

2025 年报点评：全年营收高增，硬科技产业布局加速

先导基电(600641)

评级:	增持	股票代码:	600641
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	23.8/13.14
目标价格:		总市值(亿)	205.48
最新收盘价:	22.08	自由流通市值(亿)	205.48
		自由流通股数(百万)	930.63

事件概述

公司发布 2025 年年报。

► 铍资产显著增厚收入，股权激励指引营收高增

2025 年公司实现营收 18.5 亿元，同比+219%，其中 Q4 为 7.8 亿元，同比+186%，符合指引，主要系铍资产注入增厚。分业务看：1) 离子注入机：收入 3.5 亿元，同比+44.6%，提速系交付加快（15 台），此外先进制程机台已进入国内头部逻辑和存储客户验证；2) 铍业务：新增收入 13.2 亿元，持续受益铍价高位+扩产，TEC 产品送样客户验证，广泛应用于光通讯、AI 等高端领域；3) 房地产：收入占比已降至 10%，标志全面转向半导体。公司股权激励明确指引 26-27 年收入不低于 25 亿、35 亿，随着离子注入机、铍材料以及新业务放量，公司将借助集团优势将进入全新发展阶段。

► 研发投入&转型阶段费用加大，2025 年利润端显著承压

2025 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润为-1.3/-1.7 亿元，同比-218%/-218%，其中 Q4 为-1.45/-1.50 亿元，自三季度以来公司大幅转亏，同收入端形成巨大反差，主要系半导体研发投入加大，房地产业务收缩。2025 年公司净利率为-12.6%，同比-11.5pct，具体看：1) 毛利端：公司毛利率为 19.7%，同比-28.0pct，其中专用设备为 27.2%，同比+13.7pct，推测系零部件降本；铍业务为 14.4%；2) 费用端：公司费用率为 33.3%，同比-36.7pct，表现大幅下降系规模效应，其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.7%/17.8%/12.3%/1.6%，现阶段公司仍需大幅投入；3) 此外非经端相较 24 年同比减少 1.2 亿元，明显减薄利润。

► 硬科技资产平台定位清晰，中长期市值弹性巨大

先导科技为全球稀散金属全产业链龙头公司，在半导体产业链上下游拥有深厚积累的资源，对于公司未来定位和发展规划清晰：

- 1) 2026 年 3 月 20 日，公司披露 2026 年度定增预案，控股股东先导科技全额认购不超过 35.10 亿元，释放明确的信号，公司将构建“半导体装备+新材料+零部件”的平台化硬科技产业布局；
- 2) 梳理定增项目，主要投向半导体光学部件、半导体精密零部件和子系统、高端量测装备与生命科学仪器和铍材料业务升级改造等四大方向。从投向来看，半导体设备和零部件业务高度和主业协同，光学部件、高端科学仪器等均为急需国产替代方向，未来成长空间巨大。同时我们关注到：2025 年公司研发人员为 491 人，2024 年为 213 人，期间成立多个子公司负责各项业务，包括衢州万导热电、万业元创（衢州）陶瓷科技、上海元创精芯科等。

投资建议

基于股权激励目前指引，我们调整 2026-2027 年公司营收预测为 25.07 和 35.07 亿元（原值为 18.94 和 25.03 亿元），分别同比+35%、+40%，同时新增 2028 年营收预测为 44.23 亿元，同比+26%；调整 2026-2027 年归母净利润预测为 1.41 和 2.72 亿元（原值为 1.56 和 2.36 亿元），分别同比+211%、+93%，同时新增 2028 年归母净

利润预测为 5.36 亿元，同比+97%；对应 2026–2027 年 EPS 预测为 0.15 和 0.29 元（原值为 0.17 和 0.25 元），新增 2028 年 EPS 预测为 0.58 元。2026/4/10 日股价 22.08 元对应 PE 分别为 146、76 和 38 倍，考虑公司处于转型阶段，半导体相关业务加速推进，维持“增持”评级。

风险提示

海外制裁升级、扩产不及预期、钽原料价格波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	581	1,852	2,507	3,507	4,423
YoY (%)	-39.7%	218.5%	35.4%	39.9%	26.1%
归母净利润(百万元)	108	-127	141	272	536
YoY (%)	-28.9%	-217.7%	211.4%	93.0%	97.0%
毛利率 (%)	47.7%	19.7%	21.4%	26.1%	28.3%
每股收益 (元)	0.12	-0.14	0.15	0.29	0.58
ROE	1.3%	-1.6%	1.7%	3.2%	5.9%
市盈率	188.24	-158.85	145.75	75.51	38.33

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,852	2,507	3,507	4,423	净利润	-233	141	272	536
YoY (%)	218.5%	35.4%	39.9%	26.1%	折旧和摊销	102	103	81	77
营业成本	1,487	1,970	2,592	3,171	营运资金变动	-3,864	623	366	222
营业税金及附加	19	25	35	44	经营活动现金流	-4,131	819	688	856
销售费用	31	25	53	44	资本开支	-291	-132	-90	0
管理费用	329	251	421	442	投资	1,575	-99	0	0
财务费用	29	63	52	40	投资活动现金流	1,295	-156	-12	95
研发费用	227	226	281	310	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-25	0	-20	-20	债务募资	1,096	50	0	0
投资收益	397	75	78	95	筹资活动现金流	896	-45	-96	-96
营业利润	-217	133	262	536	现金净流量	-1,942	617	580	856
营业外收支	-15	8	10	0					
利润总额	-232	141	272	536	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	1	0	0	0	成长能力				
净利润	-233	141	272	536	营业收入增长率	218.5%	35.4%	39.9%	26.1%
归属于母公司净利润	-127	141	272	536	净利润增长率	-217.7%	211.4%	93.0%	97.0%
YoY (%)	-217.7%	211.4%	93.0%	97.0%	盈利能力				
每股收益	-0.14	0.15	0.29	0.58	毛利率	19.7%	21.4%	26.1%	28.3%
					净利率	-6.8%	5.6%	7.8%	12.1%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	-1.1%	1.2%	2.1%	3.8%
货币资金	1,596	2,213	2,793	3,648	净资产收益率 ROE	-1.6%	1.7%	3.2%	5.9%
预付款项	358	394	518	634	偿债能力				
存货	4,528	4,379	4,300	4,364	流动比率	2.83	2.74	2.54	2.50
其他流动资产	1,218	867	1,024	1,090	速动比率	0.84	0.89	0.96	1.09
流动资产合计	7,700	7,852	8,635	9,736	现金比率	0.59	0.77	0.82	0.94
长期股权投资	28	128	128	128	资产负债率	28.4%	28.9%	31.2%	32.4%
固定资产	1,090	1,114	1,133	1,056	经营效率				
无形资产	87	97	97	97	总资产周转率	0.17	0.21	0.28	0.33
非流动资产合计	4,123	4,259	4,278	4,200	每股指标 (元)				
资产合计	11,823	12,112	12,912	13,936	每股收益	-0.14	0.15	0.29	0.58
短期借款	1,275	1,325	1,325	1,325	每股净资产	8.75	8.90	9.19	9.77
应付账款及票据	994	438	576	705	每股经营现金流	-4.44	0.88	0.74	0.92
其他流动负债	452	1,107	1,498	1,857	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,721	2,870	3,399	3,887	估值分析				
长期借款	361	361	361	361	PE	-158.85	145.75	75.51	38.33
其他长期负债	269	269	269	269	PB	2.02	2.48	2.40	2.26
非流动负债合计	631	631	631	631					
负债合计	3,352	3,501	4,030	4,518					
股本	931	931	931	931					
少数股东权益	330	330	330	330					
股东权益合计	8,471	8,611	8,883	9,419					
负债和股东权益合计	11,823	12,112	12,912	13,936					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。