

2025 年 05 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚焦电子真空器件，军工半导体双轮驱动业绩高增

—国力股份（688103.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

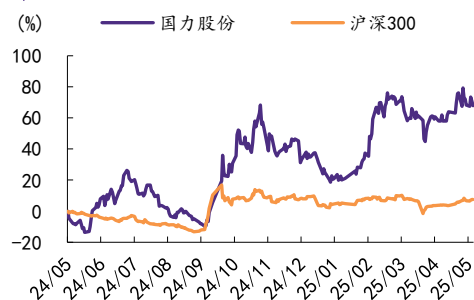
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-22

当前股价（元）	51
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	95
流通股本（百万股）	95
52 周价格范围（元）	26.3-54.6
日均成交额（百万元）	70.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《国力股份（688103）：业绩短期承压，海外市场进一步拓展》
2024-11-28

国产替代新优势，2025 年有望迎来业绩拐点

公司以电子真空制造平台为基础，设计开发和测试平台为支撑，掌握并突破多项核心技术，实现了多品种电子真空产品定制化的开发和量产。公司产品系列丰富，广泛应用于新能源汽车及充电设施、航天航空及军工、光伏风能及储能、半导体设备制造、安检、辐照、柔直输配电、大科学工程等领域。

2024 分业务看：真空继电器（军工）收入 1.20 亿元，毛利率 62.47%；直流接触器（新能源车及充电设施）收入 4.13 亿元、同比增 28.29%，毛利率 19.50%；真空电容器（半导体）收入 0.73 亿元、同比增 81.18%，毛利率 41.88%；真空有源器件（大科学装置）收入 0.38 亿元、同比增 27.05%，毛利率 51.65%。

2024 年公司营收 7.92 亿元，同比增加 14.46%，净利润同比下降 52.89%，扣非净利润同比下降 66.92%，经营活动现金流净额 0.36 亿元，同比下降 47.05%，毛利率降至 29.36%。其中，毛利率同比下降，主因是新能源汽车行业竞争激烈价格下降。2025 年 Q1 营收 2.30 亿元，同比增 59.41%，归母净利润同比增 183.46%，显现增长潜力。

军工领域技术突围，批量供货核心器件

国力股份在军工电子真空器件领域展现硬核实力，公司是进入市场较早的国产特种业务真空继电器供应商，近年来又陆续开发了军用直流接触器市场，产品型号和应用场景不断扩充，销售收入稳步提高。航天航空及军工装备市场对供应商的筛选极为严苛，需提前经过军品认证，并严格控制产品研发、生产及测试等各个环节，准入门槛较高，一旦选定供应商则不轻易更换，具有较强客户粘性。2024 年公司实现技术突破，完成无线化集成高压控制盒项目，启动新一代平台化高功率控制盒研发；大功率高压直流智能配电系统项目进展顺利，直流接触器下游延伸产品获高端客户认可，进入系列化阶段。针对特定客户的定制化需求，公司投入大量研发力量，精心设计并制造了一系列高性能、高可靠性的特种业务控制盒产品，在 2024 年 6 月开始批量交付。随着国家工业战略深化核心基础零部件技术目标、提升装备自主保障需求，

电子真空器件向拓频带、减重、小型化发展。该趋势下，公司配套电子真空器件体积小、重量轻，可助整机减负重、扩空间，获竞争优势。

■ 技术 + 产能双驱动，半导体打开全球高端市场

在半导体设备制造领域，公司是国内半导体设备电子器件发展较早的供应商之一，公司产品广泛应用于等离子体刻蚀、增强气相沉积、气相清洗等设备中。在真空电容器方面，公司主要竞争对手均为国外品牌，但公司产品具有耐压高、承载电流大、损耗小、寿命长等特点，在性能参数等方面与国外竞争对手基本相当，且价格更具优势。技术层面，2024 年在继电器与电容器领域成功研发高耐压射频快速继电器，进入小批量生产阶段，应用于射频通信系统及高电压隔离系统；并完成高性能精细化真空电容器及配套马达驱动、控制系统的研发，实现批量交付。2024 年，公司与华为技术的半导体业持续推进，目前已经完成一定量的产品出货，且在本批次产品交付完成之后，客户还会增加产品供给需求。同时，公司与北方华创、中微公司等主要半导体设备制造商的产品验证也取得阶段性进展，预计 2024 年的供货量会有所增加。随着国产替代进程加速及华为等战略客户订单放量，2025 年半导体业务收入增长潜力大，同时公司通过新加坡子公司拓展海外市场，将进一步提升全球影响力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 12.80、16.45、19.98 亿元，EPS 分别为 1.38、2.26、3.16 元，当前股价对应 PE 分别为 36.9、22.6、16.2 倍，基于公司在军工和半导体领域上的业务增长，维持覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

新能源汽车行业竞争加剧，存在下游市场应用拓展风险和单一客户风险，需关注海外市场政策变动。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	792	1,280	1,645	1,998
增长率（%）	14.5%	61.5%	28.5%	21.4%
归母净利润（百万元）	30	132	215	301
增长率（%）	-52.9%	335.2%	63.5%	39.8%
摊薄每股收益（元）	0.32	1.38	2.26	3.16
ROE（%）	2.6%	10.9%	16.5%	21.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	748	617	544	471
应收款	507	724	966	1,194
存货	271	418	524	632
其他流动资产	77	160	199	229
流动资产合计	1,603	1,919	2,233	2,525
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	331	317	301	285
在建工程	28	28	28	28
无形资产	18	17	16	15
长期股权投资	10	12	17	27
其他非流动资产	224	224	224	224
非流动资产合计	611	599	587	580
资产总计	2,214	2,518	2,820	3,104
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	510	764	968	1,133
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	576	817	1,025	1,196
非流动负债：				
长期借款	468	468	468	468
其他非流动负债	24	24	24	24
非流动负债合计	493	493	493	493
负债合计	1,069	1,310	1,518	1,689
所有者权益				
股本	95	95	95	95
股东权益	1,145	1,209	1,302	1,416
负债和所有者权益	2,214	2,518	2,820	3,104

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	31	132	215	301
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	41	34	33	31
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-36	-206	-179	-195
经营活动现金净流量	36	-41	69	137
投资活动现金净流量	-65	11	12	6
筹资活动现金净流量	-101	-68	-122	-187
现金流量净额	-131	-98	-41	-43

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	792	1,280	1,645	1,998
营业成本	560	840	1,036	1,228
营业税金及附加	5	12	16	19
销售费用	26	41	53	66
管理费用	84	154	194	230
财务费用	14	0	0	0
研发费用	87	115	151	190
费用合计	211	310	398	485
资产减值损失	-6	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	4	5	5
营业利润	25	129	209	281
加：营业外收入	2	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	26	129	209	281
所得税费用	-4	-2	-6	-20
净利润	31	132	215	301
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	30	132	215	301

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	14.5%	61.5%	28.5%	21.4%
归母净利润增长率	-52.9%	335.2%	63.5%	39.8%
盈利能力				
毛利率	29.4%	34.3%	37.0%	38.6%
四项费用/营收	26.6%	24.2%	24.2%	24.3%
净利率	3.9%	10.3%	13.1%	15.1%
ROE	2.6%	10.9%	16.5%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	48.3%	52.0%	53.8%	54.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.8	1.7	1.7
存货周转率	2.1	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	1.38	2.26	3.16
P/E	160.8	36.9	22.6	16.2
P/S	6.1	3.8	3.0	2.4
P/B	4.3	4.0	3.8	3.4

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 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。

■ 免责条款

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。