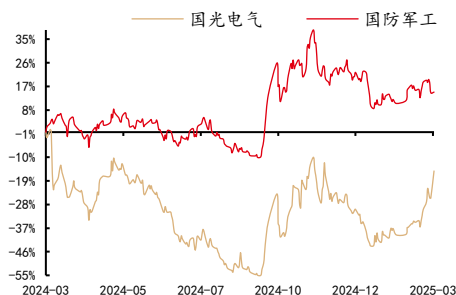


股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	67.24
总股本/流通股本(亿股)	1.08 / 1.08
总市值/流通市值(亿元)	73 / 73
52 周内最高/最低价	80.60 / 36.25
资产负债率(%)	22.3%
市盈率	81.01
第一大股东	新余环亚诺金企业管理 有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

国光电气(688776)

参股先觉聚能，核工业业务发展再添新动能

● 事件：

3 月 6 日，国光电气与天府创新能源研究院等股东共同出资成立先觉聚能科技(四川)有限公司。国光电气在合资公司的股权占比为 7.5%，国光电气共有两位董事在其董事会任职，其中张亚先生任职董事长。

● 点评：

1、参股先觉聚能，核工业业务发展再添新动能。先觉聚能定位为支撑天府创新能源研究院发展并拓展其职能的市场化机构，与其共同构建起“研究院+公司”相互支撑的聚变裂变混合能源事业核心组织架构。参股先觉聚能，有望进一步助力公司获得行业上下游战略合作机会，共同推动国内聚变能源战略发展，实现技术突破，形成重要知识产权布局，进一步拓宽公司技术护城河，夯实公司行业领先地位，有望在未来为公司高质量发展带来新的动力。

2、核工业板块市场竞争优势显著，可控核聚变产业发展前景广阔。聚变能源被誉为“人类终极能源”，1 月 20 日，国内 EAST 装置首次完成 1 亿摄氏度 1000 秒“高质量燃烧”，标志着我国聚变能源研究实现从基础科学向工程实践的重大跨越。ITER 项目是目前全球规模最大、影响最深远的国际科研合作项目之一，公司生产的偏滤器和包层系统是 ITER 项目的关键部件，供货 ITER 充分体现了公司在可控核聚变领域的技术优势、产品优势。公司核工业板块收入从 2018 年的 0.19 亿元增长至 2023 年的 3.73 亿元，5 年复合增速 81%。展望未来，随着国内可控核聚变研究向工程实践跨越，可控核聚变装置建设有望加速，公司有望充分受益。

3、微波器件业务基本盘稳固，商业航天、弹载领域等方向业务拓展贡献新增量。公司前身是我国“一五”时期前苏联援建的国家 156 项重点建设项目之一，也是国家定点军用微波电真空器件“两厂两所”生产、科研基地之一，系原国营第七七六厂。公司自成立以来一直从事微波器件的研制生产，至今拥有超过 60 年的研制生产经验，承担着雷达、电子对抗装备等尖端武器、国防重点工程配套产品的研制和生产任务，微波器件业务基本盘稳固。公司紧跟商业航天领域的良好发展态势，积极推进核心产品在商业航天中的应用，同时加大在弹载领域的技术跟进，多个项目稳步推进，商业航天和弹载领域业务拓展有望贡献新增量。

4、2024 年业绩承压，需求有望恢复。2 月 28 日，公司披露 2024 年业绩快报。2024 年，公司实现营业收入 5.43 亿元，同比减少 27.17%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比减少 46.72%。收入、利润同比下滑主要由于军工板块在行业宏观环境影响下，收入略有下降，核工业板块，受国际 ITER 总部对技术要求更改的影响，多个项目合同签订延迟。展望未来，军工板块需求有望恢复，商业航天和弹载领域业务有望贡献新增量；核工业板块，公司紧跟 ITER 新技术要求，加快技术验证，生产交付有望恢复，此外，公司有望充分受益于国内可控核聚变产业发展加速。

5、我们预计公司 2025-2026 年归母净利润为 1.17 亿元和 1.65 亿元，对应当前股价 PE 为 63、45 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

国内核聚变产业政策支持不及预期；聚变能源技术进步不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	745	543	816	1057
增长率(%)	-18.21	-27.17	50.29	29.56
EBITDA（百万元）	98.80	49.41	127.67	186.52
归属母公司净利润（百万元）	90.35	48.14	117.17	164.63
增长率(%)	-45.59	-46.72	143.40	40.51
EPS（元/股）	0.83	0.44	1.08	1.52
市盈率（P/E）	81.68	153.31	62.99	44.83
市净率（P/B）	4.02	3.95	3.81	3.63
EV/EBITDA	96.93	124.63	49.56	34.48

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	745	543	816	1057	营业收入	-18.2%	-27.2%	50.3%	29.6%
营业成本	522	371	559	725	营业利润	-48.1%	-46.9%	155.3%	40.4%
税金及附加	4	3	5	6	归属于母公司净利润	-45.6%	-46.7%	143.4%	40.5%
销售费用	17	13	19	24	获利能力				
管理费用	60	57	60	63	毛利率	30.0%	31.7%	31.5%	31.4%
研发费用	39	35	39	43	净利率	12.1%	8.9%	14.4%	15.6%
财务费用	-17	-18	-22	-19	ROE	4.9%	2.6%	6.1%	8.1%
资产减值损失	-11	-13	-13	-13	ROIC	3.9%	1.7%	5.0%	7.3%
营业利润	97	51	131	185	偿债能力				
营业外收入	5	1	1	1	资产负债率	22.3%	17.9%	22.4%	25.4%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	5.02	6.70	4.91	4.17
利润总额	101	51	131	184	营运能力				
所得税	11	3	14	20	应收账款周转率	1.09	0.85	1.25	1.18
净利润	90	48	117	165	存货周转率	2.11	1.82	2.81	2.69
归母净利润	90	48	117	165	总资产周转率	0.32	0.23	0.34	0.41
每股收益(元)	0.83	0.44	1.08	1.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.83	0.44	1.08	1.52
货币资金	980	1223	1054	950	每股净资产	16.95	17.22	17.85	18.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	858	603	901	1157	PE	81.68	153.31	62.99	44.83
预付款项	3	2	4	5	PB	4.02	3.95	3.81	3.63
存货	245	161	236	302	现金流量表				
流动资产合计	2096	1997	2205	2425	净利润	90	48	117	165
固定资产	151	163	173	180	折旧和摊销	19	16	19	21
在建工程	66	69	71	73	营运资本变动	-49	187	-256	-226
无形资产	7	6	6	6	其他	24	33	30	35
非流动资产合计	269	277	288	297	经营活动现金流净额	85	284	-90	-5
资产总计	2364	2274	2493	2722	资本开支	-63	-30	-30	-30
短期借款	0	0	0	0	其他	0	8	0	0
应付票据及应付账款	359	255	384	498	投资活动现金流净额	-63	-23	-30	-30
其他流动负债	59	43	65	84	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	418	298	449	582	债务融资	-30	1	0	0
其他	110	110	110	110	其他	-1	-19	-49	-69
非流动负债合计	110	110	110	110	筹资活动现金流净额	-31	-18	-49	-69
负债合计	527	408	558	691	现金及现金等价物净增加额	-10	243	-169	-104
股本	108	108	108	108					
资本公积金	1193	1193	1193	1193					
未分配利润	473	494	545	616					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	63	71	89	114					
所有者权益合计	1837	1866	1935	2031					
负债和所有者权益总计	2364	2274	2493	2722					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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