

## 业绩符合预期，受益需求高景气及新技术

## —— 先导智能 2025 年报业绩点评

2026 年 04 月 03 日

## 核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年报业绩。2025 年公司实现收入 144.43 亿元，同比增长 21.83%；归母净利润 15.64 亿元，同比增长 446.58%；扣非归母净利润 15.49 亿元，同比增长 330%。Q4 单季度公司实现收入 40.05 亿元，同比增长 45.97%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 217.08%；扣非归母净利润 3.64 亿元，同比增长 259.57%。
- 下游需求复苏，业绩拐点确立。**2025 年全球动力电池需求回暖，储能需求增长强劲，国内头部电池厂产能利用率快速提升，扩产节奏加快恢复；同时全球固态电池研发进展迅速，产业化时间表明确，需求复苏及新技术迭代催化下，锂电行业迎来新一轮周期向上，公司全年业绩和新签订单均实现筑底大幅回升。分板块来看，公司平台化战略成效显著，主要业务板块均实现快速增长。其中，锂电设备全年收入 94.71 亿元，同比增长 23.18%；光伏设备全年收入 11.23 亿元，同比增长 29.48%；汽车智能产线业务实现收入 9 亿元，同比增长 615.55%；3C 设备和智能物流系统 25 年收入分别下滑 11.92% 和 38.14%，但全年新签订单取得良好进展。同时，得益于公司领先的全球市场地位，公司海外业务持续深化，全年收入 31.29 亿元，同比增长 10.50%。
- 盈利能力显著修复，现金流大幅改善。**25 年公司综合毛利率 33.32%，同比 -1.66pct，其中海外业务毛利率高位继续提升，同比+1.43pct 至 40.75%；净利率 10.80%，同比+8.54pct。随着公司营收体量的快速恢复以及数字化转型提质增效举措的不断深化，公司期间费用率持续下降，25 年四项期间费用率合计 21.36%，同比-4.84pct。随着下游需求的回暖，公司应收账款逐步收回，经营活动现金流持续改善，全年公司经营活动现金流净额由去年的净流出 15.67 亿元转为净流入 49.57 亿元，创历史最好水平。
- 需求回暖+新技术驱动，公司业绩有望持续释放。**锂电领域，传统液态电池需求回暖，新型电力系统建设及 AI 算力需求驱动等储能电池需求持续旺盛，龙头电池厂扩产预期持续增强，锂电需求迎新一轮向上周期，将带动公司锂电业务实现收入的持续快速增长和盈利能力的进一步修复。同时，固态电池产业端进展加速，公司依托领先的产品技术实力，实现量产全流程工艺的打通，整线及核心工段设备全覆盖，核心设备性能领跑行业。公司已与多家国内外头部客户在干法电极、等静压、固态叠片、绝缘边框、高压化成等核心工艺环节持续深化合作验证，并成功进入国内外头部电池企业、知名车企供应链，完成批量交付并收获重复订单，领先地位有望继续保持。光伏领域，行业仍处结构优化调整期，但中长期需求刚性；3C、汽车等领域公司加快业务拓展，有望贡献业绩增量。公司作为行业龙头，有望充分受益于新一轮产业周期。
- 投资建议：**基于下游需求复苏势头强劲，我们上调公司 26-27 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年将分别实现归母净利润 25.24 亿元、31.86 亿元、37.13 亿元，对应 EPS 为 1.51、1.90、2.22 元，对应 PE 为 31 倍、25 倍、21 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，下游需求复苏不及预期的风险，市场竞争加剧的风险等。

## 先导智能（股票代码：300450）

推荐 维持评级

## 分析师

## 鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

## 王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

## 曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

## 段尚昌

☎：13261771659

✉：

duanshangchang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

## 市场数据

2026 年 04 月 03 日

股票代码	300450
A 股收盘价(元)	46.35
上证指数	3,880.10
总股本(万股)	167,422
实际流通 A 股(万股)	155,941
流通 A 股市值(亿元)	723

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 03 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,443	18,629	22,498	25,875
收入增长率%	21.83	28.98	20.77	15.01
归母净利润(百万元)	1,564	2,524	3,186	3,713
利润增长率%	446.58	61.42	26.23	16.52
毛利率%	33.32	33.57	33.82	34.11
摊薄 EPS(元)	0.93	1.51	1.90	2.22
PE	50.52	31.30	24.80	21.28
PB	6.01	5.19	4.50	3.88
PS	5.47	4.24	3.51	3.05

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,039	40,739	49,867	56,918
现金	6,057	7,019	7,621	9,195
应收账款	6,710	8,755	10,553	12,022
其它应收款	94	130	163	179
预付账款	469	524	713	789
存货	14,957	18,561	23,777	26,394
其他	4,752	5,751	7,039	8,338
非流动资产	6,034	6,309	6,616	6,809
长期投资	5	5	5	5
固定资产	2,461	2,868	3,314	3,599
无形资产	578	515	448	377
其他	2,990	2,921	2,850	2,829
资产总计	39,073	47,049	56,484	63,726
流动负债	23,449	29,283	36,326	40,677
短期借款	328	328	328	328
应付账款	4,470	5,473	6,927	7,795
其他	18,650	23,482	29,071	32,553
非流动负债	2,504	2,561	2,637	2,748
长期借款	1,817	1,817	1,817	1,817
其他	688	745	820	932
负债总计	25,953	31,845	38,963	43,425
少数股东权益	-20	-25	-31	-39
归属母公司股东权益	13,140	15,229	17,552	20,340
负债和股东权益	39,073	47,049	56,484	63,726

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,957	2,675	3,075	4,099
净利润	1,560	2,519	3,180	3,705
折旧摊销	531	517	594	662
财务费用	99	99	101	104
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	2,376	-639	-1,145	-651
其他	387	179	344	278
投资活动现金流	-1,813	-1,236	-1,583	-1,608
资本支出	-555	-728	-834	-760
长期投资	-1,369	-424	-645	-736
其他	110	-84	-104	-112
筹资活动现金流	-1,515	-519	-797	-965
短期借款	-1,339	0	0	0
长期借款	-660	0	0	0
其他	484	-519	-797	-965
现金净增加额	1,633	920	695	1,526

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,443	18,629	22,498	25,875
营业成本	9,630	12,375	14,890	17,050
税金及附加	85	93	112	129
销售费用	353	447	535	608
管理费用	1,064	1,211	1,440	1,656
研发费用	1,605	2,049	2,430	2,769
财务费用	63	-22	-39	-48
资产减值损失	-348	-200	-200	-200
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资收益及其他	384	473	550	517
营业利润	1,683	2,748	3,479	4,029
营业外收入	42	39	36	39
营业外支出	36	59	73	56
利润总额	1,689	2,728	3,443	4,012
所得税	129	208	263	306
净利润	1,560	2,519	3,180	3,705
少数股东损益	-4	-5	-6	-7
归属母公司净利润	1,564	2,524	3,186	3,713
EBITDA	2,283	3,223	3,998	4,626
EPS (元)	0.93	1.51	1.90	2.22

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	21.8%	29.0%	20.8%	15.0%
营业利润增长率	712.8%	63.3%	26.6%	15.8%
归母净利润增长率	446.6%	61.4%	26.2%	16.5%
毛利率	33.3%	33.6%	33.8%	34.1%
净利率	10.8%	13.5%	14.1%	14.3%
ROE	11.9%	16.6%	18.2%	18.3%
ROIC	9.6%	13.2%	14.7%	15.1%
资产负债率	66.4%	67.7%	69.0%	68.1%
净资产负债率	197.8%	209.4%	222.4%	213.9%
流动比率	1.41	1.39	1.37	1.40
速动比率	0.69	0.68	0.65	0.68
总资产周转率	0.38	0.43	0.43	0.43
应收账款周转率	1.88	2.41	2.33	2.29
应付账款周转率	2.34	2.49	2.40	2.32
每股收益(元)	0.93	1.51	1.90	2.22
每股经营现金流(元)	2.96	1.60	1.84	2.45
每股净资产(元)	7.85	9.10	10.48	12.15
P/E	50.52	31.30	24.80	21.28
P/B	6.01	5.19	4.50	3.88
EV/EBITDA	33.56	23.50	18.81	15.94
PS	5.47	4.24	3.51	3.05

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022 年 8 月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		