600	607	620	研发费用	1,605	2,123	2,266	2,530
<b>非流动资产</b>	<b>6,034</b>	<b>5,723</b>	<b>5,404</b>	<b>5,078</b>	财务费用	63	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	270	193	412	460
固定资产及使用权资产	3,065	2,886	2,669	2,431	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	130	70	40	25	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	578	506	433	361	减值损失	(230)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	0	(1)	0	(1)
长期待摊费用	591	591	591	591	<b>营业利润</b>	<b>1,683</b>	<b>2,667</b>	<b>3,427</b>	<b>4,063</b>
其他非流动资产	584	584	584	584	营业外净收支	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>39,073</b>	<b>48,443</b>	<b>52,655</b>	<b>59,153</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,689</b>	<b>2,667</b>	<b>3,427</b>	<b>4,063</b>
<b>流动负债</b>	<b>23,449</b>	<b>30,498</b>	<b>31,729</b>	<b>34,692</b>	减:所得税	129	347	445	528
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,377	1,077	1,064	1,087	<b>净利润</b>	<b>1,560</b>	<b>2,321</b>	<b>2,981</b>	<b>3,535</b>
经营性应付款项	8,132	10,954	11,431	12,511	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	12,873	16,987	17,713	19,460	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,564</b>	<b>2,321</b>	<b>2,981</b>	<b>3,535</b>
其他流动负债	1,066	1,479	1,521	1,634	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.39	1.78	2.11
非流动负债	2,504	2,504	2,504	2,504	EBIT	1,755	2,481	3,023	3,612
长期借款	1,817	1,817	1,817	1,817	EBITDA	2,286	2,902	3,452	4,048
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.32	34.16	35.67	36.70
租赁负债	478	478	478	478	归母净利率(%)	10.83	12.02	14.47	15.37
其他非流动负债	209	209	209	209	收入增长率(%)	21.83	33.63	6.74	11.65
<b>负债合计</b>	<b>25,953</b>	<b>33,002</b>	<b>34,233</b>	<b>37,196</b>	归母净利润增长率(%)	446.58	48.40	28.46	18.58
归属母公司股东权益	13,140	15,461	18,442	21,977					
少数股东权益	(20)	(20)	(20)	(20)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,120</b>	<b>15,441</b>	<b>18,422</b>	<b>21,957</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,073</b>	<b>48,443</b>	<b>52,655</b>	<b>59,153</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,957	9,669	3,304	4,072	每股净资产(元)	8.39	9.87	11.78	14.03
投资活动现金流	(1,813)	(111)	(110)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	1,674	1,674	1,674	1,674
筹资活动现金流	(1,515)	(300)	(13)	23	ROIC(%)	9.81	12.13	12.96	13.34
现金净增加额	1,633	9,258	3,180	3,984	ROE-摊薄(%)	11.90	15.01	16.17	16.09
折旧和摊销	531	421	429	436	资产负债率(%)	66.42	68.13	65.01	62.88
资本开支	(555)	(111)	(110)	(111)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.02	35.73	27.81	23.45
营运资本变动	2,428	6,926	(107)	100	P/B(现价)	5.90	5.02	4.21	3.53

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>