

臻镭科技(688270)

报告日期: 2025 年 08 月 13 日

业绩超预期，上调盈利预测

——臻镭科技 2025 年半年报点评报告

投资要点

□ Q2 业绩高速增长，毛利率维持高位

2025 年上半年，公司营收 2.05 亿元，同比+74%，归母净利润 6232 万元，同比+1007%。毛利率为 84.54%，同比-0.63pct，整体维持在较高水平。费用端管控优异，净利率 30.42%，同比+25.65pct。分季度看，25Q2 营收 1.32 亿元，归母净利润为 0.4 亿元，同环比均实现大幅增长。上半年计提各项资产减值准备 2368 万元，其中信用减值损失 1460 万元，资产减值损失 908 万元。

□ 下游需求快速回暖，打造多增长极

下游客户需求回暖，公司订单快速增长，在巩固既有优势下，不断开拓新客户和新项目，紧抓商业航天、低空经济、深海科技等战略性新兴产业发展机遇，积极打造新增长点。在商业航天领域，公司产品从小批量阶段转入批量交付阶段。

公司持续巩固数据链、电子对抗、无线通信终端、新一代电台、相控阵通信等特种领域优势和市场。在特种领域，公司核心芯片大规模批量应用于多个装备型号，且亮相 70 周年国庆阅兵；在卫通领域公司产品助力卫星和载荷系统小型化、轻量化，是为国产基础元器件最重要的供应商之一。分产品来看：

射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片板块营收约 8086 万元，同比+72%，毛利率 96.53%，同比+1.67pct。产品广泛应用于包括数字相控阵雷达、综合通信系统、相控阵通信及基站、卫星通信系统等各类场景。此外，公司推出抗辐照数字波束成形器，持续加强在数字相控阵和卫星载荷领域优势。

电源管理芯片板块营收 1.03 亿元，同比+96%，毛利率 86.22%，同比-0.52pct。公司开发的多款宇航用电源芯片已为国内多个重大星载项目、航天器批量供货。

微系统及模组+技术服务板块合计营收 1732 万元，同比+12%。公司微系统产品具有高集成度、高效率、低噪声、高可靠、小型轻量化等特点，助力客户降低成本，未来有望在卫星通信和特种领域市场快速起量。

□ 保持高研发投入，持续完善产品体系

公司构建了覆盖“芯片-模组-系统”的全链条产品能力和多产品线的协同布局，25 年上半年研发投入为 0.67 亿元，同比-0.93%，占当期营收 33%，研发投入主要面向人员以及流片等方面。公司通过研发体系建设，持续丰富自身矩阵，推动产品标准化和模块化，高效满足客户定制化需求。

□ 盈利预测与估值

考虑 Q2 业绩超预期，下游需求快速回暖，公司在手订单充足，下半年有望延续高增趋势。我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.34 亿元/2.35 亿元/3.81 亿元，对应 25 年 PE 为 110X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

军用宽带市场发展不及预期；市场竞争加剧的风险；卫星互联网发展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

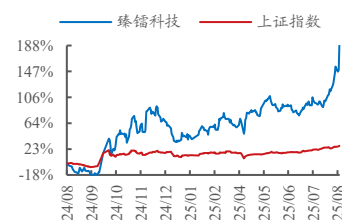
分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 68.51
总市值(百万元)	14,664.68
总股本(百万股)	214.05

股票走势图



相关报告

- 《产品从孵化期到成熟期，25 年业绩有望显著增长》
2025.04.14
- 《深耕低轨卫星领域，有望快速增长》
2024.12.18
- 《军工/特种模拟芯片领先企业，“星链”受益核心标的》
2023.05.04

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303.38	452.74	624.18	834.74
(+/-) (%)	8.04%	49.23%	37.87%	33.73%
归母净利润	17.85	133.66	235.26	381.43
(+/-) (%)	-75.37%	648.81%	76.02%	62.13%
每股收益(元)	0.08	0.62	1.10	1.78
P/E	821.57	109.72	62.33	38.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1948	2360	2583	2868
现金	685	1318	1199	1067
交易性金融资产	701	234	312	415
应收账款	445	565	785	1033
其它应收款	0	1	2	2
预付账款	31	74	75	98
存货	86	167	209	251
其他	1	1	2	1
非流动资产	289	357	431	523
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	35	37	36	36
固定资产	251	308	380	470
无形资产	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0
其他	1	11	14	16
资产总计	2237	2717	3014	3391
流动负债	93	440	501	497
短期借款	0	302	329	296
应付款项	54	72	103	126
预收账款	0	0	0	0
其他	39	66	70	75
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	2	2	2	2
负债合计	95	442	503	499
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2141	2275	2510	2892
负债和股东权益	2237	2717	3014	3391

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9	(59)	28	128
净利润	18	134	235	381
折旧摊销	17	19	24	31
财务费用	(21)	(10)	(8)	(6)
投资损失	4	9	9	7
营运资金变动	(74)	(156)	(232)	(292)
其它	64	(55)	(1)	6
投资活动现金流	(891)	381	(181)	(233)
资本支出	(189)	(75)	(95)	(120)
长期投资	(1)	(2)	2	(0)
其他	(702)	458	(88)	(112)
筹资活动现金流	(27)	312	34	(27)
短期借款	0	302	27	(33)
长期借款	0	0	0	0
其他	(27)	10	8	6
现金净增加额	(908)	633	(119)	(132)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303	453	624	835
营业成本	72	86	116	152
营业税金及附加	2	3	5	6
营业费用	17	18	22	21
管理费用	38	36	37	42
研发费用	155	149	175	192
财务费用	(21)	(10)	(8)	(6)
资产减值损失	32	36	44	50
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(4)	(9)	(9)	(7)
其他经营收益	15	10	12	12
营业利润	18	135	236	382
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	18	134	235	381
所得税	0	0	0	0
净利润	18	134	235	381
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	18	134	235	381
EBITDA	25	143	252	406
EPS（最新摊薄）	0.08	0.62	1.10	1.78

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.04%	49.23%	37.87%	33.73%
营业利润	-76.16%	651.73%	75.71%	61.61%
归属母公司净利润	-75.37%	648.81%	76.02%	62.13%
获利能力				
毛利率	76.23%	81.11%	81.37%	81.75%
净利率	5.88%	29.52%	37.69%	45.69%
ROE	0.83%	6.05%	9.83%	14.12%
ROIC	0.35%	4.81%	8.01%	11.77%
偿债能力				
资产负债率	4.25%	16.27%	16.70%	14.72%
净负债比率	0.21%	68.42%	65.39%	59.35%
流动比率	20.96	5.36	5.15	5.77
速动比率	20.04	4.98	4.74	5.26
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.18	0.22	0.26
应收账款周转率	0.88	1.03	1.01	0.99
应付账款周转率	1.40	1.37	1.34	1.34
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.62	1.10	1.78
每股经营现金	0.04	-0.28	0.13	0.60
每股净资产	10.00	10.63	11.73	13.51
估值比率				
P/E	821.57	109.72	62.33	38.45
P/B	6.85	6.45	5.84	5.07
EV/EBITDA	243.70	93.91	53.58	33.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>