

先导智能(300450)

报告日期: 2026年04月28日

## 2026Q1 归母净利润同比增长 11%，在手订单饱满

### ——先导智能点评报告

#### 投资要点

- **2026Q1 归母净利润同比增长 11%，业绩稳健增长**

  - 1、营业总收入 36.91 亿元，同比+19%、环比-8%；
  - 2、归母净利润 4.05 亿元，同比+11%、环比+7%；
  - 3、扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+11%、环比+10%；
  - 4、毛利率 33.61%，同比-0.92pcts；
  - 5、归母净利率 10.98%，同比-0.81pcts；净利率下滑主要系财务费用高增，财务费用率 2.32%（同比+1.00pcts），系公司完成港股上市回笼港币现金，汇率波动幅度较大引起汇兑损益相应增加。
- **合同负债高增，在手订单饱满，主业进入高增长通道**

  - 1、2026Q1 末合同负债 150 亿元，对比 2025 年末 129 亿元，环比增长 16%，彰显在手订单饱满；
  - 2、全球动力电池市场持续回暖，储能领域需求强劲增长，行业整体需求持续复苏，锂电设备行业受益于下游头部电池厂开工率提升及新一轮扩产周期的启动，景气度持续上行，公司作为行业龙头将持续受益。
- **固态电池整线龙头，有望开启第二增长曲线**

  - 1、25H2-2026 年为固态电池产业化拐点，乐观假设下，我们测算 2030 年年度新增设备市场规模有望达 336 亿元，2025~2030 年 CAGR 达 75%。
  - 2、固态电池整线龙头，有望开启第二增长曲线：公司已打通量产全流程工艺，实现整线及核心工段设备全覆盖，核心设备性能领跑行业；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。
- **盈利预测及估值：预计 2025-2028 年归母净利润 CAGR 为 33%**

预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 179、209、237 亿元，归母净利润分别 24、30、37 亿元，对应 PE 分别为 38、30、25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**

锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

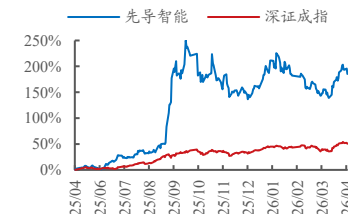
分析师：陈红  
执业证书号：S1230525080008  
chenhong01@stocke.com.cn

研究助理：李晗玥  
lihanyue@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 55.36   |
| 总市值(百万元) | 92,684.90 |
| 总股本(百万股) | 1,674.22  |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《2025 年业绩同增 447%符合预期，业绩拐点确立》 2026.04.01
- 2 《2025 年业绩预增 424%~529%符合预期，锂电设备龙头王者归来》 2026.01.29
- 3 《行业拐点趋势明确，固态设备全球领先》 2025.11.13

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2025A    | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 14443.08 | 17879.22 | 20895.29 | 23732.19 |
| (+/-) (%) | 21.83%   | 23.79%   | 16.87%   | 13.58%   |
| 归母净利润     | 1563.78  | 2444.51  | 3048.14  | 3666.29  |
| (+/-) (%) | 446.58%  | 56.32%   | 24.69%   | 20.28%   |
| 每股收益(元)   | 0.93     | 1.46     | 1.82     | 2.19     |
| P/E       | 59.27    | 37.92    | 30.41    | 25.28    |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>33,039</b> | <b>42,857</b> | <b>49,806</b> | <b>55,856</b> |
| 现金             | 6,057         | 9,946         | 11,133        | 13,662        |
| 交易性金融资产        | 1,572         | 2,097         | 2,097         | 2,097         |
| 应收账款           | 7,400         | 8,991         | 10,474        | 11,868        |
| 其它应收款          | 94            | 125           | 152           | 164           |
| 预付账款           | 469           | 504           | 649           | 696           |
| 存货             | 14,957        | 18,168        | 21,935        | 23,563        |
| 其他             | 2,490         | 3,026         | 3,366         | 3,805         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>6,034</b>  | <b>5,545</b>  | <b>5,046</b>  | <b>4,901</b>  |
| 金融资产类          | 5             | 5             | 5             | 5             |
| 长期投资           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 固定资产           | 2,461         | 2,296         | 2,125         | 1,889         |
| 无形资产           | 578           | 555           | 512           | 602           |
| 在建工程           | 130           | 65            | 0             | 0             |
| 其他             | 2,860         | 2,625         | 2,404         | 2,404         |
| <b>资产总计</b>    | <b>39,073</b> | <b>48,402</b> | <b>54,852</b> | <b>60,757</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>23,449</b> | <b>27,504</b> | <b>32,625</b> | <b>36,161</b> |
| 短期借款           | 328           | 0             | 0             | 0             |
| 应付款项           | 8,132         | 9,921         | 11,290        | 12,525        |
| 预收账款           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他             | 14,989        | 17,583        | 21,335        | 23,636        |
| <b>非流动负债</b>   | <b>2,504</b>  | <b>1,662</b>  | <b>857</b>    | <b>659</b>    |
| 长期借款           | 1,817         | 1,017         | 200           | 0             |
| 其他             | 688           | 645           | 657           | 659           |
| <b>负债合计</b>    | <b>25,953</b> | <b>29,166</b> | <b>33,482</b> | <b>36,820</b> |
| 少数股东权益         | (20)          | (20)          | (20)          | (20)          |
| 归属母公司股东权       | <b>13,140</b> | <b>19,257</b> | <b>21,390</b> | <b>23,957</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>39,073</b> | <b>48,402</b> | <b>54,852</b> | <b>60,757</b> |

### 利润表

| (百万元)           | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>14,443</b> | <b>17,879</b> | <b>20,895</b> | <b>23,732</b> |
| 营业成本            | 9,630         | 11,905        | 13,547        | 15,030        |
| 营业税金及附加         | 85            | 133           | 142           | 159           |
| 营业费用            | 353           | 590           | 669           | 759           |
| 管理费用            | 1,064         | 1,430         | 1,567         | 1,899         |
| 研发费用            | 1,605         | 2,146         | 2,507         | 2,848         |
| 财务费用            | 63            | (27)          | (85)          | (107)         |
| 资产减值损失          | (348)         | 120           | 0             | 0             |
| 公允价值变动损益        | 5             | 0             | 0             | 0             |
| 投资净收益           | (4)           | (13)          | (17)          | (14)          |
| 其他经营收益          | 270           | 435           | 518           | 536           |
| <b>营业利润</b>     | <b>1,683</b>  | <b>2,445</b>  | <b>3,048</b>  | <b>3,666</b>  |
| 营业外收支           | 6             | 0             | 0             | 0             |
| <b>利润总额</b>     | <b>1,689</b>  | <b>2,445</b>  | <b>3,048</b>  | <b>3,666</b>  |
| 所得税             | 129           | 0             | 0             | 0             |
| <b>净利润</b>      | <b>1,560</b>  | <b>2,445</b>  | <b>3,048</b>  | <b>3,666</b>  |
| 少数股东损益          | (4)           | 0             | 0             | 0             |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,564</b>  | <b>2,445</b>  | <b>3,048</b>  | <b>3,666</b>  |
| EBITDA          | 2,286         | 3,036         | 3,578         | 3,813         |
| EPS (最新摊薄)      | 0.93          | 1.46          | 1.82          | 2.19          |

### 主要财务比率

|                | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 21.83%  | 23.79%  | 16.87%  | 13.58%  |
| 营业利润           | 712.82% | 45.24%  | 24.69%  | 20.28%  |
| 归属母公司净利润       | 446.58% | 56.32%  | 24.69%  | 20.28%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 33.32%  | 33.42%  | 35.17%  | 36.67%  |
| 净利率            | 10.83%  | 13.67%  | 14.59%  | 15.45%  |
| ROE            | 11.90%  | 12.69%  | 14.25%  | 15.30%  |
| ROIC           | 9.65%   | 11.41%  | 13.10%  | 14.18%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 66.42%  | 60.26%  | 61.04%  | 60.60%  |
| 净负债比率          | -18.18% | -41.54% | -46.24% | -52.19% |
| 流动比率           | 1.41    | 1.56    | 1.53    | 1.54    |
| 速动比率           | 0.69    | 0.81    | 0.78    | 0.81    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.38    | 0.41    | 0.40    | 0.41    |
| 应收账款周转率        | 1.88    | 2.41    | 2.37    | 2.35    |
| 应付账款周转率        | 2.34    | 2.36    | 2.25    | 2.23    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.93    | 1.46    | 1.82    | 2.19    |
| 每股经营现金         | 2.96    | 1.59    | 1.76    | 2.29    |
| 每股净资产          | 7.85    | 11.50   | 12.78   | 14.31   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 59.27   | 37.92   | 30.41   | 25.28   |
| P/B            | 7.05    | 4.81    | 4.33    | 3.87    |
| EV/EBITDA      | 33.21   | 27.90   | 23.14   | 21.03   |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2025A          | 2026E        | 2027E          | 2028E          |
|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>4,957</b>   | <b>2,658</b> | <b>2,944</b>   | <b>3,838</b>   |
| 净利润            | 1,560          | 2,445        | 3,048          | 3,666          |
| 折旧摊销           | 531            | 619          | 615            | 254            |
| 财务费用           | 99             | 33           | 14             | 4              |
| 投资损失           | 4              | 13           | 17             | 14             |
| 营运资金变动         | <b>2,428</b>   | <b>(125)</b> | <b>(755)</b>   | <b>(101)</b>   |
| 其它             | 335            | (326)        | 4              | 0              |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(1,813)</b> | <b>(669)</b> | <b>(133)</b>   | <b>(123)</b>   |
| 资本支出           | (555)          | (130)        | (117)          | (109)          |
| 长期投资           | <b>(1,369)</b> | <b>(525)</b> | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| 其他             | 110            | (14)         | (16)           | (15)           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(1,515)</b> | <b>1,901</b> | <b>(1,624)</b> | <b>(1,186)</b> |
| 短期借款           | (1,339)        | (328)        | 0              | 0              |
| 长期借款           | <b>(660)</b>   | <b>(800)</b> | <b>(817)</b>   | <b>(200)</b>   |
| 其他             | 484            | 3,029        | (807)          | (986)          |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>1,633</b>   | <b>3,889</b> | <b>1,187</b>   | <b>2,529</b>   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>