



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

04月30日收盘价（元）	55.22
总市值（亿元）	924.51
总股本（亿股）	16.74

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】先导智能 2025 年三季报点评：Q3 业绩维持高增，有望充分受益于固态电池产业化浪潮-2025.11.13

分析师：吴伟康

S0190525070008
wuweikang@xyzq.com.cn

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001
lifengyjy@xyzq.com.cn

先导智能(300450.SZ)

25 年业绩高增，汇兑小幅影响 26Q1 利润释放，存货及合同负债创历史新高

投资要点：

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：25 年营收 144.4 亿元，同比+21.8%；归母净利润 15.6 亿元，同比+446.6%；扣非后归母净利润 15.5 亿元，同比+330.0%。25Q4 营收 40.0 亿元，同比+46.0%，环比+4.6%；归母净利润 3.8 亿元，同比扭亏为盈，环比-15.4%；扣非后归母净利润 3.6 亿元，同比扭亏为盈，环比-19.5%。26Q1 营收 36.9 亿元，同比+19.1%；归母净利润 4.1 亿元，同比+11.0%；扣非后归母净利润 4.0 亿元，同比+11.4%。受益于全球动力电池市场持续回暖，储能领域需求强劲增长，头部客户开工率提升、扩产节奏加快，公司订单规模同比快速回升，经营态势整体筑底回升。
- 25 年净利率提升明显，信用减值改善释放利润，汇兑损失影响 26Q1 利润释放。25 年毛利率 33.3%，同比-1.7pct，主要系 2025 年确认收入的订单部分为前期行业下行周期签订，随着高毛利订单逐步确认，25Q4 毛利率已回升至 34.9%，同比+4.7pct，环比+4.0pct。25 年期间费率 21.4%，同比-4.8pct，其中销售/管理/研发/财务费率同比分别-0.6/-1.8/-3.0/+0.5pct。净利率 10.8%，同比+8.5pct。25 年信用减值冲回 1.2 亿元，而 24 年计提信用减值损失 6.0 亿元，对净利润同比改善贡献显著。26Q1 毛利率 33.6%，同比-0.9pct；期间费率 23.6%，同比-2.4pct，其中销售/管理/研发/财务费率同比分别+0.2/-1.8/-1.8/+1.0pct，管理及研发费率下降主要系规模效应及费用管控效果显现，财务费率增加主要系汇率波动引起汇兑损失增加；净利率 10.5%，同比-0.8pct。
- 经营性现金流持续大幅改善，前瞻指标趋势向好，保障公司后续增长潜力。25 年经营性现金流净额 49.6 亿元，较 24 年的-15.7 亿元大幅改善。25 年全年收现比 121.2%，同比+25.2pct。截至 25 年末，存货 149.6 亿元，同比+10.1%；合同负债 128.7 亿元，同比+11.0%；截至 26Q1 末，存货为 159.6 亿元，同比+13.7%，较年初增长 6.7%；合同负债为 149.8 亿元，同比+14.2%，较年初增长 16.4%，存货、合同负债均创历史新高，表明公司在手订单饱满，为未来业绩增长提供坚实保障。
- 全固态电池整线方案提供商，有望充分受益于固态电池产业加速趋势。在固态电池装备领域，公司依托完全自主知识产权，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。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，成为固态电池产业化的核心装备支撑。随着全球主流车企及电池龙头明确固态电池产业化时间表，其商业化进程的推进将驱动生产设备迎来全面革新，公司作为行业内少数具备整线解决方案能力的企业，有望充分受益。
- 公司是全球锂电设备龙头，短期内有望受益于下游动力及储能需求扩张带来的新一轮资本开支，中长期来看，作为稀缺的全固态电池整线设备提供商，公司有望率先受益于产业新技术的迭代，具备穿越周期的长期议价权和盈利能力。我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 26.42/33.35/40.67 亿元，对应 PE 为 35/28/23 倍（2026.04.30），维持“增持”评级。
- 风险提示：下游资本开支不及预期；固态电池产业进展不及预期；锂电行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14443	18302	21640	26339
同比增长	21.8%	26.7%	18.2%	21.7%
归母净利润（百万元）	1564	2642	3335	4067
同比增长	446.6%	68.9%	26.2%	21.9%
毛利率	33.3%	35.5%	36.6%	36.5%
ROE	11.9%	13.4%	15.1%	16.4%
每股收益（元）	0.93	1.58	1.99	2.43
市盈率	59.1	35.0	27.7	22.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33039	45933	53818	62170
货币资金	6057	15602	17521	18807
交易性金融资产	1572	2072	1972	2072
应收票据及应收账款	7400	8348	8949	11731
预付款项	469	500	657	774
存货	14957	16206	21113	24468
其他	2584	3205	3606	4317
非流动资产	6034	5661	5205	4704
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2461	2509	2420	2286
在建工程	130	50	20	20
无形资产	578	459	340	219
商誉	1087	1087	1087	1087
其他	1779	1556	1339	1092
资产总计	39073	51593	59023	66874
流动负债	23449	29618	34947	40180
短期借款	328	228	128	28
应付票据及应付账款	8132	10156	11920	14343
其他	14989	19233	22899	25809
非流动负债	2504	2292	2082	1882
长期借款	1817	1617	1417	1317
其他	688	675	665	565
负债合计	25953	31910	37029	42062
股本	1566	1674	1674	1674
未分配利润	6951	8320	10137	12352
少数股东权益	-20	-26	-32	-40
股东权益合计	13120	19684	21994	24812
负债及权益合计	39073	51593	59023	66874

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1564	2642	3335	4067
折旧和摊销	531	662	686	671
营运资金的变动	2428	2910	-1071	-2159
经营活动产生现金流量	4957	6569	3450	3161
资本支出	-555	-185	-175	-115
长期投资	-1369	-500	100	-100
投资活动产生现金流量	-1813	-785	-125	-265
债权融资	-1130	-74	-310	-300
股权融资	0	4814	0	0
融资活动产生现金流量	-1515	3832	-1407	-1610
现金净变动	1633	9545	1918	1286

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14443	18302	21640	26339
营业成本	9630	11800	13721	16717
税金及附加	85	128	130	158
销售费用	353	366	433	527
管理费用	1064	1281	1515	1844
研发费用	1605	1922	2251	2713
财务费用	63	37	-22	-26
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	118	-92	-216	-263
资产减值损失	-348	-183	-216	-263
营业利润	1683	2860	3613	4407
营业外收支	6	5	5	5
利润总额	1689	2865	3618	4412
所得税	129	229	289	353
净利润	1560	2636	3328	4059
少数股东损益	-4	-5	-6	-8
归属母公司净利润	1564	2642	3335	4067
EPS(元)	0.93	1.58	1.99	2.43

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	21.8%	26.7%	18.2%	21.7%
营业利润增长率	712.8%	69.9%	26.3%	22.0%
归母净利润增长率	446.6%	68.9%	26.2%	21.9%
盈利能力				
毛利率	33.3%	35.5%	36.6%	36.5%
归母净利率	10.8%	14.4%	15.4%	15.4%
ROE	11.9%	13.4%	15.1%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	66.4%	61.8%	62.7%	62.9%
流动比率	1.41	1.55	1.54	1.55
速动比率	0.69	0.92	0.86	0.86
营运能力				
资产周转率	38.4%	40.4%	39.1%	41.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.93	1.58	1.99	2.43
每股经营现金	2.96	3.92	2.06	1.89
估值比率(倍)				
PE	59.1	35.0	27.7	22.7
PB	7.0	4.7	4.2	3.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn