

国力股份 (688103.SH)

25H1 业绩实现大幅增长，推进电真空器件技术升级迭代

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	692	792	1,204	1,590	2,035
增长率 yoy (%)	-1.1	14.5	52.0	32.0	28.0
归母净利润 (百万元)	64	30	116	204	305
增长率 yoy (%)	-24.9	-52.9	284.0	75.4	49.9
ROE (%)	5.6	2.7	9.4	14.4	18.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.67	0.32	1.22	2.14	3.20
P/E (倍)	98.9	209.9	54.7	31.2	20.8
P/B (倍)	5.8	5.7	5.2	4.6	3.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件。8月26日, 公司发布2025年半年报。2025年上半年, 公司实现营业收入5.69亿元, 同比增长70.49%; 实现归母净利润3,573.36万元, 同比增长142.68%; 实现扣非后归母净利润3,002.44万元, 同比增长118.37%。

新能源汽车景气度高升, 带动公司25H1业绩大幅提升。公司深耕电子真空行业二十余载, 凭借核心技术在航空航天及军工、大科学、新能源车等下游应用领域不断进行市场拓展。2025年上半年, 得益于新能源汽车行业市场需求持续增长, 公司产品订单显著提升; 同时继电器、控制盒等核心产品收入快速增长, 叠加降本增效效应显现, 公司上半年业绩实现大幅提升。2025年上半年, 公司实现营业收入5.69亿元, 同比增长70.49%; 实现归母净利润3573.36万元, 同比增长142.68%; 实现扣非后归母净利润3002.44万元, 同比增长118.37%。25H1公司销售毛利率为28.11%, 同比增长0.48pct; 销售净利率为6.43%, 同比增长1.87pct。从25Q2单季度来看, 公司单季度营收3.39亿元, 同比增长78.94%, 环比增长47.32%; 单季度归母净利润约为2,394万元, 同比增长126.62%, 环比增长102.99%。

加大研发投入, 不断夯实电真空产品技术壁垒。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。2025年上半年, 公司发生研发费用4485.98万元, 占营收比为7.88%, 同比增长18.13%。在电子元器件及高端装备领域, 公司重点推进了新一代高频高功率器件、智能化模块的研发迭代, 多项关键技术取得阶段性突破, 部分产品已完成性能测试并进入客户验证阶段。公司在真空灭弧器、速调管、P波段速调管等产品技术方面持续进行研发升级, 技术已达到行业先进水平。同时, 公司持续围绕可控核聚变、第四代半导体、金刚石、低空飞行、反无人机、固态电池等方面的客户需求, 进行技术和产品迭代创新, 不断扩大下游应用领域及客户矩阵。

盈利预测与投资评级。我们预测公司2025-2027年归母净利润为1.16/2.04/3.05亿元, 2025-2027年EPS分别为1.22/2.14/3.20元, 当前股价对应2025-2027年PE分别为55/31/21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, 维持“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

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025年8月27日收盘价 (元)	66.60
总市值 (百万元)	6,348.01
流通市值 (百万元)	6,348.01
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)	104.18

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

1、《国内电子真空行业领军者, 25H1 预计营收利润实现大幅增长—国力股份 25H1 业绩预告点评》
2025-07-11

失风险；宏观经济环境波动风险。

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
流动资产	1515	1603	2005	2848	3369
现金	822	748	1136	1500	1920
应收票据及应收账款	381	504	697	985	1263
其他应收款	5	3	9	7	13
预付账款	5	6	10	11	15
存货	210	271	72	268	69
其他流动资产	93	71	81	78	88
非流动资产	544	611	756	884	1026
长期股权投资	10	10	10	10	10
固定资产	332	331	445	552	684
无形资产	20	18	16	14	12
其他非流动资产	182	253	285	307	320
资产总计	2059	2214	2760	3732	4394
流动负债	463	576	1041	1878	2293
短期借款	5	0	67	735	870
应付票据及应付账款	419	510	797	952	1208
其他流动负债	38	67	177	191	216
非流动负债	465	493	458	409	365
长期借款	449	468	434	385	341
其他非流动负债	16	24	24	24	24
负债合计	928	1069	1499	2288	2659
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	500	615	778
归属母公司股东权益	1125	1139	1254	1436	1726
负债和股东权益	2059	2214	2760	3732	4394

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	68	36	431	-91	516
净利润	64	31	117	205	307
折旧摊销	33	41	37	50	65
财务费用	6	14	-15	-14	-15
投资损失	-3	-7	-5	-8	-9
营运资金变动	-37	-44	275	-337	145
其他经营现金流	6	0	22	14	23
投资活动现金流	-62	-65	-176	-170	-198
资本支出	71	79	182	178	207
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	9	14	5	8	9
筹资活动现金流	433	-45	67	-44	-32
短期借款	2	-5	67	668	135
长期借款	449	19	-35	-49	-44
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	35	-663	-123
现金净增加额	439	-75	322	-305	285

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	692	792	1204	1590	2035
营业成本	440	560	823	1056	1319
营业税金及附加	5	5	10	14	16
销售费用	21	26	30	38	47
管理费用	84	84	107	135	165
研发费用	60	87	120	157	197
财务费用	6	14	-15	-14	-15
资产和信用减值损失	-19	-13	-22	-14	-23
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
营业利润	71	25	118	208	303
营业外收入	0	2	4	2	9
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	70	26	121	209	312
所得税	7	-4	4	4	5
净利润	64	31	117	205	307
少数股东损益	-0.5	0.5	0.7	1	1
归属母公司净利润	64	30	116	204	305
EBITDA	109	83	145	247	367
EPS (元/股)	0.67	0.32	1.22	2.14	3.20

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.1	14.5	52.0	32.0	28.0
营业利润 (%)	-20.7	-65.0	376.3	76.3	45.6
归属母公司净利润 (%)	-24.9	-52.9	284.0	75.4	49.9
获利能力					
毛利率 (%)	36.5	29.4	31.7	33.6	35.2
净利率 (%)	9.2	3.9	9.7	12.9	15.1
ROE (%)	5.6	2.7	9.4	14.4	18.0
ROIC (%)	4.4	3.0	5.6	7.3	9.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.1	48.3	54.3	61.3	60.5
净负债比率 (%)	-32.1	-23.7	-41.9	-17.6	-32.8
流动比率	3.3	2.8	1.9	1.5	1.5
速动比率	2.8	2.3	1.8	1.4	1.4
营运能力					
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	2.4	2.2	2.1
应付账款周转率	1.6	1.7	1.9	1.7	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.32	1.22	2.14	3.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	0.38	4.52	-0.95	5.41
每股净资产 (最新摊薄)	11.50	11.70	12.71	14.59	17.55
估值比率					
P/E	98.9	209.9	54.7	31.2	20.8
P/B	5.8	5.7	5.2	4.6	3.8
EV/EBITDA	55.0	73.7	40.3	24.7	15.8

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