

2Q25 净利润同比增长 16%；卫星、手机产品拓展顺利

2025 年 08 月 29 日

➤ **事件：**8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 10.7 亿元，YOY -17.8%；归母净利润 2.0 亿元，YOY -17.7%；扣非净利润 2.0 亿元，YOY -16.0%。**业绩表现符合预期。**上半年，公司在低轨卫星和商业航天领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户。我们综合点评如下：

➤ **2Q25 业绩同比增长；1H25 盈利能力同比提升。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 7.2 亿元，YOY +18.2%；归母净利润 1.4 亿元，YOY +16.2%；扣非净利润 1.4 亿元，YOY +19.1%。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比提升 4.0ppt 至 39.1%；净利率同比提升 0.04ppt 至 18.8%。毛利率同比提升主要系 T/R 组件毛利率同比提升所致。

➤ **T/R 组件毛利率同比提升；拓展卫星、手机等产品应用。**分产品看，1H25，公司：1) **T/R 组件和射频模块：**实现营收 7.6 亿元，YOY -25.8%，占总营收 71%。毛利率同比提升 7.6ppt 至 44.1%。2) **射频芯片：**实现营收 0.1 亿元，YOY -75.2%。3) **其他芯片：**实现营收 0.4 亿元，YOY +117.4%。1H25，1) **T/R 组件领域：**公司积极开展 T/R 组件应用领域拓展，在低轨卫星、商业航天、通信等多个领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户。2) **射频芯片领域：**公司应用于移动通信终端的射频开关、天线调谐器产品持续规模出货，多款新开发射频开关批量供货。根据终端市场需求，基于国产化工艺，开关类产品以 SPDT/SP4T/SP8T 开关为基础，逐步扩展到大功率、卫星通信应用及国产化天线调谐器产品开发。基于新型半导体工艺开发完成手机 PA 等新产品，开始向客户批量供货。在卫星通信和感知方面，公司逐步开展毫米波产品开发，拓展产品系列，已形成批量供货。

➤ **期间费用率较为稳定；存货规模较大。**1H25，公司期间费用率同比增加 0.2ppt 至 18.3%：1) 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 0.5%；2) 管理费用率同比增加 1.5ppt 至 6.4%；3) 财务费用率为-0.7%，去年同期为-0.9%；4) 研发费用率同比减少 1.6ppt 至 12.2%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 32.7 亿元，较年初减少 2.3%；2) 存货 3.3 亿元，较年初增加 29.8%。1H25，公司经营活动净现金流为 0.7 亿元，去年同期为 3.6 亿元。

➤ **投资建议：**公司是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路产品的领先企业。除有源相控阵雷达外，公司在低轨卫星和商业航天领域均开展了产品开发，多款产品已开始交付客户。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 5.04 亿元、6.79 亿元、8.83 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 77x/57x/44x。**我们考虑到公司以化合物半导体为核心的系列化产品结构及产业化生产能力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,591	2,647	3,488	4,306
增长率 (%)	-27.4	2.2	31.8	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	504	679	883
增长率 (%)	-20.1	4.0	34.7	30.0
每股收益 (元)	0.81	0.85	1.14	1.48
PE	80	77	57	44
PB	6.2	6.3	6.2	6.0

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

64.72 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

- 1.国博电子 (688375.SH) 2024 年年报点评：雷达、卫星 T/R 组件应用起势；优质射频芯片批量供货-2025/04/12
- 2.国博电子 (688375.SH) 2024 年三季报点评：1~3Q24 盈利能力提升；控股股东增持坚定信心-2024/10/30
- 3.国博电子 (688375.SH) 2024 年半年报点评：盈利能力有所提升；射频芯片业务增长较快-2024/08/25
- 4.国博电子 (688375.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：4Q23 归母净利润同比增长 31%；拓展 T/R 组件应用领域-2024/04/30
- 5.国博电子 (688375.SH) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润增长 12%；射频芯片应用向消费电子拓展-2023/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,591	2,647	3,488	4,306
营业成本	1,591	1,648	2,194	2,708
营业税金及附加	19	20	25	30
销售费用	10	10	12	14
管理费用	129	132	171	194
研发费用	327	291	349	409
EBIT	489	583	774	989
财务费用	-23	-24	-22	-27
资产减值损失	-64	-64	-64	-64
投资收益	2	2	2	2
营业利润	514	545	734	954
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	514	545	734	954
所得税	30	41	55	72
净利润	485	504	679	883
归属于母公司净利润	485	504	679	883
EBITDA	739	941	1,160	1,405

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,356	3,564	3,161	4,214
应收账款及票据	3,350	2,800	4,124	4,197
预付款项	3	4	5	6
存货	256	321	466	460
其他流动资产	15	15	19	22
流动资产合计	5,980	6,704	7,775	8,900
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,393	1,482	1,529	1,536
无形资产	102	86	71	58
非流动资产合计	2,015	2,018	1,987	1,923
资产合计	7,995	8,721	9,761	10,823
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,498	2,289	3,196	3,949
其他流动负债	215	216	269	316
流动负债合计	1,713	2,505	3,466	4,265
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	97	97	97	97
非流动负债合计	97	97	97	97
负债合计	1,810	2,601	3,562	4,361
股本	596	596	596	596
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,186	6,120	6,199	6,462
负债和股东权益合计	7,995	8,721	9,761	10,823

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-27.36	2.15	31.79	23.46
EBIT 增长率	-21.60	19.34	32.76	27.77
净利润增长率	-20.06	4.04	34.69	29.96
盈利能力 (%)				
毛利率	38.59	37.73	37.10	37.13
净利率	18.70	19.05	19.47	20.49
总资产收益率 ROA	6.06	5.78	6.96	8.15
净资产收益率 ROE	7.83	8.24	10.96	13.66
偿债能力				
流动比率	3.49	2.68	2.24	2.09
速动比率	3.34	2.55	2.11	1.98
现金比率	1.38	1.42	0.91	0.99
资产负债率 (%)	22.63	29.83	36.49	40.30
经营效率				
应收账款周转天数	303.35	320.00	260.00	230.00
存货周转天数	98.75	70.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.31	0.32	0.38	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.85	1.14	1.48
每股净资产	10.38	10.27	10.40	10.84
每股经营现金流	0.46	3.59	0.93	3.40
每股股利	0.91	0.96	1.01	1.04
估值分析				
PE	80	77	57	44
PB	6.2	6.3	6.2	6.0
EV/EBITDA	49.76	39.11	31.71	26.18
股息收益率 (%)	1.41	1.48	1.56	1.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	485	504	679	883
折旧和摊销	251	358	386	416
营运资金变动	-542	1,186	-603	638
经营活动现金流	272	2,139	553	2,027
资本开支	-335	-360	-355	-353
投资	400	0	0	0
投资活动现金流	69	-358	-353	-351
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-350	-573	-603	-623
现金净流量	-9	1,208	-403	1,054

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048