

2026 年 09 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铋材料放量支撑营收高增，半导体平台化布局加速落地

—先导基电（600641.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：庄宇 S1050525120003

✉ zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

✉ hepc@cfsc.com.cn

分析师：王屿熙 S1050526090002

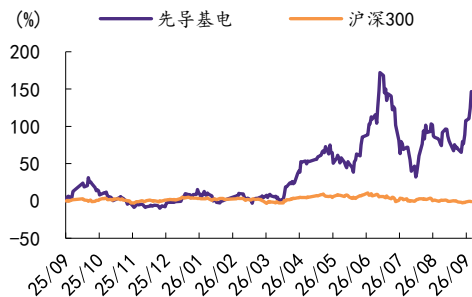
✉ wangyx1@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-23

当前股价（元）	47.8
总市值（亿元）	453
总股本（百万股）	947
流通股本（百万股）	931
52 周价格范围（元）	16-48.24
日均成交额（百万元）	1464.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

先导基电发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 11.47 亿元，同比增长 64.06%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 414.95%；实现扣非归母净利润-1.12 亿元，上年同期为-0.01 亿元。

投资要点

■ 铋材料放量增厚收入规模，公允价值变动主导当期利润表现

2026 年上半年，公司实现营业收入 11.47 亿元，同比增长 64.06%；实现利润总额 1.80 亿元，同比增长 2,653.90%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 414.95%；实现扣非归母净利润-1.12 亿元，上年同期为-0.01 亿元。上半年毛利总额 2.29 亿元，同比增长 19.05%，综合毛利率 19.97%，较上年同期回落 7.55 个百分点。

收入高增的核心原因在于铋材料业务的规模化放量。上半年公司铋业务实现销售 8.68 亿元，占整体营业收入的 86.86%，产能与销量逐季增长，已成为公司的核心收入来源与业绩增长引擎。利润端，归母净利润高增主要由非经常性损益贡献：上半年公司其他非流动金融资产股价上升，产生公允价值变动收益 4.16 亿元，其中计入非经常性损益的公允价值变动损益及处置损益合计 4.10 亿元；剔除后扣非归母净利润为-1.12 亿元，亏损较上年同期的-0.01 亿元扩大 1.11 亿元。

分季度看，第二季度公司实现营业收入 6.12 亿元，同比增长 20.72%，环比增长 14.27%，占上半年营业收入的 53.33%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 270.41%，单季归母净利润已超过上半年整体水平；实现扣非归母净利润-0.95 亿元，上年同期为 0.03 亿元。第二季度公允价值变动对利润的集中贡献是单季归母显著高于营业收入增速的直接原因。

毛利率回落与扣非亏损扩大，一方面来自收入结构变化，低毛利的铋深加工业务收入占比快速提升，稀释了综合毛利率水平；另一方面来自半导体板块投入的集中增加。上半年公司研发费用 2.29 亿元，同比增加 1.50 亿元，研发费用率

20.01%，较上年同期的 11.35% 提升 8.67 个百分点；管理费用 2.39 亿元，同比增加 0.94 亿元，公司说明系业务增长、员工薪酬增长和股份支付费用增长所致。截至 6 月末，公司商誉 3.10 亿元，较上年末增长 44.88%，主要系子公司万业元创非同一控制下企业合并形成；在建工程 1.08 亿元，较上年末增长 32.28%，主要系万业元创和嘉芯半导体新增产线安装工程所致。

■ 半导体设备景气延续，钛材料供需紧平衡支撑价格

全球半导体销售额延续高增态势。根据美国半导体行业协会（SIA）数据，2026 年 5 月全球半导体销售额达到 1,206 亿美元，较 2026 年 4 月的 1,105 亿美元增长 9.2%，比 2025 年 5 月的 591 亿美元高出 104.1%；据 Omdia 预测，得益于人工智能、物联网、数据通信及自动驾驶等新兴技术对半导体需求的拉动，2026 年全球半导体销售额将突破 1.6 万亿美元。设备端景气同步延续，根据 SEMI，2026 年全球半导体制造设备（OEM）总销售额预计达到 1,659 亿美元，同比增长 23.2%，创历史新高，增长势头预计将持续至 2028 年，总设备销售额有望达到 2,295 亿美元，实现连续五年增长。其中晶圆厂设备（WFE）需求增长尤为显著，预计 2026 年全球 WFE 市场规模将同比增长至 1,439 亿美元，主要受先进存储特别是 HBM 相关 DRAM 投资以及前沿逻辑应用投资的带动；2027 年、2028 年 WFE 销售额预计分别增长 21.8% 和 14.1%，突破 2,000 亿美元。

中国大陆市场的产能与设备支出同步扩张。SEMI 预测中国半导体制造产能将由 2020 年的 490 万片/月增长到 2030 年的 1,410 万片/月，市场份额相应从 20% 增长到 32%，中国大陆预计将在 2028 年前继续保持设备支出的领先地位。作为晶圆制造前道工艺中不可替代的关键设备，离子注入机市场同步扩容。根据 QYResearch 市场报告数据，全球半导体离子注入机市场规模预计到 2032 年将增至 48.3 亿美元，2026-2032 年复合增速约 8.2%，其中中国市场到 2032 年预计接近 19.1 亿美元，全球占比维持在接近四成的比例。按注入剂量与注入能量的差异划分，低能大束流离子注入机市场占比约 60%，中束流和高能离子注入机分别约占 20%，三类高端机型长期被海外巨头垄断，是当前国产半导体设备攻坚中不可或缺的关键环节。

钛材料环节，中国在全球钛产业链中占据主导地位，钛储量约占全球 75%，产量占比超过 80%，同时也是全球最大的钛生产国、出口国和消费国。2026 年以来，受供给约束与需求增长共同影响，上半年全球钛市场维持紧平衡态势，钛材料价格延续去年涨价状态，上半年最高点价格达 16.3 万元/吨，截至 6 月 30 日价格仍高达 14 万元/吨。供需格局变化为钛价

格提供支撑，行业预计未来一段时间内铋材料价格仍将维持相对高位。

■ 离子注入机客户与交付规模同步扩大，材料与零部件平台化布局逐步成形

半导体装备端，子公司凯世通上半年自研机台获得 4 家客户订单，其中包括 2 家国内 12 英寸晶圆厂主流客户的重复订单及新增 2 家客户订单；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 6 月末凯世通累计客户 16 家，2020 年至今累计完成离子注入机订单交付超 55 台。产品端，凯世通研发推出的国产先进制程低能大束流离子注入机 Hyperion，具备优异的束流传输效率与工艺能力，已向国内头部 12 英寸逻辑与存储客户陆续交付，验证进展良好；首台面向光电芯片材料薄膜铌酸锂衬底制备的中束流离子注入机成功交付国内客户，助力异质集成光电芯片研发与制造。

新材料端，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业务平台，产品涵盖铋金属制品、铋化合物及铋半导体材料三大类。产能方面，公司已构建广东清远、安徽五河、湖北荆州、浙江衢州四地铋化合物专业化生产基地，其中广东清远与安徽五河基地已实现稳定量产，产能及销量规模在铋材料市场处于领先地位；荆州基地、衢州基地完成产能建设并顺利进入试产爬坡及市场导入阶段，荆州基地已开始启动二期铋化合物的建设投入。客户方面，铋业务服务全球超 300 家海内外客户，2026 年上半年累计新拓展客户 20 余家。高端应用方面，高纯氧化铋产品可用于磁光晶体制备、终端覆盖光通信器件领域；核工业领域铅铋合金业务实现从技术验证到规模化供货，上半年实现业务订单中标；电子陶瓷材料领域高纯氧化铋已向下游电子元器件厂商开展送样验证，部分客户进入小批量试用阶段。此外，子公司衢州万导热电已实现高端热电材料及微型热电制冷器（Micro-TEC）的小批量生产，Micro-TEC 具备优异的功率密度与散热性能，可满足光模块在高热流密度应用场景下的散热需求，产品已向光通信、传感检测等高端应用领域客户完成送样，并通过客户相关测试。

平台化布局方面，公司通过整合国内相关技术团队，瞄准气浮转台、气浮主轴等气浮系列产品，成功推动真空气浮主轴实现量产，该产品是半导体离子注入机不可或缺的关键核心零部件，可从源头稳固离子注入机整机业务的供应链安全；上半年公司陆续完成伍丰仪器和本原纳米仪器收购，拓展高端科学仪器业务布局，其中本原纳米仪器为国家级高新技术企业与广东省专精特新中小企业，拥有近四十年发展历程，累计承担二十余项国家重大专项项目。2026 年 7 月，公司以增资形式对先导微电子进行投资控股，并将纳入合并报表范围内，先导微电子主营电子级高纯材料、化合物衬底材料、

半导体前驱体材料、特种气体等产品，下游覆盖集成电路、显示面板、光伏新能源等领域。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 26.70、36.67、47.34 亿元，EPS 分别为 0.11、0.23、0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 417.5、206.6、106.6 倍，考虑到公司铋材料业务开始放量以及半导体设备导入下游客户进度加速，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

半导体设备客户验证与交付进度不及预期；铋材料价格波动及下游需求增速不及预期；行业竞争加剧与存货跌价的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,852	2,670	3,667	4,734
增长率（%）	218.5%	44.2%	37.3%	29.1%
归母净利润（百万元）	-127	108	219	425
增长率（%）	-217.7%	185.6%	102.1%	93.8%
摊薄每股收益（元）	-0.14	0.11	0.23	0.45
ROE（%）	-1.5%	1.3%	2.5%	4.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	1,852	2,670	3,667	4,734
现金及现金等价物	1,596	1,765	1,935	1,994	营业成本	1,487	1,928	2,592	3,256
应收款	596	622	653	713	营业税金及附加	19	19	22	27
存货	4,528	4,801	5,014	5,397	销售费用	31	40	40	43
其他流动资产	980	740	779	898	管理费用	329	360	458	488
流动资产合计	7,700	7,928	8,381	9,002	财务费用	29	22	20	20
非流动资产：					研发费用	227	243	297	336
金融类资产	46	46	46	46	费用合计	616	665	816	886
固定资产	1,090	1,119	1,196	1,246	资产减值损失	-25	-39	-32	-35
在建工程	81	91	91	111	公允价值变动	-338	-81	-117	-179
无形资产	87	118	149	171	投资收益	397	207	239	281
长期股权投资	28	28	28	28	营业利润	-217	181	357	665
其他非流动资产	2,836	2,836	2,836	2,836	加：营业外收入	2	9	9	9
非流动资产合计	4,123	4,193	4,300	4,392	减：营业外支出	17	9	9	9
资产总计	11,823	12,121	12,681	13,395	利润总额	-232	182	358	666
流动负债：					所得税费用	1	27	54	100
短期借款	1,275	1,275	1,275	1,275	净利润	-233	155	304	566
应付账款、票据	994	1,093	1,354	1,511	少数股东损益	-106	46	85	142
其他流动负债	323	323	323	323	归母净利润	-127	108	219	425
流动负债合计	2,721	2,875	3,153	3,343					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	361	361	361	361	成长性				
其他非流动负债	269	269	269	269	营业收入增长率	218.5%	44.2%	37.3%	29.1%
非流动负债合计	631	631	631	631	归母净利润增长率	-217.7%	185.6%	102.1%	93.8%
负债合计	3,352	3,505	3,784	3,974	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.7%	27.8%	29.3%	31.2%
股本	931	947	947	947	四项费用/营收	33.3%	24.9%	22.2%	18.7%
股东权益	8,471	8,615	8,898	9,421	净利率	-12.6%	5.8%	8.3%	12.0%
负债和所有者权益	11,823	12,121	12,681	13,395	ROE	-1.5%	1.3%	2.5%	4.5%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	28.4%	28.9%	29.8%	29.7%
净利润	-233	155	304	566	营运能力				
少数股东权益	-106	46	85	142	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
折旧摊销	68	95	99	107	应收账款周转率	3.1	4.3	5.6	6.6
公允价值变动	-338	-81	-117	-179	存货周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
营运资金变动	-3521	95	-5	-372	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-4131	311	366	264	EPS	-0.14	0.11	0.23	0.45
投资活动现金净流量	1295	-39	-77	-70	P/E	-351.4	417.5	206.6	106.6
筹资活动现金净流量	3005	-11	-22	-42	P/S	24.0	17.0	12.3	9.6
现金流量净额	169	261	268	151	P/B	5.5	5.5	5.4	5.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。