

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.49
总股本/流通股本(亿股)	9.47 / 9.31
总市值/流通市值(亿元)	298 / 293
52周内最高/最低价	48.24 / 15.71
资产负债率(%)	28.4%
第一大股东	先导汇芯(上海)科技投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

先导基电(600641)

“半导体设备+新材料+零部件”平台化布局

● 投资要点

离子注入机交付量与客户拓展齐头并进。子公司凯世通主要聚焦离子注入机等关键装备领域，持续加强核心技术研发与晶圆厂客户服务能力。报告期内，公司新签4家客户订单，已实现交付6台12英寸离子注入机，验收3台离子注入机。截至报告期末，凯世通累计客户16家；2020年至今，累计完成离子注入机订单交付超55台，业务规模与客户覆盖持续提升。在供应链管理方面，凯世通持续优化供应链管理体系，构建涵盖生产、库存、采购及物流管理等多维度协同机制，并与核心国产零部件供应商建立长期稳定的战略合作关系，逐步形成较为完善的供应链体系。自先导科技集团成为公司控股股东以来，双方在关键零部件领域持续深化协同合作，特别是在静电卡盘、流量计等核心子系统方面，进一步推进设备国产化进程。依托先导科技集团在“高纯材料—衬底—外延—芯片—资源回收”等产业环节的综合能力，公司在设备性能优化和供应链降本方面获得了重要支持。目前，公司设备供应链国产化率持续提升，对海外供应链的依赖度逐步降低。

增资控股先导微电子，布局半导体材料领域。公司于今年7月以20亿元增资收购先导微电子，其中6.08亿元计入注册资本，13.92亿元计入资本公积；增资后标的注册资本增至12.01亿元，公司持股50.63%并取得控制权，先导微电子将纳入公司合并报表。先导微电子其主要产品布局聚焦四大核心赛道：化合物半导体衬底（包括2-8英寸砷化镓、4-8英寸锗等）、电子级高纯金属（包括7N级镓、锑、砷、铝等；具备超高纯8N镓量产能力）、半导体前驱体材料（包括6N级四氯化锗、二氯二氧化钨及MO源前驱体）、电子特气（锗烷、砷烷等），形成从稀散金属原料到半导体材料的全产业链闭环。先导微电子经营稳健，2025年度实现营业收入8.84亿元、净利润9118.92万元，2026年1—4月实现营业收入3.18亿元、净利润4361.45万元（经审计模拟口径）。本次收购整合的协同主要体现在四个层面：技术协同，双方共享材料提纯、精密加工、高纯工艺控制等核心技术研发成果；产业协同，标的公司的前驱体、电子特气、高纯材料、化合物衬底与公司钼材料、设备、终端器件构成上下游协同，公司可从材料源头控制成本和技术迭代节奏，并通过设备应用验证材料性能，形成正向循环；供应链协同，依托先导科技集团镓、锗、铟等稀散金属自有产能保障原料安全；市场协同，标的公司客户资源与上市公司半导体客户间存在交叉重叠。

钼材料产品结构向高附加值方向优化升级。公司持续深耕主业、提质增效，2026H1实现营收11.47亿元，同比增长64.06%；归母净利润2.10亿元，同比增长414.95%。从收入结构看，钼材料业务实现

销售收入 9.96 亿元，占比 86.86%，持续巩固公司业绩增长的核心支柱地位。铋材料业务的高速增长主要得益于公司全资子公司安徽万导在铋金属深加工领域的产能释放和市场拓展。驱动因素主要有四方面：1) 广东清远、安徽五河基地稳定量产，湖北荆州、浙江衢州基地进入产能爬坡，多基地协同形成规模化产能；2) 公司铋材料业务服务海内外客户超 300 家，上半年新拓展客户 20 余家；3) 上半年铋材料在多个高端应用领域实现系统性突破：光电器件领域，高纯氧化铋可用于磁光晶体制备，终端覆盖光通信器件；核工业领域，铅铋合金业务实现从技术验证到规模化供货，报告期内实现订单中标，公司已成为国内核用铅铋合金领域的重要供应商；电子陶瓷领域，高纯氧化铋已向下游电子元器件厂商送样验证，部分客户进入小批量试用阶段；此外，在特种焊材、氟橡胶、芳纶纸等新兴应用领域也已逐步送样及小批量供货，产品还广泛应用于半导体固态电池、医药等领域；4) 铋作为稀散金属供给集中，新兴产业发展促使下游需求持续增长。安徽万导是先导科技集团旗下唯一的铋金属深加工及化合物产品平台，产能与销量规模在细分市场保持领先。

加快推进“半导体设备+新材料+零部件”平台化布局。公司依托控股股东先导科技集团在半导体关键材料领域的产业基础及资源优势，加快推进“半导体设备+新材料+零部件”平台化布局。先导科技集团作为全球稀散金属全产业链的高科技领军企业之一，专注于集成电路关键材料、核心零部件的创新发展，在半导体产业链上下游拥有深厚积累的资源。先导科技集团自有镓、锗、铟等稀散金属（产量全球领先），能够提供电子材料（如掺杂材料、前驱体、电子特气）以及工艺测试等多方面支持，为公司零部件产品研发及国产化验证提供保障。同时，依托控股股东在原材料供应、精密加工、产品焊接、表面处理、分析检测及软件算法等方面形成的六大半导体零部件领域核心优势，公司持续推进关键零部件国产化及供应链体系建设，进一步提升产品性能、交付能力及供应链稳定性，为国产半导体设备产业链协同发展提供支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 26/36/46 亿元，归母净利润分别为 1.5/3/5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

核心竞争力风险，经营风险，行业风险，存货跌价风险，宏观环境风险，环保风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1852	2631	3603	4626
增长率(%)	218.50	42.06	36.95	28.40
EBITDA（百万元）	-143.55	235.36	429.40	724.71
归属母公司净利润（百万元）	-126.60	148.22	295.50	502.13
增长率(%)	-217.72	217.08	99.37	69.93
EPS(元/股)	-0.13	0.16	0.31	0.53
市盈率（P/E）	-235.53	201.17	100.90	59.38
市净率（P/B）	3.66	3.60	3.49	3.31
EV/EBITDA	-115.12	130.19	72.18	43.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1852	2631	3603	4626	营业收入	218.5%	42.1%	37.0%	28.4%
营业成本	1487	2043	2735	3458	营业利润	-	129.0%	255.7%	118.1%
税金及附加	19	27	36	47	归属于母公司净利润	-217.7%	217.1%	99.4%	69.9%
销售费用	31	39	52	60	获利能力				
管理费用	329	434	450	463	毛利率	19.7%	22.3%	24.1%	25.2%
研发费用	227	433	447	460	净利率	-6.8%	5.6%	8.2%	10.9%
财务费用	29	33	50	60	ROE	-1.6%	1.8%	3.5%	5.6%
资产减值损失	-25	-10	-10	-10	ROIC	-2.4%	0.4%	2.0%	3.7%
营业利润	-217	63	224	489	偿债能力				
营业外收入	2	10	10	7	资产负债率	28.4%	35.5%	39.4%	42.5%
营业外支出	17	12	10	13	流动比率	2.83	2.28	2.02	1.88
利润总额	-232	61	224	483	营运能力				
所得税	1	34	45	97	应收账款周转率	6.00	4.76	5.25	5.18
净利润	-233	27	179	386	存货周转率	0.50	0.42	0.51	0.56
归母净利润	-127	148	295	502	总资产周转率	0.17	0.21	0.26	0.31
每股收益(元)	-0.13	0.16	0.31	0.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.13	0.16	0.31	0.53
货币资金	1596	1273	1222	1025	每股净资产	8.60	8.74	9.02	9.50
交易性金融资产	46	6	6	6	估值比率				
应收票据及应收账款	565	661	877	1130	PE	-235.53	201.17	100.90	59.38
预付款项	358	409	603	728	PB	3.66	3.60	3.49	3.31
存货	4528	5097	5678	6694	现金流量表				
流动资产合计	7700	8165	9148	10396	净利润	-233	27	179	386
固定资产	1090	1168	1265	1345	折旧和摊销	102	142	156	182
在建工程	82	109	126	135	营运资本变动	-3864	-295	-405	-765
无形资产	87	135	132	129	其他	-136	-316	-267	-270
非流动资产合计	4123	4992	5111	5204	经营活动现金流净额	-4131	-442	-338	-466
资产总计	11823	13156	14258	15599	资本开支	-291	-393	-275	-281
短期借款	1275	1575	1875	2175	其他	1586	-100	360	379
应付票据及应付账款	994	1163	1693	2055	投资活动现金流净额	1295	-493	85	99
其他流动负债	452	846	969	1312	股权融资	0	16	0	0
流动负债合计	2721	3585	4538	5542	债务融资	1096	393	300	300
其他	631	1084	1084	1084	其他	-201	202	-100	-129
非流动负债合计	631	1084	1084	1084	筹资活动现金流净额	896	611	200	171
负债合计	3352	4669	5622	6626	现金及现金等价物净增加额	-1942	-323	-52	-197
股本	931	947	947	947					
资本公积金	499	499	499	499					
未分配利润	5354	5466	5687	6064					
少数股东权益	330	209	92	-23					
其他	1357	1367	1411	1486					
所有者权益合计	8471	8487	8637	8973					
负债和所有者权益总计	11823	13156	14258	15599					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048