

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工Ⅲ

国博电子（688375.SH）

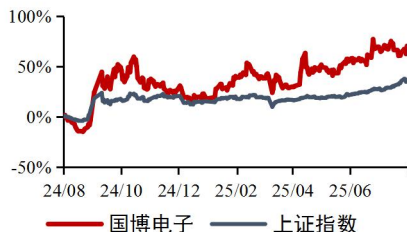
增持-A(维持)

Q2 营收净利恢复增长，持续丰富产品应用领域

2025 年 8 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 28 日

收盘价（元）：	64.72
年内最高/最低（元）：	68.80/32.13
流通 A 股/总股本(亿股)：	5.96/5.96
流通 A 股市值(亿元)：	385.74
总市值（亿元）：	385.74

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.34
摊薄每股收益(元)：	0.34
每股净资产(元)：	10.32
净资产收益率(%)：	3.27

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➤ 国博电子公司发布 2025 年中报。2025 年上半年公司营业收入为 10.70 亿元，同比减少 17.82%；归母净利润为 2.01 亿元，同比减少 17.66%；扣非后归母净利润为 2.00 亿元，同比减少 16.04%；负债合计 14.72 亿元，同比减少 19.25%；货币资金 18.67 亿元，同比减少 32.99%；应收账款 32.28 亿元，同比增长 22.81%；存货 3.33 亿元，同比减少 13.19%。

事件点评

➤ Q2 营收净利恢复增长，上半年利润率持续提升。2025Q2 公司实现营收 7.2 亿元，同比增长 18.23%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 16.20%，营收净利恢复增长。2025 年上半年公司 T/R 组件和射频模块业务实现营收 9.44 亿元，同比减少 19.27%，射频芯片业务实现营收 0.91 亿元，同比增长 3.72%。2025 年上半年公司合同负债较年初增长 66.25%。公司持续推进资源优化、流程优化，提高管理效率和经营效率，2025 年上半年公司毛利率同比提升 3.97 个百分点达到 39.11%，净利率同比提升 0.04 个百分点达到 18.81%，盈利能力持续提升。

➤ 深度布局雷达通信核心领域，持续丰富公司产品应用领域。相控阵雷达作为现代雷达技术的主流，其核心部件 T/R 组件的需求量持续攀升，公司是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件的领先企业。此外公司积极开展 T/R 组件应用领域拓展，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。在射频集成电路领域，公司射频集成电路及模块产品已经在国内 4G、5G 移动通信领域实现大批量供货，在 5G-A 移动通信崭露头角，未来随着 5G-A、6G 等新一代移动通信技术的不断演进，对高频段、高功率射频器件的需求将持续释放。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96\1.22\1.56，对应公司 8 月 28 日收盘价 64.72 元，2025-2027 年 PE 分别为 67.5\53.1\41.4，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 新型装备列装不及预期；民品需求不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,567	2,591	2,880	3,362	4,117
YoY(%)	3.1	-27.4	11.2	16.7	22.4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	606	485	571	727	932
YoY(%)	16.5	-20.1	17.9	27.2	28.2
毛利率(%)	32.3	38.6	38.6	38.7	38.7
EPS(摊薄/元)	1.02	0.81	0.96	1.22	1.56
ROE(%)	10.1	7.8	8.8	10.1	11.6
P/E(倍)	63.6	79.6	67.5	53.1	41.4
P/B(倍)	6.4	6.2	5.9	5.4	4.8
净利率(%)	17.0	18.7	19.8	21.6	22.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6501		6914	7900	9073
现金	2331		2927	3613	4114
应收票据及应收账款	3073	3350	3428	3650	4191
预付账款	6	3	6	4	9
存货	617	256	538	617	743
其他流动资产	475	15	16	16	16
非流动资产	1970	2015	1820	1634	1651
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1354	1393	1351	1346	1413
无形资产	104	102	116	117	123
其他非流动资产	512	520	353	171	114
资产总计	8471	7995	8734	9534	10723
流动负债	2343	1713	2119	2251	2584
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2140	1498	1935	2069	2396
其他流动负债	203	215	184	182	188
非流动负债	130	97	97	97	97
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	97	97	97	97
负债合计	2473	1810	2216	2348	2680
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	596	596	596	596
资本公积	4328	4134	4134	4134	4134
留存收益	1259	1440	1918	2486	3146
归属母公司股东权益	5998	6186	6519	7186	8043
负债和股东权益	8471	7995	8734	9534	10723

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	839	272	823	735	787
净利润	606	485	571	727	932
折旧摊销	171	216	202	227	263
财务费用	-22	-23	-25	-48	-65
投资损失	-6	-2	-2	-2	-3
营运资金变动	-38	-548	77	-167	-339
其他经营现金流	128	144	-2	-2	-2
投资活动现金流	-548	69	-4	-37	-276
筹资活动现金流	-298	-350	-249	-12	-9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.81	0.96	1.22	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	0.46	1.38	1.23	1.32
每股净资产(最新摊薄)	10.06	10.38	10.94	12.06	13.49

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3567	2591	2880	3362	4117
营业成本	2415	1591	1768	2062	2523
营业税金及附加	22	19	19	23	28
营业费用	10	10	11	12	14
管理费用	128	129	131	148	173
研发费用	352	327	328	353	416
财务费用	-22	-23	-25	-48	-65
资产减值损失	-72	-90	-81	-81	-84
公允价值变动收益	3	0	2	2	2
投资净收益	6	2	2	2	3
营业利润	654	514	610	777	994
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	654	514	610	777	994
所得税	47	30	39	50	62
税后利润	606	485	571	727	932
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	606	485	571	727	932
EBITDA	755	660	733	906	1141

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.1	-27.4	11.2	16.7	22.4
营业利润(%)	17.3	-21.4	18.7	27.3	27.9
归属于母公司净利润(%)	16.5	-20.1	17.9	27.2	28.2
获利能力					
毛利率(%)	32.3	38.6	38.6	38.7	38.7
净利率(%)	17.0	18.7	19.8	21.6	22.6
ROE(%)	10.1	7.8	8.8	10.1	11.6
ROIC(%)	8.8	6.6	7.5	8.7	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	22.6	25.4	24.6	25.0
流动比率	2.8	3.5	3.3	3.5	3.5
速动比率	2.5	3.3	3.0	3.2	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.2	0.8	0.9	1.0	1.1
应付账款周转率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1
估值比率					
P/E	63.6	79.6	67.5	53.1	41.4
P/B	6.4	6.2	5.9	5.4	4.8
EV/EBITDA	47.7	55.1	48.7	38.7	30.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

