

先导智能（300450）

2026 年中报点评：营收、利润增长显著，锂电业务持续深入发展

买入（维持）

2026 年 09 月 01 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）	11,855	14,443	19,300	20,600	23,000
同比（%）	(28.71)	21.83	33.63	6.74	11.65
归母净利润（百万元）	286.10	1,563.78	2,329.90	2,991.25	3,546.31
同比（%）	(83.88)	446.58	48.99	28.39	18.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.17	0.93	1.39	1.79	2.12
P/E（现价&最新摊薄）	196.74	35.99	24.16	18.82	15.87

投资要点

- **海外业务扩大驱动营收增长，利润端同比增长显著：**2026H1 公司营业收入为 81.89 亿元，同比+23.9%，其中锂电池智能装备业务实现营收 61.21 亿元，同比增长 34.66%；智能物流业务实现营收 11.58 亿元，同比大幅增长 172.14%，收入占比提升至 14.14%；配件及服务业务实现营收 6.07 亿元，同比增长 56.66%，收入占比达 7.41%。2026H1 分区域来看，中国大陆营收 57.49 亿元，同比增长 5.39%，占比 71.2%；海外业务营收为 24.4 亿元，同比+111.39%，收入占比提升至 29.80%，全球市场核心竞争力持续提升；归母净利润为 9.56 亿元，同比+29.2%；扣非归母净利润为 9.26 亿元，同比+26.4%。Q2 单季营业收入 44.98 亿元，同比+28.1%，环比+21.89%；归母净利润 5.51 亿元，同比+46.8%，环比+35.83%；扣非归母净利润 5.25 亿元，同比+40.8%，环比+30.83%。
- **毛利率同比小幅下降，销售净利率改善：**2026H1，公司毛利率为 31.95%，同比-1.8pct，其中锂电池智能装备毛利率 32.64%，同比-2.42pct，智能物流系统毛利率 17.68%，同比-4.09pct，海外业务毛利率 33.72%，同比-6.55pct；销售净利率为 11.3%，同比+0.5pct；期间费用率为 20.4%，同比-3.6pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.9%/6.8%/1.6%/10.1%，同比-0.3 pct/-2.2 pct/+1.3 pct/-2.4pct。Q2 单季度毛利率为 30.59%，同比-2.48pct，环比-3.03pct；销售净利率 11.95%，同比+1.58pct，环比+1.4pct。
- **合同负债、存货规模扩大，经营性现金流显著增长：**截至 2026 年 H1，公司存货 168.73 亿元，较年初增长 13.7%。合同负债 174.03 亿元，较年初负债增长 33.28%。2026 年 H1 经营活动净现金流 40.85 亿元，现金流同比增长 73.6%，主要得益于下游汇款效率显著提升。2026Q2 单季经营活动净现金流 28.37 亿元，同比增加 90.5%，环比+127.42%。
- **固态电池技术升级加速，锂电业务持续放量：**（1）固态电池装备领域：2026H1，公司持续迭代固态电池核心生产工艺，干法涂布设备完成技术升级，浆料制备环节全新推出高固含循环捏合分散设备，配套温等静压设备可实现±2℃精准恒温控制。2026 Q2，公司持续斩获国内外头部电池企业、整车厂核心订单，产品覆盖固态产业全链条，产业化验证与批量交付节奏持续加快。（2）钠离子电池装备领域：公司依托锂电智能装备长期积累，顺利开发钠离子电池全工序成套装备，相关产线已实现市场化批量交付；（3）储能装备领域：公司推出大容量储能一体化组装解决方案，具备 1000Ah 及以上超大容量储能电芯整线一站式交付能力，该方案先后亮相 2026 SNEC 上海光伏展、德国斯图加特欧洲电池展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到订单确认收入情况，我们基本维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 23.3（原值 23.2）/29.9（原值 29.8）/35.5（原值 35.4）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 24/19/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.62
一年最低/最高价	30.50/69.72
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	52,427.50
总市值(百万元)	56,287.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.74
资产负债率(% ,LF)	63.99
总股本(百万股)	1,674.22
流通 A 股(百万股)	1,559.41

相关研究

- 《先导智能(300450): 2025 年报点评: 25 年业绩高速增长，主业传统锂电显著复苏&固态电池 0-1 受益》
2026-03-31
- 《先导智能(300450): 2025 年业绩预告点评: 业绩符合预期，主业传统锂电持续增长&固态电池 0-1 受益》
2026-01-27

先导智能三大财务预测表

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	33,039	42,731	47,276	54,115	营业总收入	14,443	19,300	20,600	23,000
货币资金及交易性金融资产	7,629	17,266	20,216	24,322	营业成本(含金融类)	9,630	12,708	13,251	14,558
经营性应收款项	8,963	9,762	10,407	11,610	税金及附加	85	116	124	138
存货	14,957	13,560	14,398	15,723	销售费用	353	483	494	552
合同资产	902	1,544	1,648	1,840	管理费用	1,064	1,312	1,421	1,610
其他流动资产	588	600	607	620	研发费用	1,605	1,834	2,163	2,300
非流动资产	6,034	5,723	5,404	5,078	财务费用	63	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	270	193	412	460
固定资产及使用权资产	3,065	2,886	2,669	2,431	投资净收益	(4)	2	2	2
在建工程	130	70	40	25	公允价值变动	5	6	7	8
无形资产	578	506	433	361	减值损失	(230)	(367)	(124)	(231)
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	591	591	591	591	营业利润	1,683	2,676	3,436	4,073
其他非流动资产	584	584	584	584	营业外净收支	6	5	6	7
资产总计	39,073	48,454	52,679	59,193	利润总额	1,689	2,681	3,442	4,080
流动负债	23,449	30,498	31,729	34,692	减:所得税	129	348	447	530
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,377	1,077	1,064	1,087	净利润	1,560	2,332	2,994	3,550
经营性应付款项	8,132	10,954	11,431	12,511	减:少数股东损益	(4)	2	3	4
合同负债	12,873	16,987	17,713	19,460	归属母公司净利润	1,564	2,330	2,991	3,546
其他流动负债	1,066	1,479	1,521	1,634	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.39	1.79	2.12
非流动负债	2,504	2,504	2,504	2,504	EBIT	1,755	2,848	3,147	3,842
长期借款	1,817	1,817	1,817	1,817	EBITDA	2,286	3,269	3,576	4,278
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.32	34.16	35.67	36.70
租赁负债	478	478	478	478	归母净利率(%)	10.83	12.07	14.52	15.42
其他非流动负债	209	209	209	209	收入增长率(%)	21.83	33.63	6.74	11.65
负债合计	25,953	33,002	34,233	37,196	归母净利润增长率(%)	446.58	48.99	28.39	18.56
归属母公司股东权益	13,140	15,470	18,461	22,007					
少数股东权益	(20)	(18)	(15)	(11)					
所有者权益合计	13,120	15,452	18,446	21,996					
负债和股东权益	39,073	48,454	52,679	59,193					

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	4,957	10,034	3,059	4,175	每股净资产(元)	8.39	9.88	11.79	14.05
投资活动现金流	(1,813)	(103)	(102)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	1,674	1,674	1,674	1,674
筹资活动现金流	(1,515)	(300)	(13)	23	ROIC(%)	9.81	13.91	13.48	14.17
现金净增加额	1,633	9,631	2,943	4,098	ROE-摊薄(%)	11.90	15.06	16.20	16.11
折旧和摊销	531	421	429	436	资产负债率(%)	66.42	68.11	64.98	62.84
资本开支	(555)	(105)	(104)	(103)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.99	24.16	18.82	15.87
营运资本变动	2,428	6,926	(474)	(24)	P/B(现价)	4.01	3.40	2.85	2.39

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>