



国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 环比大增，下游景气逐步复苏

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营收 10.7 亿 (-17.8%)，归母净利润 2.0 亿 (-17.7%); Q2 单季营收 7.2 亿 (同比+18.2%，环比+105.8%); 归母净利润 1.44 亿 (同比+16.2%，环比+150.0%)。

经营分析

Q2 环比大增，下游景气逐步复苏：1) 25Q2 环比大增，营收环比+105.8%，归母环比+150.0%，下游景气逐步复苏。2) 公司布局一代 (Si)、二代 (GaAs)、三代 (GaN) 半导体射频 IC 和模块的技术研究和产品开发，持续拓展系统级应用市场。

自动化提效率，盈利能力维持稳定：1) 25H1 毛利率 39.1% (+4.0pct); 归母净利率 18.8% (+0.04pct); 25Q2 毛利率 37.2% (同比+2.6pct，环比-5.8pct)，归母净利率 20.0% (同比-0.3pct，环比+3.5pct)。2) 25H1 期间费用率 18.3% (+0.2pct); 25Q2 期间费用率 15.4% (同比-5.7pct，环比-8.8pct)。推进射频组件设计数字化转型，T/R 组件设计关键环节效率大幅提升。

在研项目丰富，产品应用场景拓展：1) T/R 组件和射频模块：W 波段系统级封装天线 (AiP) 异构集成技术、低剖面宽带毫米波数字阵列等新领域开展关键技术攻关；低轨卫星和商业航天领域开展技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户；25H1 营收 9.44 亿 (同比-19.3%)，毛利率 39.6% (同比+4.76pct)。2) 射频芯片：开关类产品逐步扩展到大功率、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；25H1 营收 0.91 亿 (同比+3.72%)，毛利率 31.02% (同比+3.01pct)。

合同负债环比提升，持续推进射频集成电路产业化项目：1) 截至 25Q2 末，合同负债 0.77 亿，较 25Q1 末+62.4%，预收货款增加。2) 25Q2 末固定资产 13.9 亿，较 25Q1 末-4.2%；在建工程 2.71 亿，较 25Q1 末+27.1%，射频集成电路产业化项目持续建设。

盈利预测、估值与评级

公司是国内 T/R 组件及射频模块领先企业，产品谱系齐全，积极扩产及持续研发投入保障业绩增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.01/5.91 亿/7.08 亿元，同比+3%/+18%/+20%，对应 PE 为 77/65/55 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能释放及 T/R 组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：64.72 元

相关报告：

- 1.《国博电子：阶段性承压，静待军民业务复苏》，2025.4.18
- 2.《国博电子公司点评：业绩阶段承压，股东增持彰显信心》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,567	2,591	2,713	3,277	3,962
营业收入增长率	3.08%	-27.36%	4.71%	20.79%	20.90%
归母净利润(百万元)	606	485	501	591	708
归母净利润增长率	16.45%	-20.06%	3.46%	17.78%	19.80%
摊薄每股收益(元)	1.516	0.813	0.841	0.991	1.187
每股经营性现金流净额	2.10	0.46	1.78	1.81	1.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.11%	7.83%	7.62%	8.36%	9.25%
P/E	52.48	60.70	76.93	65.31	54.52
P/B	5.30	4.76	5.86	5.46	5.04

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
Q2 环比大增，下景气逐步复苏.....	3
自动化提效率，盈利能力维持稳定.....	3
合同负债环比提升，存货周转提速.....	4
投资建议.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1： 2025Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	3
图表 4： 2025Q2 各项费用率.....	4
图表 5： 2025Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2025Q2 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2025Q2 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2025Q2 合同负债与预付款项变化.....	4
图表 9： 2025Q2 存货及周转天数.....	4
图表 10： 2025Q2 经营性净现金流及收现比.....	5



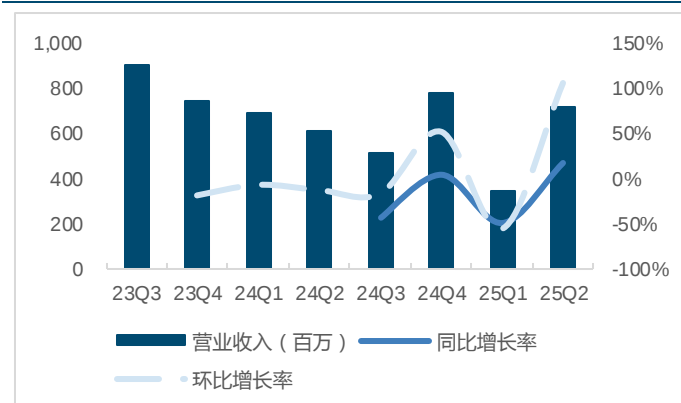
事件说明

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营收 10.7 亿元（-17.8%），归母净利润 2.0 亿（-17.7%）；Q2 单季营收 7.2 亿，同比+18.2%，环比+105.8%；归母净利润 1.44 亿，同比+16.2%，环比+150.0%。

Q2 环比大增，下景气逐步复苏

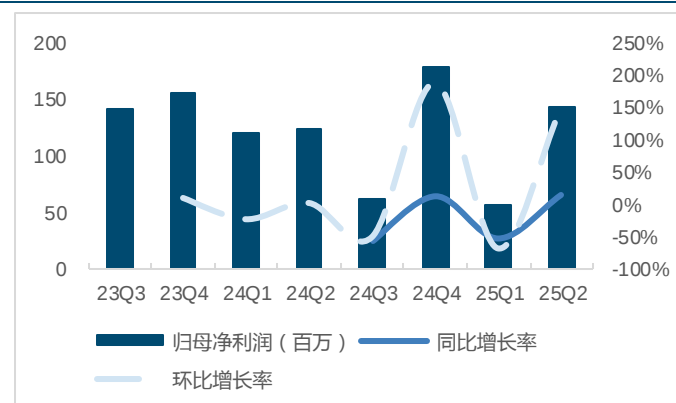
25H1，公司 T/R 组件和射频模块收入减少，实现营收 10.7 亿元（-17.8%），归母净利润 2.0 亿（-17.7%）。Q2 单季度实现营收 7.2 亿（同比+18.2%，环比+105.8%）；实现归母净利润 1.44 亿（同比+16.2%，环比+150.0%），单季度环比大增。

图表1：2025Q2 营收及同比、环比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表2：2025Q2 归母净利润及同比、环比增速

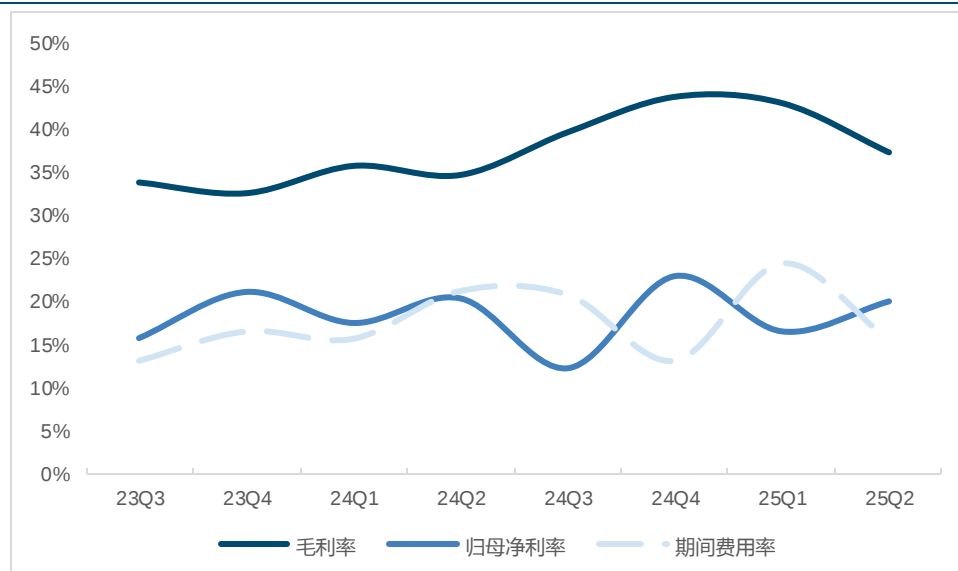


来源：wind，国金证券研究所

自动化提效率，盈利能力维持稳定

公司 25H1 毛利率 39.1%（同比+4.0pct），归母净利率 18.8%（同比+0.04pct）；25Q2 毛利率 37.2%（同比+2.6pct，环比-5.8pct），归母净利率 20.0%（同比-0.3pct，环比+3.5pct）。

图表3：2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



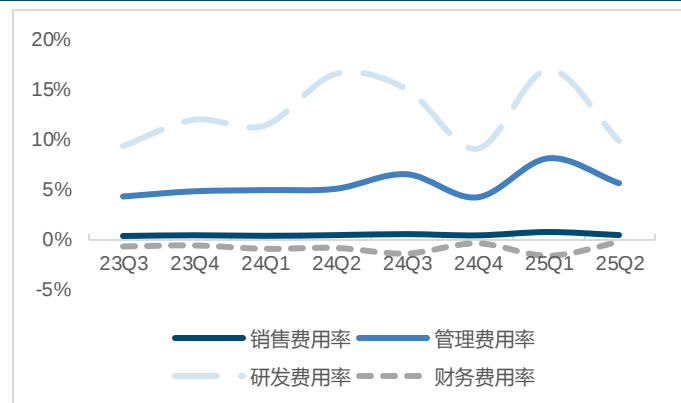
来源：wind，国金证券研究所

公司 25H1 期间费用率 18.3%，同比+0.2pct；其中销售费用率 0.5%，同比+0.2pct；管理费用率 6.4%，同比+1.5pct；研发费用率 12.2%，同比-1.6pct；财务费用率-0.7%，同比+0.2pct。Q2 期间费用率 15.4%，同比-5.7pct，环比-8.8pct；其中销售费用率 0.4%，同比+0.004pct，环比-0.3pct；管理费用率 5.6%，同比+0.6pct，环比-2.5pct；研发费用率 9.8%，同比-6.8pct，环比-7.2pct；财务费用率-0.3%，同比+0.5pct，环比+1.3pct。

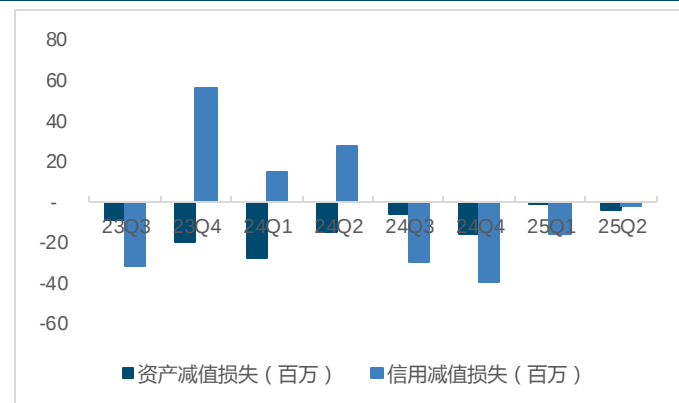


25H1 共计提资产减值损失 537 万元，信用减值损失 1724 万元。

图表4: 2025Q2 各项费用率



图表5: 2025Q2 资产减值及信用减值

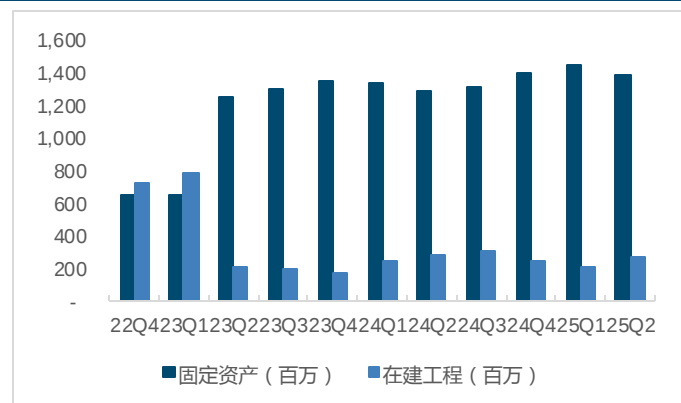


来源: wind, 国金证券研究所

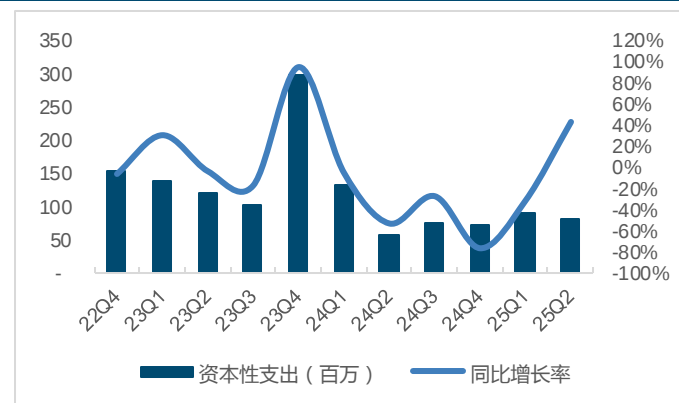
来源: wind, 国金证券研究所

截至 25Q2 末, 公司固定资产 13.90 亿元, 较 25Q1 末-4.19%; 在建工程 2.71 亿元, 较 25Q1 末+27.06%; 25Q2 资本性支出 0.81 亿元, 同比+43.4%, 环比-10.0%。

图表6: 2025Q2 固定资产和在建工程变化



图表7: 2025Q2 资本性支出及同比增速



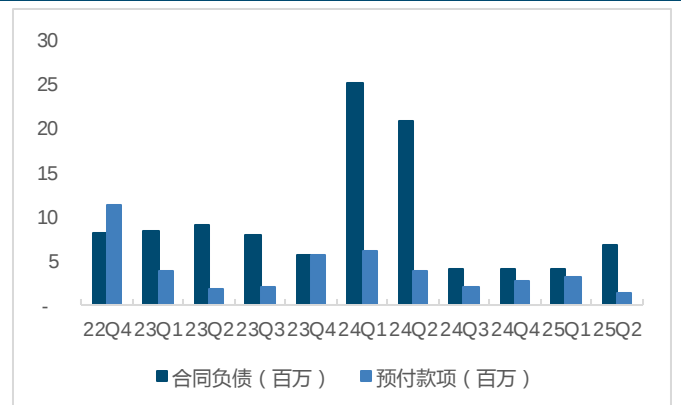
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

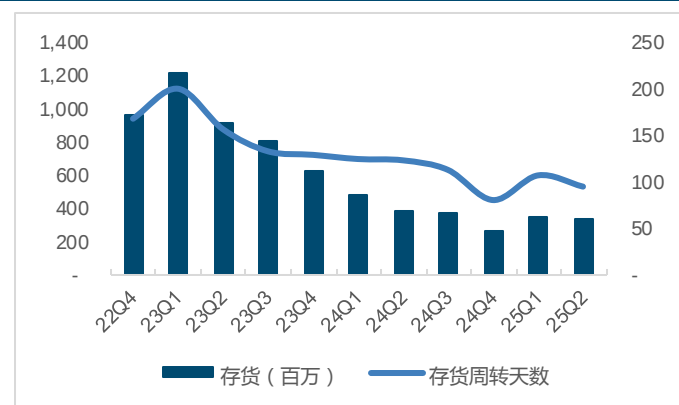
合同负债环比提升, 存货周转提速

公司 25Q2 末合同负债 0.07 亿元, 较 25Q1 末+62.37%; 预付款项 0.01 亿元, 较 25Q1 末-62.72%; 存货 3.33 亿元, 较 25Q1 末-3.92%, 存货周转提速。

图表8: 2025Q2 合同负债与预付款项变化



图表9: 2025Q2 存货及周转天数



来源: wind, 国金证券研究所

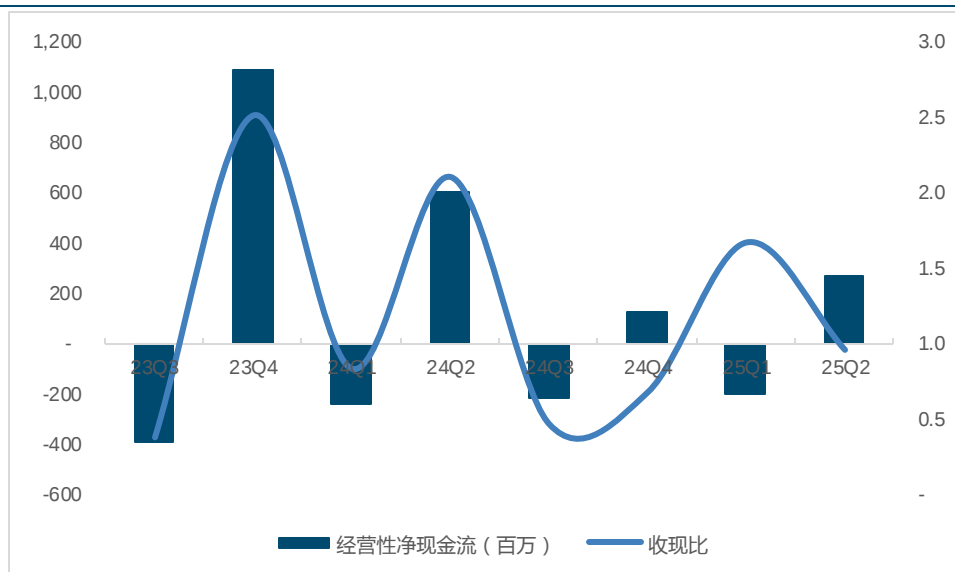
来源: wind, 国金证券研究所

25H1 公司实现经营性净现金流 0.7 亿元, 去年同期为 3.6 亿元, 公司销售商品、提供劳



务收到的现金减少。公司 25Q2 经营性净现金流 2.7 亿元；收现比 1.0。

图表10：2025Q2 经营性净现金流及收现比



来源：wind，国金证券研究所

投资建议

公司是国内 T/R 组件及射频模块领先企业，产品谱系齐全，积极扩产及持续研发投入保障业绩增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.01/5.91 亿/7.08 亿元，同比 +3%/+18%/+20%，对应 PE 为 77/65/55 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能释放及 T/R 组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,461	3,567	2,591	2,713	3,277	3,962
增长率	3.1%	-27.4%		4.7%	20.8%	20.9%
主营业务成本	-2,399	-2,415	-1,591	-1,685	-2,043	-2,481
%销售收入	69.3%	67.7%	61.4%	62.1%	62.3%	62.6%
毛利	1,061	1,152	1,000	1,029	1,235	1,481
%销售收入	30.7%	32.3%	38.6%	37.9%	37.7%	37.4%
营业税金及附加	-19	-22	-19	-19	-24	-28
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10	-10	-10	-9	-13	-17
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-82	-128	-129	-128	-151	-178
%销售收入	2.4%	3.6%	5.0%	4.7%	4.6%	4.5%
研发费用	-345	-352	-327	-334	-390	-468
%销售收入	10.0%	9.9%	12.6%	12.3%	11.9%	11.8%
息税前利润 (EBIT)	604	640	515	539	657	791
%销售收入	17.5%	17.9%	19.9%	19.9%	20.0%	20.0%
财务费用	3	22	23	51	62	73
%销售收入	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-1.9%	-1.9%	-1.8%
资产减值损失	-83	-72	-90	-108	-115	-122
公允价值变动收益	3	3	0	0	0	0
投资收益	1	6	2	5	3	1
%税前利润	0.1%	1.0%	0.4%	0.9%	0.5%	0.1%
营业利润	558	654	514	532	627	753
营业利润率	16.1%	18.3%	19.8%	19.6%	19.1%	19.0%
营业外收支	-3	-1	0	0	0	0
税前利润	555	654	514	532	627	753
利润率	16.0%	18.3%	19.8%	19.6%	19.1%	19.0%
所得税	-34	-47	-30	-30	-36	-45
所得税率	6.2%	7.3%	5.7%	5.7%	5.8%	6.0%
净利润	521	606	485	501	591	708
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	521	606	485	501	591	708
净利率	15.0%	17.0%	18.7%	18.5%	18.0%	17.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	521	606	485	501	591	708
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	208	277	340	357	417	493
非经营收益	5	-11	-11	71	0	1
营运资金变动	-917	-33	-542	130	74	-182
经营活动现金净流	-184	839	272	1,059	1,081	1,020
资本开支	-506	-659	-335	-382	-504	-404
投资	-500	100	400	0	0	0
其他	1	11	4	5	3	1
投资活动现金净流	-1,005	-548	69	-377	-501	-403
股权募资	2,762	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-261	-298	-350	-109	-108	-128
筹资活动现金净流	2,502	-298	-350	-109	-108	-128
现金净流量	1,312	-7	-9	574	472	489

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,338	2,331	2,356	2,913	3,373	3,852
应收款项	2,780	3,081	3,363	2,958	2,842	2,942
存货	955	617	256	430	554	710
其他流动资产	569	473	5	13	26	38
流动资产	6,642	6,501	5,980	6,313	6,795	7,542
%总资产	79.5%	76.7%	74.8%	75.3%	74.9%	76.5%
长期投资	0	111	99	99	99	99
固定资产	1,370	1,532	1,635	1,778	1,986	2,023
%总资产	16.4%	18.1%	20.5%	21.2%	21.9%	20.5%
无形资产	58	105	103	103	103	103
非流动资产	1,708	1,970	2,015	2,075	2,278	2,311
%总资产	20.5%	23.3%	25.2%	24.7%	25.1%	23.5%
资产总计	8,350	8,471	7,995	8,389	9,073	9,853
短期借款	35	35	35	35	35	35
应付款项	2,362	2,142	1,499	1,413	1,462	1,658
其他流动负债	124	166	179	279	441	452
流动负债	2,520	2,343	1,713	1,727	1,939	2,146
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	195	130	97	80	67	58
负债	2,715	2,473	1,810	1,806	2,006	2,204
普通股股东权益	5,636	5,998	6,186	6,582	7,068	7,649
其中：股本	400	400	596	596	596	596
未分配利润	799	1,097	1,232	1,644	2,130	2,711
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	8,350	8,471	7,995	8,389	9,073	9,853

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.694	1.516	0.813	0.841	0.991	1.187
每股净资产	39.991	14.995	10.379	11.044	11.858	12.834
每股经营现金净流	-1.306	2.097	0.456	1.778	1.814	1.711
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.177	0.212
回报率						
净资产收益率	9.24%	10.11%	7.83%	7.62%	8.36%	9.25%
总资产收益率	6.23%	7.16%	6.06%	5.98%	6.51%	7.18%
投入资本收益率	9.95%	9.83%	7.80%	7.68%	8.71%	9.67%
增长率						
主营业务收入增长率	37.93%	3.08%	-27.36%	4.71%	20.79%	20.90%
EBIT 增长率	12.77%	5.84%	-19.51%	4.65%	21.98%	20.32%
净利润增长率	41.40%	16.45%	-20.06%	3.46%	17.78%	19.80%
总资产增长率	65.33%	1.45%	-5.62%	4.92%	8.16%	8.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	142.5	161.4	307.6	270.0	225.0	220.0
存货周转天数	137.9	118.8	100.1	99.0	110.0	120.0
应付账款周转天数	203.6	198.1	218.2	193.0	170.0	160.0
固定资产周转天数	68.5	138.6	196.3	195.4	173.7	156.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.78%	-44.95%	-37.52%	-43.72%	-47.22%	-49.91%
EBIT 利息保障倍数	-202.8	-29.1	-22.6	-10.6	-10.5	-10.9
资产负债率	32.51%	29.19%	22.63%	21.53%	22.11%	22.37%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	12
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究