

## 国力股份 (688103.SH)

## 国内电子真空行业领军者，25H1 预计营收利润实现大幅增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	692	792	1,165	1,538	1,968
增长率 yoy (%)	-1.1	14.5	47.0	32.0	28.0
归母净利润 (百万元)	64	30	114	205	305
增长率 yoy (%)	-24.9	-52.9	276.6	79.9	48.8
ROE (%)	5.6	2.7	9.2	14.5	18.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.67	0.32	1.19	2.15	3.20
P/E (倍)	85.1	180.7	48.0	26.7	17.9
P/B (倍)	5.0	4.9	4.5	3.9	3.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件。**2025 年 7 月 8 日, 公司发布 2025 年半年度业绩预告。公司预计上半年实现营收 5.4-5.8 亿元, 同比增长 61.75%-73.73%; 预计实现归母净利润 3,400-3,800 万元, 同比增长 130.91%-158.08%; 预计实现扣非后归母净利润 2,800-3,200 万元, 同比增长 103.645%-132.74%。

**深耕电子真空领域, 积极开拓下游领域。**公司深耕电子真空行业二十余载, 拥有包括真空继电器、真空直流接触器、真空交流接触器、大功率速调管、大功率磁控管等在内的真空无源器件、真空有源器件。公司产品成功应用于国防军工、航空航天、光伏风储能、新能源汽车及充电设施、半导体设备等领域中。2025 年一季度, 公司实现营收 2.3 亿元, 同比增长 59.41%; 实现归母净利润 1,179.37 万元, 同比增长 183.46%。同时, 公司于 2025 年 7 月 8 日发布 2025 年半年度业绩预告, 公司预计上半年实现营收 5.4-5.8 亿元, 同比增长 61.75%-73.73%; 预计实现归母净利润 3,400-3,800 万元, 同比增长 130.91%-158.08%。业绩增长主要得益于: 1) 新能源汽车行业游市场需求持续增长, 带动公司产品订单量显著提升; 2) 公司控制盒、继电器等主要产品销售收入同比增速较快, 盈利能力增强; 3) 降本增效的效应显现, 运营效率提升, 进一步推动净利润增长。

**保持研发投入, 推进产品技术升级迭代。**公司保持稳定的研发投入水平, 致力于夯实自身技术壁垒, 推动产品迭代升级。2024 年公司不断加大对研发项目的直接投入和引入优秀的研发技术人才。2024 年公司发生研发费用 8,650.9 万元, 研发费用率达 10.92%, 同比提升 2.27 pct。产品开发方面, 公司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; 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, 产品获国内半导体高端客户认可并实现批量交付。高压直流接触器领域公司开发了新一代 Y 系列车载高压直流接触器及 400-900kW 系列化储能高压大电流接触器, 已在新能源领域客户的新一代系统中推广使用并实现批量交付。

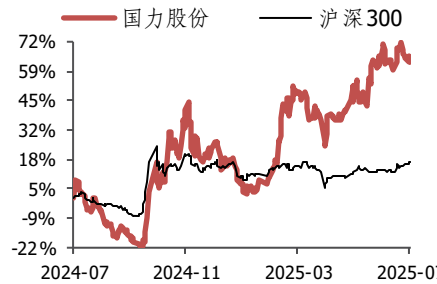
**盈利预测与投资评级。**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 1.14/2.05/3.05 亿元, 2025-2027 年 EPS 分别为 1.19/2.15/3.20 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 48/27/18 倍。我们认为, 公司作为国内电子

## 买入 (首次评级)

## 股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 7 月 9 日收盘价 (元)	57.34
总市值 (百万元)	5,465.39
流通市值 (百万元)	5,465.39
总股本 (百万股)	95.32
流通股本 (百万股)	95.32
近 3 月日均成交额 (百万元)	95.35

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

## 联系人 李心怡

执业证书编号: S1070123110024

邮箱: lixinyi@cgws.com

## 相关研究

真空行业的领军企业，不断加大在半导体、大科学及新能源汽车等新领域的开发和拓展工作，业务有望实现增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**研发与技术创新不及预期风险；核心技术泄密风险；技术人才流失风险；宏观经济环境波动风险。

## 内容目录

1. 国产电子真空器件领军者，多下游领域应用协同发力 .....	4
1.1 深耕电子真空领域，夯实技术壁垒 .....	4
1.2 营收水平稳步修复，或将迎来业绩拐点 .....	5
2. 盈利预测与投资评级 .....	6
3. 风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1: 国力股份主要产品分类及介绍 .....	4
图表 2: 公司 2021-2025Q1 研发费用及占收比 (%) .....	5
图表 3: 公司 2021-2025Q1 营业收入及增速 (亿元, %) .....	6
图表 4: 公司 2021-2025Q1 归母净利润及增速 (亿元, %) .....	6
图表 5: 公司 2021-2025Q1 销售毛利率和销售净利率 (%) .....	6

# 1. 国产电子真空器件领军者，多下游领域应用协同发力

## 1.1 深耕电子真空领域，夯实技术壁垒

国力股份成立于 2000 年，专注于电子真空器件的研发、生产和销售，主要产品包括直流接触器、交流接触器、真空继电器、真空电容器和真空有源器件等。公司的电子真空器件产品主要应用在新能源汽车及充电设施、航天航空及军工、半导体设备制造、光伏风能及储能、传统能源、安检、辐照等领域。

公司不断丰富产品系列，优化产品结构，构建了以电子真空制造平台为基础，研发、测试等平台为支撑的产品矩阵和业务体系。公司产品按是否需要电源驱动来实现特定功能可分为真空无源器件和真空有源器件，真空无源器件一般没有阴极，真空有源器件一般有阴极。

图表 1: 国力股份主要产品分类及介绍

类型	产品名称	所属电子元件类别	功能介绍	主要应用领域
真空无源器件	直流接触器(含接触点组)	继电器	是一种密封的高压直流负载通断器件，主要用于新能源汽车电池主回路控制、预充回路控制和充电控制，解决了传统继电器不能适应新能源汽车及快速充电设备高电压的问题	新能源汽车及充电设施; 航天航空及军工
	真空继电器		是一种控制电路的重要电子真空器件，具备处理高功率的能力，能在高频、高压、大电流等苛刻条件下工作	航天航空及军工; 半导体设备制造
	交流接触器(含真空开关管)	电路开关	是一种交流电路开关器件，多用于电力开断和控制电路，承载的电流很大，带有过流或接地保护功能，可频繁的通断电路、以小电流控制大电流，主要应用于柔直输电、高压变频及光伏逆变器等领域	光伏风能及储能; 传统能源
	真空电容器	电容器	是一种真空密封的高电压电容器，产品具有耐压高、承载电流大、损耗小、寿命长等特点，在发射机的电路中用于频率的调谐以及滤波，在半导体设备应用中调节容量实现高频电源与负载阻抗的匹配以获得最大功率的输出	航天航空及军工; 半导体设备制造; 光伏
真空有源器件	大功率闸流管		是一种强放电的开关器件，能够在数百纳秒的时间内接通高达数千安培的大电流，从而形成强电流脉冲，通常作为脉冲功率开关应用于加速器、激光器等设备中	安检、辐照; 大科学工程
	大功率磁控管	电子管	是高频、大功率微波发生器件，能够将输入的直流高压电转化为高频、大功率微波输出到后端负载，应用于加速器系统、微波加热系统、工业辐照系统等	安检、辐照
	大功率速调管		是高频微波放大器件，是粒子加速器的核心电子器件，具有高增益、高脉冲功率等优点，广泛应用于高能加速器、核聚变研究试验设备、航空监控雷达等国家重点领域	辐照; 大学科工程

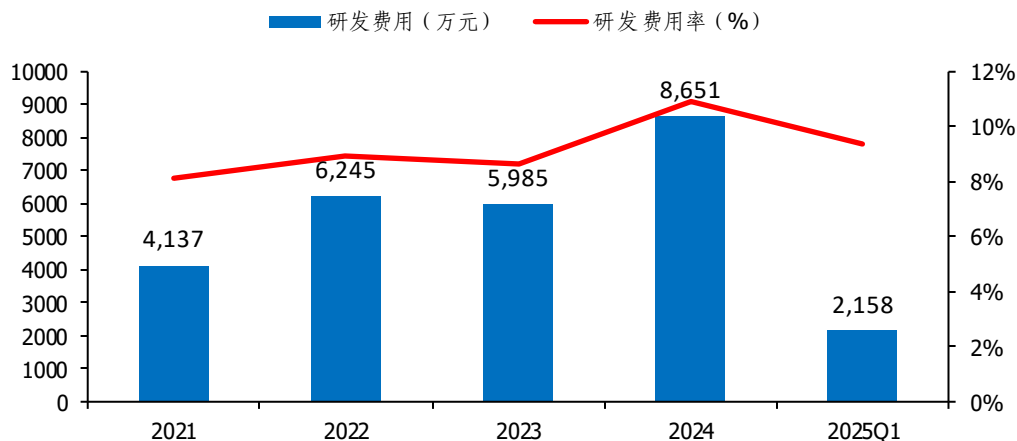
资料来源: 公司 2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

公司保持稳定的研发投入水平，致力于夯实自身技术壁垒，推动产品迭代升级。2021-2023 年公司保持较为稳定的研发投入水平，2024 年公司不断加大产品在新领域、新场景应用的开拓力度，投入关键应用领域技术研发，加大对研发项目的直接投入和引入优秀的研发技术人才。2024 年公司发生研发费用 8,650.9 万元，研发费用率达 10.92%，

同比提升 2.27 pct。

产品开发方面，公司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；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，产品获国内半导体高端客户认可并实现批量交付。高压直流接触器领域公司开发了新一代 Y 系列车载高压直流接触器及 400-900kW 系列化储能高压大电流接触器，已在新能源领域客户的新一代系统中推广使用并实现批量交付。

图表2: 公司 2021-2025Q1 研发费用及占收比 (%)



资料来源: 公司 2021-2024 年年报、2025 一季报, 长城证券产业金融研究院

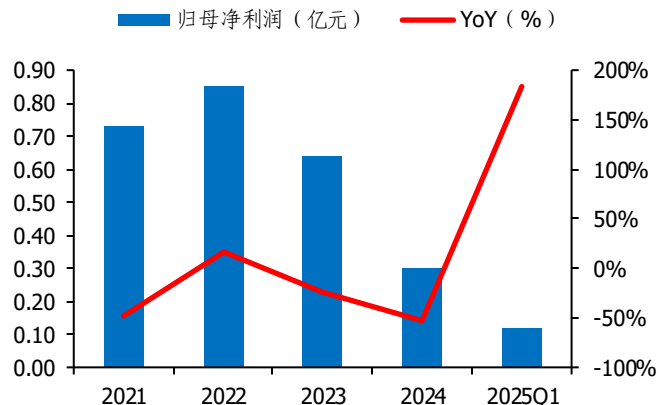
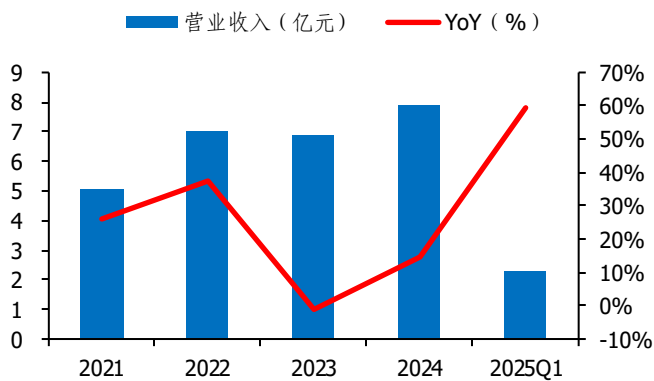
## 1.2 营收水平稳步修复，或将迎来业绩拐点

2021-2024 年，公司营业收入保持稳中有升态势，归母净利润受毛利率影响短暂承压。2024 年公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 14.46%，创历史新高，在半导体、大科学、新能源车等下游应用领域实现了持续强劲的高速增长；公司实现归属于上市公司股东的净利润 3,023.76 万元，较上年同期下降 52.89%。

2025 年一季度，公司实现营收 2.3 亿元，同比增长 59.41%；实现归母净利润 1,179.37 万元，同比增长 183.46%。同时，公司于 2025 年 7 月 8 日发布 2025 年半年度业绩预告，公司预计上半年实现营收 5.4-5.8 亿元，同比增长 61.75%-73.73%；预计实现归母净利润 3,400-3,800 万元，同比增长 130.91%-158.08%。业绩增长主要得益于：1) 新能源汽车行业游市场需求持续增长，带动公司产品订单量显著提升；2) 公司控制盒、继电器等主要产品销售收入同比增速较快，盈利能力增强；3) 降本增效的效应显现，运营效率提升，进一步推动净利润增长。

图表3: 公司 2021-2025Q1 营业收入及增速 (亿元, %)

图表4: 公司 2021-2025Q1 归母净利润及增速 (亿元, %)

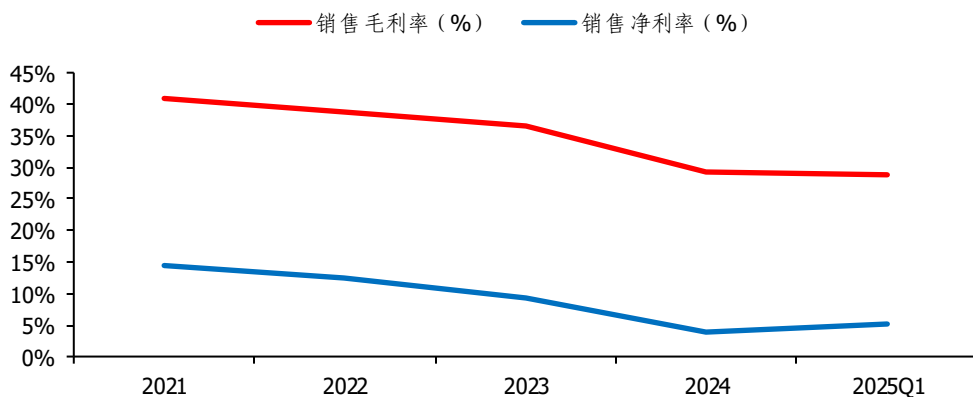


资料来源: 公司 2021-2024 年年报、2025 年一季报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 公司 2021-2024 年年报、2025 年一季报, 长城证券产业金融研究院

公司销售毛利率和销售净利率自 2021 年开始逐年下滑, 但 2024 年开始至 2025 年一季度, 公司净利率及毛利率水平呈现逐步修复态势, 2025Q1 公司销售毛利率 28.81%, 同比提升 0.47 pct; 销售净利率 5.25%, 同比提升 2.14 pct。

图表5: 公司 2021-2025Q1 销售毛利率和销售净利率 (%)



资料来源: 公司 2021-2024 年年报、2025 一季报, 长城证券产业金融研究院

## 2. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 1.14/2.05/3.05 亿元, 2025-2027 年 EPS 分别为 1.19/2.15/3.20 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 48/27/18 倍。我们认为, 公司作为国内电子真空行业的领军企业, 不断加大在半导体、大科学及新能源汽车等新领域的开发和拓展工作, 业务有望实现增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

## 3. 风险提示

**研发与技术创新不及预期风险:** 电子真空器件是电子产品及电子信息产业的重要组成部分, 其技术水平直接决定电子信息产品的质量与性能。随着下游应用领域的不断扩展和终端产品的更新迭代, 研发与技术创新能力对企业的经营发展至关重要。未来公司如果

不能持续提升研发创新能力，新产品的开发和技术升级优化不能及时满足客户及市场需求，可能对公司业绩增长和未来经营造成不利影响。

**核心技术泄密风险：**公司依托电子真空器件制造平台为基础的核心技术体系，自主研发并掌握了陶瓷金属化、陶瓷真空密封、核心设计及制造等电子真空器件核心技术。如果公司核心技术遭到泄密，可能导致公司核心竞争力下降，对生产经营造成不利影响。

**技术人才流失风险：**公司所处行业为技术密集型行业，对技术人员的综合素质要求较高。由于行业内技术型人才的竞争日益激烈，如公司不能持续加强对新技术人员的培训，不能持续对技术人员尤其是核心技术人员进行有效的激励，可能造成技术人才流失，对公司的经营稳定性和市场竞争力造成不利影响。

**宏观经济环境波动风险：**受国际形势等因素影响，国内经济增速逐步放缓，如果经济增速不及预期，可能导致企业资金预算不足，从而影响业务发展。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1515	1603	2014	2743	3243
现金	822	748	1099	1451	1857
应收票据及应收账款	381	504	756	932	1213
其他应收款	5	3	8	7	13
预付账款	5	6	9	10	15
存货	210	271	61	265	59
其他流动资产	93	71	80	78	87
<b>非流动资产</b>	544	611	740	864	1001
长期股权投资	10	10	10	10	10
固定资产	332	331	432	535	662
无形资产	20	18	16	14	12
其他非流动资产	182	253	282	304	316
<b>资产总计</b>	2059	2214	2754	3606	4244
<b>流动负债</b>	463	576	1045	1762	2153
短期借款	5	0	17	717	644
应付票据及应付账款	419	510	852	856	1296
其他流动负债	38	67	175	189	212
<b>非流动负债</b>	465	493	452	403	358
长期借款	449	468	427	378	334
其他非流动负债	16	24	24	24	24
<b>负债合计</b>	928	1069	1496	2164	2511
少数股东权益	6	6	6.8	8	9
股本	96	95	95	95	95
资本公积	500	479	479	479	479
留存收益	425	434	499	615	778
归属母公司股东权益	1125	1139	1251	1434	1724
<b>负债和股东权益</b>	2059	2214	2754	3606	4244

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	68	36	435	-139	701
净利润	64	31	115	206	306
折旧摊销	33	41	37	49	63
财务费用	6	14	-15	-15	-18
投资损失	-3	-7	-5	-8	-9
营运资金变动	-37	-44	283	-385	336
其他经营现金流	6	0	21	13	22
<b>投资活动现金流</b>	-62	-65	-160	-164	-192
资本支出	71	79	165	173	200
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	9	14	5	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	433	-45	59	-45	-31
短期借款	2	-5	17	700	-72
长期借款	449	19	-41	-49	-45
普通股增加	1	-1	0	0	0
资本公积增加	16	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-38	84	-695	86
<b>现金净增加额</b>	439	-75	334	-348	479

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	692	792	1165	1538	1968
营业成本	440	560	798	1015	1269
营业税金及附加	5	5	10	14	15
销售费用	21	26	31	40	55
管理费用	84	84	105	137	175
研发费用	60	87	116	152	191
财务费用	6	14	-15	-15	-18
资产和信用减值损失	-19	-13	-21	-13	-22
其他收益	10	14	6	10	10
公允价值变动收益	0	0	-0.003	-0.004	-0.010
投资净收益	3	7	5	8	9
资产处置收益	-0.02	-0.01	-0.03	-0.04	-0.02
<b>营业利润</b>	71	25	110	200	277
营业外收入	0	2	4	2	9
营业外支出	1	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	70	26	113	200	286
所得税	7	-4	-2	-6	-20
<b>净利润</b>	64	31	115	206	306
少数股东损益	-0.5	0.5	0.7	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	64	30	114	205	305
EBITDA	109	83	135	237	337
EPS (元/股)	0.67	0.32	1.19	2.15	3.20

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-1.1	14.5	47.0	32.0	28.0
营业利润 (%)	-20.7	-65.0	342.2	81.9	39.0
归属母公司净利润 (%)	-24.9	-52.9	276.6	79.9	48.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.5	29.4	31.5	34.0	35.5
净利率 (%)	9.2	3.9	9.8	13.4	15.6
ROE (%)	5.6	2.7	9.2	14.5	18.0
ROIC (%)	4.4	3.0	5.6	7.3	10.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	45.1	48.3	54.3	60.0	59.2
净负债比率 (%)	-32.1	-23.7	-43.7	-16.0	-42.9
流动比率	3.3	2.8	1.9	1.6	1.5
速动比率	2.8	2.3	1.9	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.32	1.19	2.15	3.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	0.38	4.56	-1.46	7.35
每股净资产 (最新摊薄)	11.50	11.70	12.69	14.58	17.53
<b>估值比率</b>					
P/E	85.1	180.7	48.0	26.7	17.9
P/B	5.0	4.9	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	46.9	63.0	36.4	22.1	14.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686