

国光电气 (688776)

2024 年报点评: 下游项目合同签订延迟, 今年有望恢复

买入 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	745.45	536.68	958.10	1,112.40	1,322.60
同比	(18.21)	(28.01)	78.52	16.11	18.90
归母净利润 (百万元)	90.36	47.05	123.42	155.78	209.31
同比	(45.59)	(47.93)	162.30	26.22	34.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.43	1.14	1.44	1.93
P/E (现价&最新摊薄)	95.13	182.69	69.65	55.18	41.07

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 5.37 亿元, 同比-28.01%; 归母净利润 4705.10 万元, 同比-47.93%。

投资要点

■ **下游项目延迟致使业绩相对承压, 但经营活动现金流净额表现良好:** 国光电气 2024 年业绩下滑, 公司实现营业收入 5.37 亿元, 同比下降 28.01%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.47 亿元, 同比下降 47.93%; 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比降幅 45.80%。业绩下滑的主要原因是受国际 ITER 总部对技术要求更改的影响, 多个项目合同签订延迟, 同时国家磁约束可控核聚变项目在工程建设的推进过程中, 由于前期试验论证的节点延期, 造成订单延迟下发, 导致核工业设备及部件收入下降。不过, 公司经营活动现金流净额表现良好, 达 1.16 亿元, 同比增长 36.79%。此外, 研发投入占比达 6.82%, 较上年提升 1.58 个百分点, 显示出对技术创新的持续重视。

■ **在微波器件和核工业领域均取得显著技术成果:** 2024 年, 在微波器件方面, 公司研发的行波管、磁控管等产品性能持续提升, 空间行波管等产品在卫星通信领域应用拓展顺利。核工业领域, 公司为 ITER 项目配套的偏滤器、屏蔽模块热氦检漏设备等关键部件性能达到国际先进水平。此外, 公司研制的核工业用全金属涡旋泵、耐辐照小型阀门等产品成功打破国外垄断, 实现国产化替代, 进一步巩固公司在核工业领域的技术领先地位, 为未来业务拓展提供有力支撑。

■ **未来将围绕微波器件和核工业两大核心领域拓展:** 微波器件业务, 公司将提升产品性能, 拓展航空、航天等领域市场份额。核工业领域, 公司将推进核聚变部件和核电设备研发, 加强与国内项目合作。同时, 公司积极布局压力容器测控组件等民用产品市场。未来增长动力源于技术创新、市场需求增长及国产化替代趋势。公司将加大研发投入, 提升技术水平与产品质量, 拓展市场渠道, 实现持续发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩阶段性承压, 我们基本维持先前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 1.23/1.56 亿元, 前值 1.28/1.67 亿元, 新增 2027 年预期 2.09 亿元, 对应 PE 分别为 70/55/41 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 外部环境变化带来的宏观经济的风险; 2) 国家政策的风险; 3) 用户议价采购的风险; 4) 产品交付的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.31
一年最低/最高价	35.95/104.28
市净率(倍)	4.64
流通 A 股市值(百万元)	8,595.89
总市值(百万元)	8,595.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.08
资产负债率(% ,LF)	23.44
总股本(百万股)	108.38
流通 A 股(百万股)	108.38

相关研究

《国光电气(688776): 核工业开拓新增长极, 微波器件筑牢基本优势, 双支柱构建发展新格局》

2025-02-16

《国光电气(688776): 2023 年三季度报点评: 行业影响致业绩下滑, 技术领先待市场爆发》

2023-11-02

国光电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,085	2,400	2,563	2,837	营业总收入	537	958	1,112	1,323
货币资金及交易性金融资产	456	334	999	283	营业成本(含金融类)	359	622	701	841
经营性应收款项	838	1,709	606	1,962	税金及附加	5	8	10	11
存货	242	474	406	606	销售费用	16	36	42	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	58	105	122	145
其他流动资产	549	551	552	552	研发费用	37	67	76	85
非流动资产	363	431	507	575	财务费用	(16)	(6)	4	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	12	13
固定资产及使用权资产	154	219	286	352	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	166	170	181	185	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	11	13	16	19	减值损失	(33)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	52	135	170	229
其他非流动资产	30	27	22	18	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	2,448	2,831	3,071	3,412	利润总额	51	137	171	231
流动负债	485	745	828	960	减:所得税	4	13	16	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	47	123	156	209
经营性应付款项	424	656	720	836	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	27	32	37	归属母公司净利润	47	123	156	209
其他流动负债	43	61	76	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	1.14	1.44	1.93
非流动负债	114	114	114	114	EBIT	35	129	172	213
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	55	153	199	243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.20	35.12	36.94	36.41
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.77	12.88	14.00	15.83
其他非流动负债	114	114	114	114	收入增长率(%)	(28.01)	78.52	16.11	18.90
负债合计	599	859	943	1,074	归母净利润增长率(%)	(47.93)	162.30	26.22	34.37
归属母公司股东权益	1,849	1,972	2,128	2,337					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,849	1,972	2,128	2,337					
负债和股东权益	2,448	2,831	3,071	3,412					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	116	(700)	1,433	(1,189)	每股净资产(元)	17.06	18.20	19.63	21.57
投资活动现金流	(620)	(60)	(60)	(44)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	(22)	0	0	0	ROIC(%)	1.75	6.08	7.64	8.66
现金净增加额	(525)	(760)	1,373	(1,233)	ROE-摊薄(%)	2.54	6.26	7.32	8.96
折旧和摊销	20	24	26	29	资产负债率(%)	24.48	30.34	30.70	31.49
资本开支	(77)	(92)	(105)	(98)	P/E(现价&最新股本摊薄)	182.69	69.65	55.18	41.07
营运资本变动	21	(846)	1,254	(1,424)	P/B(现价)	4.65	4.36	4.04	3.68

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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。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。

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>