

国力股份（688103.SH）：真空器件领先企业，下游半导体与新能源等行业空间广阔

2025 年 8 月 28 日

推荐/首次

国力股份

公司报告

公司专注于电真空器件领域，近年来收入呈现较快增长。国力股份深耕电子真空器件六十余年，产品广泛应用于军工、新能源、半导体等多个领域。公司股权结构稳定，实控人持股比例为 30.71%。根据 2025 年中报，公司董事长尹剑平通过昆山国译投资管理中心总共控制公司 30.71% 股权。公司下设 6 家全资或控股子公司，分别聚焦大功率器件研发、电子器件制造、特种电气设备、海外业务拓展以及新能源技术等板块。国力股份近年来营收稳步增长，下游新能源等行业持续放量。2019 年至 2024 年，公司营业收入从 3.32 亿元增长至 7.92 亿元；2025 年上半年营收达 5.69 亿元，同比增长 70.49%。国力股份持续加大研发投入力度，研发支出稳步增长。面对航空航天、军工、半导体、新能源汽车等高端应用场景对产品小型化、轻量化、高可靠性等新要求，公司积极推进关键技术突破与产品结构优化，不断提升竞争力。公司核心竞争力突出，在多个领域实现进口替代。在新能源汽车及充电设施领域，公司研制开发了新能源控制盒产品，实现了降本、小型化、轻量化的先发优势，获得客户高度认可并在持续交付当中。在速调管方面，公司是国内唯一有能力研发、生产和制造 P 波段大功率连续波和脉冲型速调管的厂家，目前已经为各大科学装置研发制造了 4 种类型的 P 波段大功率速调管且均通过了专家验收，各项技术指标均达到了国际领先水平。

下游半导体等领域市场空间广阔，公司将受益于半导体设备市场的快速发展。国内集成电路产业发展有望驱动真空器件行业增长，真空电容器作为等离子沉积、刻蚀、离子注入设备的重要零件，直接影响芯片良率，具有不可替代性。预计 2025 年中国集成电路行业的销售规模将达到 1.35 万亿元；中国大陆集成电路封装产业的销售收入将达到 3303.3 亿元，国内集成电路产业的快速增长将促进真空电容器等真空器件的需求提升。真空电器件作为半导体设备核心部件，市场前景广阔。从市场趋势来看，预计到 2025 年，全球半导体设备市场规模将达到 1398.2 亿元。国力股份作为真空电器件的生产商，将受益于半导体设备市场的快速发展。

新能源汽车在国内外市场的同步扩张，将为国力股份带来广阔的市场空间。高压继电器（直流接触器）是国力股份的主要产品之一，也是新能源汽车高压系统中的关键组件，控制精准控制电路的通断，以确保车辆安全稳定运行。随着新能源汽车电压逐步提升至 400V、800V、1000V，对于高压继电器需求增大。随着中国新能源汽车产业的快速发展，高压继电器（直流接触器）作为其高压系统中的关键组件，市场需求持续扩大。从 2020 至 2025 年，预计新能源汽车销量从约 137.6 万辆提升至 1650 万辆。高压继电器作为保障电路通断控制和安全运行的核心零部件，其使用量与新能源汽车产销高度相关。随着新能源汽车在国内外市场的同步扩张，国力股份所生产的高压继电器配套需求快速上升，新能源汽车国内销量和出口持续增长，将为国力股份带来广阔的市场空间。

公司盈利预测及投资评级：公司深耕电真空行业，受益于下游半导体和新能源等行业拉动，业绩有望实现快速增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.43 亿、2.16 亿和 3.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.50、2.27 和 3.29 元。

公司简介：

昆山国力电子科技股份有限公司的主营业务是电子真空器件的研发、生产与销售。公司的主要产品是直流接触器（含接触点组）、真空继电器、交流接触器（含真空开关管）、真空电容器、大功率闸流管、大功率磁控管、大功率速调管。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3—6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

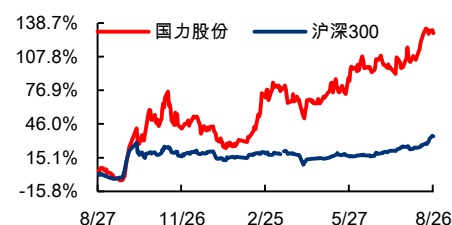
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	67.91-27.47
总市值（亿元）	63.51
流通市值（亿元）	63.51
总股本/流通 A 股（万股）	9,532/9,532
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.79

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

研究助理：李科融

021-65462501

likr-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124050020

首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）下游行业波动风险；（2）项目进展不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	692.25	792.39	1,212.57	1,734.28	2,423.15
增长率（%）	-1.12%	14.46%	53.03%	43.02%	39.72%
归母净利润（百万元）	64.19	30.24	142.65	216.07	313.96
增长率（%）	-24.85%	-52.89%	371.77%	51.47%	45.30%
净资产收益率（%）	5.70%	2.66%	11.70%	16.12%	20.70%
每股收益（元）	0.67	0.32	1.50	2.27	3.29
PE	98.94	210.03	44.52	29.39	20.23
PB	5.80	5.69	5.31	4.82	4.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司专注于电真空器件领域，收入呈现较快增长	4
2. 下游半导体和新能源等领域市场空间广阔	8
3. 投资建议	10
4. 风险提示	11
相关报告汇总	13

插图目录

图 1： 公司发展历程	4
图 2： 国力股份股权结构（截至 2025 中报）	5
图 3： 国力股份公司产品	5
图 4： 国力股份营业收入稳步增长	6
图 5： 2025H 国力股份归母净利润同比增长 142.68%	6
图 6： 2020-2024 年公司研发费用稳步增长	7
图 7： 2025 年中国集成电路及封测产业销售额有望持续增长	8
图 8： 全球半导体设备市场规模 2025 年有望达到 1398.2 亿元	9
图 9： 中国新能源汽车销量持续增长	9

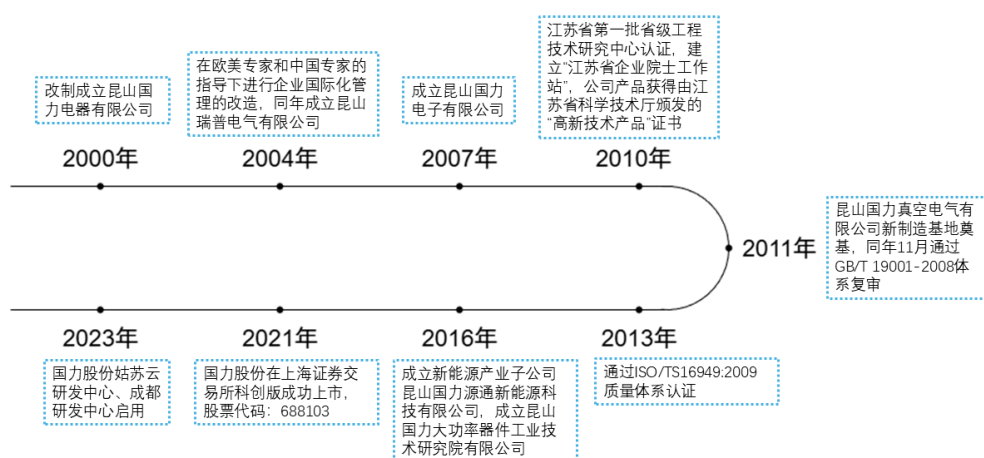
表格目录

附表： 公司盈利预测表	12
-------------------	----

1. 公司专注于电真空器件领域，收入呈现较快增长

国力股份深耕电子真空器件六十余年，产品广泛应用于军工、新能源、半导体等多个领域。公司深耕该领域超过六十年，产品涵盖真空无源器件（如高压继电器、电容器、交流/直流接触器、开关管等）和有源器件（如闸流管、磁控管、速调管），广泛应用于军工、航空航天、雷达通信、半导体设备、新能源汽车、电力能源等领域。

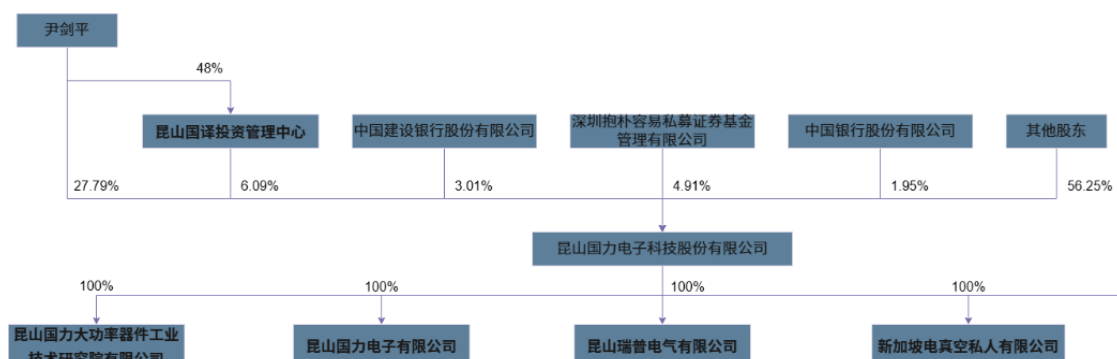
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司股权结构稳定，实控人持股比例为 30.71%。根据 2025 年中报，公司董事长尹剑平通过昆山国译投资管理中心总共控制公司 30.71% 股权。公司下设 6 家全资或控股子公司，分别聚焦大功率器件研发、电子器件制造、特种电气设备、海外业务拓展以及新能源技术等板块。

图2：国力股份股权结构（截至 2025 中报）



资料来源：同花顺，公司公告，东兴证券研究所

公司产品涵盖电气元件、控制调节装置及接触器，广泛应用于能源、电力控制及工业自动化等领域，服务于新能源与可再生能源、高端制造和公共安全等重点领域。

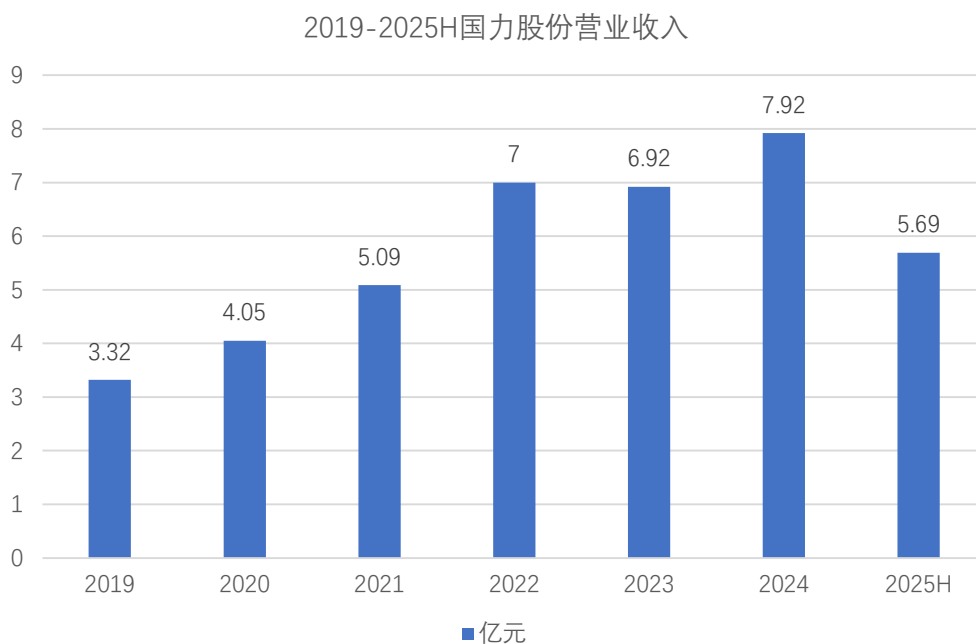
图3：国力股份公司产品



资料来源：同花顺，公司官网，东兴证券研究所

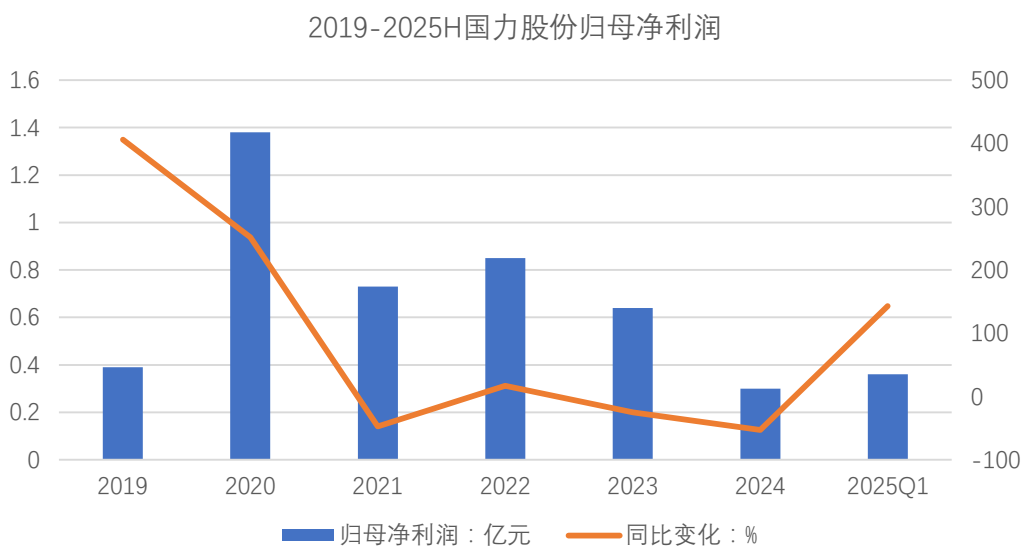
国力股份近年来营收稳步增长，下游新能源等行业持续放量。2019-2024 年，公司营业收入从 3.32 亿元增长至 7.92 亿元；2025 年上半年营收达 5.69 亿元，同比增长 70.49%。公司收入增长主要受益于高压直流接触器等核心业务的持续放量，以及下游新能源与工业自动化领域需求的扩张。

图4：国力股份营业收入稳步增长



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图5：2025H 国力股份归母净利润同比增长 142.68%



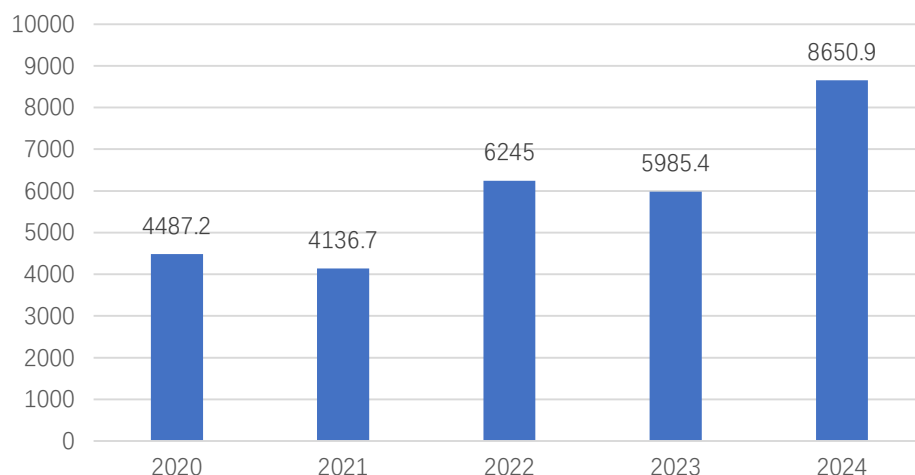
资料来源：同花顺，公司公告，东兴证券研究所

国力股份持续加大研发投入力度，研发支出稳步增长。公司 2020-2024 年研发费用由 4487.2 万元增长至 8650.9 万元，2024 年同比增长 44.5%。此外，面对航空航天、军工、半导体、新能源汽车等高端应用场景

对产品小型化、轻量化、高可靠性等性能提出的新要求，公司积极推进关键技术突破与产品结构优化，不断提升行业竞争力。

图6：2020-2024 年公司研发费用稳步增长

2020-2024国力股份研发费用（单位：万元）



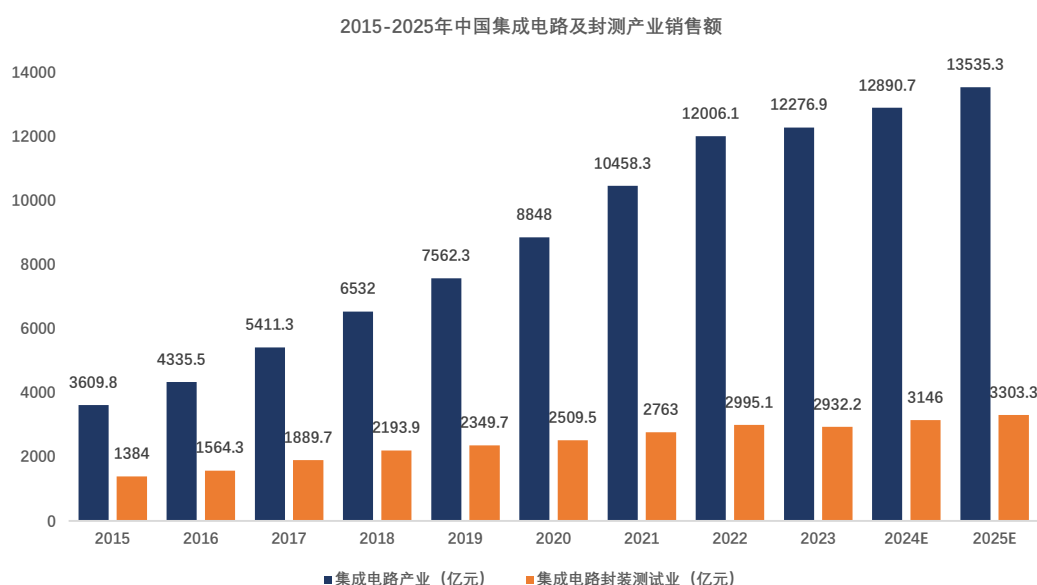
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司核心竞争力在多个领域实现进口替代。在新能源汽车及充电设施领域，公司研制开发了新能源控制盒产品。新能源控制盒产品又叫模块化轻量化配电装置，该配电装置采用了公司最新研制的 800-1000V 直流电压等级的 Y 系列高压直流接触器，实现了降本、小型化、轻量化的先发优势，获得客户高度认可并在持续交付当中。在大科学工程领域，真空有源器件一直存在着被“卡脖子”的风险，氩闸流管、速调管等核心元器件长期依赖进口，公司依据国家在大科学装置上的需要，结合自身在有源电真空领域中的经验和技术积累，致力于实现这些关键元器件的进口替代。目前在大科学装置的一系列氩闸流管元器件上已经完全实现了进口替代，各项指标均已达到国际先进水平。在速调管方面，公司是国内唯一有能力研发、生产和制造 P 波段大功率连续波和脉冲型速调管的厂家，目前已经为各大科学装置研发制造了 4 种类型的 P 波段大功率速调管且均通过了专家验收，各项技术指标均达到了国际领先水平。

2. 下游半导体和新能源等领域市场空间广阔

国内集成电路产业发展有望驱动真空器件行业增长。在集成电路的半导体生产过程中，包括晶圆制造、晶圆测试、芯片封装及封装后测试等环节，真空电容器作为等离子沉积、刻蚀、离子注入设备的重要零件，直接影响芯片良率，具有不可替代性。预计 2025 年中国集成电路行业的销售规模将达到 1.35 万亿元；中国大陆集成电路封测产业的销售收入将达到 3303.3 亿元，国内集成电路产业的快速增长将促进真空电容器等真空器件的需求上升。

图7：2025 年中国集成电路及封测产业销售额有望持续增长

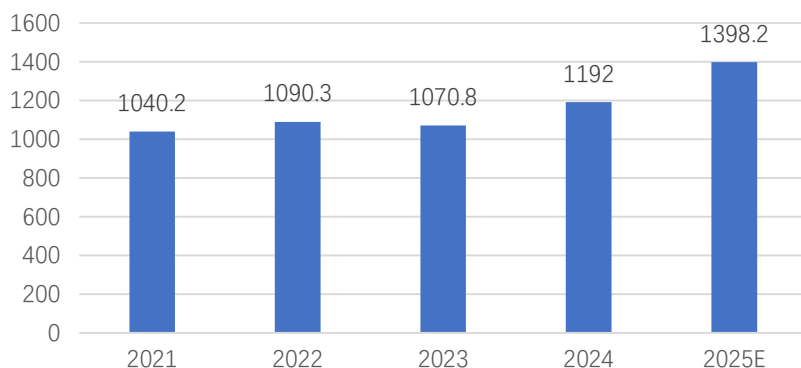


资料来源：公司招股说明书、中国半导体协会、中商产业研究院、东兴证券研究所

真空电器件作为半导体设备核心部件，市场前景广阔。从市场趋势来看，全球半导体设备市场规模呈现逐年增长的态势，预计到 2025 年，市场规模将达到 1398.2 亿元人民币。国力股份作为真空电器件的生产商，将受益于半导体设备市场的快速发展。

图8：全球半导体设备市场规模 2025 年有望达到 1398.2 亿元

2021-2025全球半导体设备市场规模（亿元）



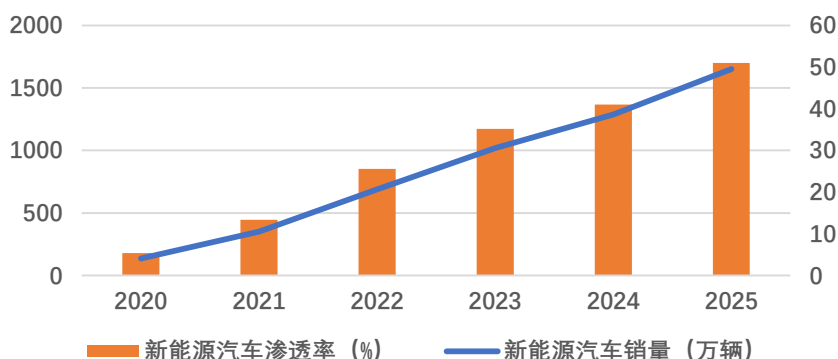
资料来源：中商产业研究院、东兴证券研究所

此外，高压继电器（直流接触器）是国力股份的主要产品之一，也是新能源汽车高压系统中的关键组件，负责精准控制电路的通断，以确保车辆安全稳定运行。随着新能源汽车电压逐步提升至 400V、800V、1000V，对于高压继电器需求增大。它采用特殊绝缘材料和设计，能够承受高电压和大电流，同时具备灭弧装置，有效防止电弧产生并保障安全。作为国内直流接触器的重要供应商，国力股份提供满足更高电压和大电流需求的高压继电器解决方案。

中国新能源汽车产业的快速发展，高压继电器（直流接触器）作为其高压系统中的关键组件，市场需求持续扩大。从 2020 至 2025 年，预计新能源汽车销量从约 137.6 万辆提升至 1650 万辆。高压继电器作为保障电路通断控制和安全运行的核心零部件，其使用量与新能源汽车产销高度相关。随着新能源汽车在国内外市场的同步扩张，国力股份所生产的高压继电器配套需求快速上升，新能源汽车国内销量和出口的持续增长，将为国力股份带来广阔的市场空间。

图9：中国新能源汽车销量持续增长

2019-2025年中国新能源汽车销量及渗透率预测



资料来源：中研网、东兴证券研究所

3. 投资建议

公司深耕电真空行业，受益于下游半导体和新能源等行业拉动，业绩有望实现快速增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.43 亿、2.16 亿和 3.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.50、2.27 和 3.29 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

（1）下游行业波动风险；（2）项目进展不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1,514.62	1,602.61	1,820.53	2,208.07	2,760.32	营业收入	692.25	792.39	1,212.57	1,734.28	2,423.15
货币资金	822.34	747.59	627.76	500.46	377.66	营业成本	439.73	559.77	773.85	1,110.40	1,544.43
应收账款	468.68	572.50	813.86	1,164.02	1,626.39	营业税金及附加	4.53	5.06	7.93	11.34	15.84
其他应收款	4.17	4.54	3.33	6.76	9.66	营业费用	21.07	26.23	40.01	57.23	79.96
预付款项	4.52	5.60	12.02	17.19	24.02	管理费用	84.22	83.94	121.26	164.76	230.20
存货	209.89	271.15	355.02	509.42	708.54	财务费用	5.86	14.16	17.75	12.76	7.59
其他流动资产	4.65	2.45	5.12	7.32	10.22	研发费用	59.85	86.51	121.26	173.43	242.31
非流动资产合计	544.21	611.24	589.65	560.63	518.76	资产减值损失	-19.19	-12.85	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10.05	10.02	10.07	10.11	10.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	332.43	330.98	288.04	247.65	207.64	投资净收益	3.27	6.65	3.74	3.74	3.74
无形资产	20.27	18.03	15.02	12.02	9.01	加: 其他收益	9.89	14.28	9.29	9.29	9.29
其他非流动资产	169.16	223.58	223.58	223.58	223.58	营业利润	70.97	24.80	143.55	217.39	315.84
资产总计	2,058.83	2,213.85	2,410.18	2,768.70	3,279.09	营业外收入	0.25	1.80	1.21	1.21	1.21
流动负债合计	463.41	576.29	801.61	1,149.75	1,599.45	营业外支出	0.72	0.33	1.28	1.28	1.28
短期借款	5.47	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	70.49	26.28	143.48	217.32	315.77
应付账款	419.46	509.70	693.72	995.43	1,384.51	所得税	6.80	-4.42	0.00	0.00	0.00
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	63.70	30.70	143.48	217.32	315.77
其他流动负债	38.48	66.59	107.89	154.32	214.93	少数股东损益	-0.49	0.46	0.83	1.25	1.82
非流动负债合计	464.53	492.82	382.78	270.39	152.69	归属母公司净利润	64.19	30.24	142.65	216.07	313.96
租赁负债	449.19	468.45	358.41	246.02	128.32	主要财务比率					
长期应付+递延收益	15.34	24.37	24.37	24.37	24.37		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	927.94	1,069.11	1,184.39	1,420.13	1,752.13	成长能力					
少数股东权益	5.65	6.11	6.94	8.19	10.00	营业收入增长	-1.12%	14.46%	53.03%	43.02%	39.72%
实收资本（或股本）	95.93	95.32	95.32	95.32	95.32	营业利润增长	-20.72%	-65.05%	478.71%	51.44%	45.29%
资本公积	499.78	479.49	479.49	479.49	479.49	归属于母公司净利润增长	-24.85%	-52.89%	371.77%	51.47%	45.30%
未分配利润	529.52	563.82	644.05	765.57	942.14	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1,125.23	1,138.63	1,218.86	1,340.38	1,516.95	毛利率(%)	36.48%	29.36%	36.18%	35.97%	36.26%
负债和所有者权益	2,058.83	2,213.85	2,410.18	2,768.70	3,279.09	净利率(%)	9.20%	3.87%	11.83%	12.53%	13.03%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	3.12%	1.37%	5.92%	7.80%	9.57%
					2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
经营活动现金流	67.68	35.70	101.73	118.75	156.22	偿债能力					
净利润	63.70	30.70	130.52	204.36	302.81	资产负债率(%)	45%	48%	49%	51%	53%
折旧摊销	32.50	41.30	56.64	59.07	61.91	流动比率	3.27	2.78	2.27	1.92	1.73
财务费用	5.86	14.16	17.75	12.76	7.59	速动比率	2.80	2.30	1.81	1.46	1.26
投资损失	-3.27	-6.65	-3.74	-3.74	-3.74	营运能力					
营运资金变动	-37.38	-43.61	-112.43	-166.71	-225.35	总资产周转率	0.34	0.36	0.50	0.63	0.74
其他经营现金流	6.27	-0.20	13.00	13.00	13.00	应收账款周转率	1.66	1.60	1.69	1.69	1.69
投资活动现金流	-62.38	-65.18	-31.35	-26.35	-16.35	应付账款周转率	1.47	1.60	1.61	1.61	1.61
资本支出	66.34	69.67	35.00	30.00	20.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-128.72	-134.85	-66.35	-56.35	-36.35	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.32	1.50	2.27	3.29
筹资活动现金流	432.65	-44.73	-190.21	-219.70	-262.68	每股净现金流(最新摊薄)	4.52	-0.42	-1.04	-0.89	-0.57
短期借款增加	2.28	-5.47	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	11.50	11.70	12.54	13.82	15.67
偿还债务支付现金	449.19	19.26	-110.04	-112.39	-117.70	估值比率					
普通股增加	0.54	-0.62	0.00	0.00	0.00	P/E	98.94	210.03	44.52	29.39	20.23
资本公积增加	16.13	-20.29	0.00	0.00	0.00	P/B	5.80	5.69	5.31	4.82	4.25
现金净增加额	438.59	-75.00	-119.83	-127.30	-122.80	EV/EBITDA	39.50	42.84	27.09	20.65	15.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业：反内卷落地推动供给侧改革提速，市场化出清或为主旋律—反内卷系列点评报告	2025-07-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业：固态电池产业化提速，关注产业链投资机遇	2025-07-04
行业深度报告	光伏行业：静待供给侧优化，关注降银金属化新技术—光伏行业 2025 年中期策略	2025-06-12
行业深度报告	锂电行业 2025 年中期投资策略：板块景气度回暖，固态电池、钠电有望迎来规模化应用节点	2025-06-12
行业深度报告	电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求	2025-05-26
行业普通报告	光伏行业：24 年全行业盈利能力下滑，抢装带动 25 年 Q1 业绩回暖—24 年年报及 25 年一季报业绩综述	2025-05-20
行业普通报告	电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评	2025-04-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于Foundry厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

研究助理简介

李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024年加入东兴证券，主要覆盖OLED、消费电子防护、半导体检测设备、模拟芯片等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526