

先导基电 (600641)

2025 年报点评: 业绩短期承压, 材料&半导体设备业务稳步推进

增持 (维持)

2026 年 04 月 16 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)	581.43	1,851.82	2,498.54	3,448.55	4,476.73
同比 (%)	(39.72)	218.50	34.92	38.02	29.81
归母净利润 (百万元)	107.54	(126.60)	136.50	280.00	539.38
同比 (%)	(28.85)	(217.72)	207.82	105.14	92.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	(0.14)	0.15	0.30	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	193.33	(164.22)	152.31	74.25	38.54

投资要点

- Q4 利润同比由盈转亏, 钽材料&半导体设备加速放量:** 2025 公司实现营收 18.52 亿元, 同比大幅增长+218.50%; 其中钽相关材料业务营收 13.20 亿元, 占比 71.27%; 专用设备制造营收 3.48 亿元, 同比+44.55%, 占比 18.81%; 房地产营收 1.69 亿元, 占比 9.11%, 房地产业务基本去化完成。期间归母净利润为-1.27 亿元, 同比-217.72%; 扣非净利润为-1.74 亿元, 主要系本期公司拓展材料&设备业务, 相关费用投入也随之增加。2025Q4 单季营收为 7.83 亿元, 同比+186%, 环比+112%; 归母净利润为-1.45 亿元, 扣非净利润为-1.50 亿元, Q4 利润同比由盈转亏, 环比亏损幅度加大, 我们认为主要系公司业务处于转型期。
- 盈利能力短期承压, 维持高研发投入:** 2025 公司综合毛利率为 19.72%, 同比-27.94pct。期间销售净利率为-12.6%, 同比-11.45pct。期间费用率为 33.3%, 同比-36.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/17.8%/1.6%/12.3%, 同比-1.6/-23.7/-8.1/+19.5pct。2025Q4 单季度毛利率为 10.88%, 同比-23.72pct, 环比-12.83pct; 销售净利率为-21.91%, 同比-60.23pct, 环比-10.28pct。
- 新业务原料和产成品拉高存货, 现金流短期承压:** 截至 2025 末, 公司合同负债为 1.29 亿元, 同比-12.6%; 存货为 45.28 亿元, 同比+225.13%, 主要系本期公司及子公司安徽万导和凯世通开展相关业务新增的原材料和产成品增加所致。2025 公司经营性现金流为-41.31 亿元, 2025Q4 单季为-1.93 亿元。
- 离子注入设备持续放量, 薄膜+刻蚀平台化布局加速推进:** 1) 离子注入机: 凯世通稳居国产离子注入机设备领军者地位, 大束流系列凭借高可靠性与低成本优势持续放量, 截至 2025 末, 12 英寸晶圆过货量已突破 1000 万片。自 2020 年以来, 公司已累计交付设备 50 台以上, 广泛服务于先进逻辑、先进存储、功率器件及 CIS 图像传感器等应用领域。2025 年公司客户基础持续扩大, 获得了 1 家头部客户批量重复订单, 并新增开拓 3 家新客户订单。截至 2025 年底, 低能大束流离子注入机客户数已突破 12 家, 超低温离子注入机客户 7 家, 高能离子注入机客户 3 家; 公司自研的低能大束流离子注入机已成功交付 CIS 掺杂场景, 实现国产 CIS 离子注入设备的正式验收。2) 横向: 公司旗下子公司嘉芯半导体, 业务覆盖刻蚀、薄膜沉积、快速热处理等多类主制程设备以及尾气处理等支撑制程设备, 为汽车芯片、功率芯片、逻辑芯片等集成电路晶圆制造厂提供成套的前道设备解决方案。
- 钽材料业务快速放量, 构建全产业链协同优势:** 限于钽金属制品、钽的氧化物、钽的化合物。受益于国内精钽价格上行及半导体、新能源等下游需求拉动, 业务实现量价齐升。作为全球稀散金属龙头先导科技集团旗下唯一钽金属深加工及化合物平台, 万业企业充分发挥资源协同优势, 逐步形成“材料—设备”双轮驱动格局, 平台化发展路径日益清晰。此外, 公司积极延伸产业链, 顺利完成“高端热电材料及微型热电制冷器(Micro-TEC)”产线的建设, 并已送样, 未来将应用于光通讯、AI、车载、工业仪器及生物医疗等高端领域。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司半导体设备订单放量及收入确认节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 1.4/2.8 (原值 3.3/5.1) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 5.4 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 152/74/39 倍, 考虑公司离子注入设备国产替代空间广阔、公司行业地位领先, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 半导体行业投资下滑, 新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.82
一年最低/最高价	13.14/23.80
市净率(倍)	2.49
流通 A 股市值(百万元)	20,306.34
总市值(百万元)	20,306.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.75
资产负债率(% ,LF)	28.35
总股本(百万股)	930.63
流通 A 股(百万股)	930.63

相关研究

- 《先导基电(600641): 2025 年中报点评: H1 扭亏为盈, 钽材料&半导体设备业务加速放量》
2025-09-02
- 《先导基电(600641): 2024 年报&2025 一季报点评: 24 年业绩受房地产业务收尾影响, 看好半导体设备业务放量》
2025-04-30

先导基电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,700	10,796	11,781	12,680	营业总收入	1,852	2,499	3,449	4,477
货币资金及交易性金融资产	1,642	5,508	5,470	5,674	营业成本(含金融类)	1,487	1,968	2,640	3,301
经营性应收款项	979	500	622	722	税金及附加	19	75	103	134
存货	4,528	3,230	3,973	4,517	销售费用	31	50	69	90
合同资产	1	12	17	22	管理费用	329	375	517	627
其他流动资产	549	1,545	1,699	1,745	研发费用	227	300	414	492
非流动资产	4,123	4,100	4,075	4,050	财务费用	29	43	(5)	2
长期股权投资	28	28	28	28	加:其他收益	41	75	103	134
固定资产及使用权资产	1,126	1,105	1,065	1,014	投资净收益	397	400	517	672
在建工程	82	45	26	17	公允价值变动	(338)	0	0	0
无形资产	87	122	157	192	减值损失	(47)	(6)	(6)	(6)
商誉	214	214	214	214	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	19	18	18	18	营业利润	(217)	158	326	632
其他非流动资产	2,566	2,566	2,566	2,566	营业外净收支	(15)	3	3	3
资产总计	11,823	14,895	15,856	16,730	利润总额	(232)	161	329	635
流动负债	2,721	5,737	6,488	6,882	减:所得税	1	24	49	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,329	1,329	1,329	1,329	净利润	(233)	136	280	539
经营性应付款项	994	811	1,088	1,361	减:少数股东损益	(106)	0	0	0
合同负债	129	2,952	3,300	3,301	归属母公司净利润	(127)	136	280	539
其他流动负债	269	644	771	890	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.14)	0.15	0.30	0.58
非流动负债	631	631	631	631	EBIT	(245)	(269)	(295)	(167)
长期借款	361	361	361	361	EBITDA	(144)	(183)	(208)	(80)
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.72	21.24	23.45	26.26
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	(6.84)	5.46	8.12	12.05
其他非流动负债	254	254	254	254	收入增长率(%)	218.50	34.92	38.02	29.81
负债合计	3,352	6,367	7,119	7,513	归母净利润增长率(%)	(217.72)	207.82	105.14	92.64
归属母公司股东权益	8,141	8,198	8,408	8,887					
少数股东权益	330	330	330	330					
所有者权益合计	8,471	8,528	8,738	9,217					
负债和股东权益	11,823	14,895	15,856	16,730					

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	(4,131)	3,665	(367)	(289)	每股净资产(元)	8.75	8.81	9.03	9.55
投资活动现金流	1,295	341	459	613	最新发行在外股份(百万股)	931	931	931	931
筹资活动现金流	896	(140)	(130)	(120)	ROIC(%)	(2.55)	(2.24)	(2.42)	(1.33)
现金净增加额	(1,942)	3,866	(38)	204	ROE-摊薄(%)	(1.56)	1.67	3.33	6.07
折旧和摊销	102	86	87	88	资产负债率(%)	28.35	42.75	44.89	44.91
资本开支	(291)	(59)	(59)	(59)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(164.22)	152.31	74.25	38.54
营运资本变动	(3,864)	3,780	(279)	(307)	P/B(现价)	2.55	2.54	2.47	2.34

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>