

2025 年 08 月 29 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

臻镭科技（688270）

2025 年半年报点评：半年报业绩创历史新高，有望持续受益于卫星互联网的加速建设

◆ 事件：8 月 12 日公司公告，2025 年上半年公司营收（2.05 亿元，+73.64%），归母净利润（0.62 亿元，+1006.99%），毛利率（84.54%，-0.62pcts），净利率（30.42%，+25.65pcts）。

◆ 公司专注于芯片和微系统研发，应用于特种行业和卫星互联网等领域

公司主要产品包括射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片、电源管理芯片、微系统及模组等，为客户提供从天线到信号处理之间的芯片及微系统产品和技术解决方案。公司产品及技术主要应用于数据链、电子对抗、无线通信终端、新一代电台、相控阵通信等特种领域，及移动通信系统、卫星互联网等民用领域。

◆ 收入和归母净利润均创半年度新高，业绩有望更上一层楼

2025 年上半年公司收入和归母净利润均创半年度历史新高。2025 年上半年公司营收（2.05 亿元，+73.64%）显著增长，主要系上半年公司特种领域业务所在的下游行业需求回暖，叠加公司星载业务产品转入批量交付阶段所致。毛利率（84.54%，-0.62pcts）依旧保持在较高水平。同时，公司上半年归母净利润（0.62 亿元，+1006.99%）大幅提升，净利率（30.42%，+25.65pcts）显著增长，主要系公司收入端显著增长的同时，费用端总体保持平稳所致。

分业务类型来看，公司主要产品线包括射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组、终端射频前端芯片等，并围绕相关产品提供技术服务。2025 年上半年，公司电源管理芯片业务（1.03 亿元，+95.79%）和射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 业务（0.81 亿元，+71.80%）实现显著增长，是带动上半年公司业绩增长的主要因素；微系统

投资评级

买入
维持评级

2025 年 08 月 28 日

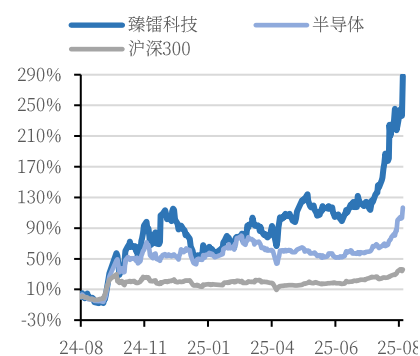
收盘价(元): 81.90

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	214.05
总市值(百万)	17,530.83
流通股本(百万股)	214.05
流通市值(百万)	17,530.83
12 月最高/最低价(元)	82.58/19.04
资产负债率(%)	5.99
每股净资产(元)	10.28
市盈率(TTM)	235.19
市净率(PB)	7.97
净资产收益率(%)	2.83

股价走势图



作者

滕明滔 分析师
SAC 执业证书: S0640525080001
联系电话: 010-59562521
邮箱: tengmt@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

及模组+技术服务业务（0.17 亿元，+12.21%）保持稳定增长；终端射频前端芯片业务（0.04 亿元，+29.71%）虽然体量较小，但依旧保持快速增长。

目前，公司各个应用领域的项目和订单持续落地，同时公司也在开拓新的应用领域，扩大产品在多个领域的市场份额。我们判断，当前低轨卫星正迎来高频次发射，公司业绩有望持续受益于卫星互联网建设，叠加公司所处的国防信息化赛道的下游需求有望逐步复苏，各类产品在无人装备、深海科技等新兴领域的持续拓展，公司收入和净利润有望更上一层楼。

邮箱：zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

2024 年三季报点评：Q3 单季度利润增速回正，业绩修复有望提速 —2024-11-01

2023 年中报点评：立足中长期持续性发展，研发费用率再创同期新高 —2023-09-11

2022 年中报点评：两大主力业务收入高速增长，盈利能力持续维持在高位 —2022-08-29

◆ 三费费用率保持平稳，研发强度仍维持在较高水平

2025 年上半年，公司三费费用率（11.65%，+0.56pcts）保持平稳，其中，销售费用率（3.57%，-3.57pcts）显著下降，主要系报告期内业务招待费、差旅费减少导致销售费用（732.01 万元，-13.14%）减少所致；管理费用率（9.47%，-7.81pcts）显著下降，主要系公司营业收入持续增长的同时，管理费用（1939.18 万元，-4.85%）减少所致；财务费用率（-1.39%，+11.94pcts）显著增长，主要系报告期内利息收入减少导致财务费用（-284.52 万元，较同期增长 1287.58 万元）显著增长所致。

研发投入方面，公司一直坚持全正向设计研发的技术路径，构建了覆盖“芯片-模组-系统”的全链条产品能力和多产品线的协同布局。2025 年上半年公司研发投入（0.67 亿元，-0.93%）基本持平，研发人员数量占比（58.15%，+1.44pcts）接近六成，公司研发强度依旧保持在较高水平。我们认为，公司作为芯片设计类公司，部分业务产品仍处于从研制到批产过程中，研发投入短期或仍将处于较高水平。

◆ 2025 全年经营性现金流有望回正，在手订单充足

现金流方面，2025 年上半年公司经营性现金流净额（0.10 亿元，较去年同期增长 0.15 亿元）回正，主要系报告期支付其他与经营活动有关的现金减少所致。我们判断，公司 2025 年全年经营性现金流有望回正。

其他财务数据方面，2025 年上半年公司存货（1.17 亿元，-1.03%）持平，合同负债（0.18 亿元，+35.34%）显著增长，我们判断，公司在手订单依旧充足。同时，2025 年上半年公司应收账款（4.62 亿元，+36.72%）显著增长，建议重点关注公司的回款情况。

◆ 公司三大主要产品线，应用范围广阔

① **电源管理芯片**：电源管理芯片是一种在电子设备中负责电能变换、分配和监控的芯片。公司产品具有小体积、耐辐射、高效率、高可靠、高集成等特点，年供货超过几十万颗。在宇航领域，公司具备完善的型谱化星用抗辐照电源芯片、电源套片及模块产品，开发的多款宇航用电源芯片已为国内多个重大星载项目、航天器批量供货。在地面相控阵雷达通信系统中，公司产品有力支撑了终端载体的监测能力。

② **射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片**：射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片主要用于发射通道和接收通道的射频模拟信号处理。公司射频收发芯片具有软件可重构、多模并发、宽窄带信号兼容、快速跳频、低功耗、小型化等特点，其中配套手机直连卫星通信载荷的射频收发芯片，可降低射频收发链路的设计复杂度和通信载荷的重量；公司的高精度 ADC/DAC 芯片具有高集成度、大带宽、高动态、多功能、低功耗等特点，可集成片上同步时钟、可编程增益放大器等。两类产品可广泛应用于包括数字相控阵雷达、相控阵通信及基站、卫星通信系统等各类场景。

③ **微系统及模组**：微系统及模组是一种将各类芯片利用三维异构集成技术进行小型化集成加工的先进封装产品。在星载领域，公司产品具备小型化、轻量化等特点，目前在轨运行情况良好，客户覆盖国内各大主流研究院所。在特种领域，公司 SIP 组件产品主要应用于机载、弹载、舰载及地面相控阵雷达通信系统等领域，公司的相控阵天线系统可广泛应用于民用航空、低空监测领域。

◆ 投资建议

公司是国内少数能够在特种领域提供高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等产品及技术服务的企业之一，具体的投资建议如下：

1. 卫星互联网赛道方面，当前低轨卫星正迎来高频次发射，公司产品已与行业内主流核心科研院所及多家优势企业开展合作，已成为国产基础元器件最重要的供应商之一，公司业绩有望持续受益于卫星互联网的加速建设；

2. 国防信息化赛道方面，公司产品主要为国防信息化建设提供通信保障，随着国防信息化赛道的下游需求逐步复苏，公司相关业务有望逐步好转；

3. 新兴领域方面，公司产品可应用于深海科技、无人装备等新兴领域，目前公司已有批量供货或在手项目，预计未来下游需求有望逐步增长，公司市场天花板有望进一步抬升。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 4.51 亿元、6.31 亿元和 8.50 亿元，归母净利润分别为 1.30 亿元、1.82 亿元及 2.54 亿元，EPS 分别为 0.61 元、0.85 元、1.18 元，我们维持“买入”评级，当前股价分别对 117 倍、84 倍及 60 倍 PE。

◆ 风险提示

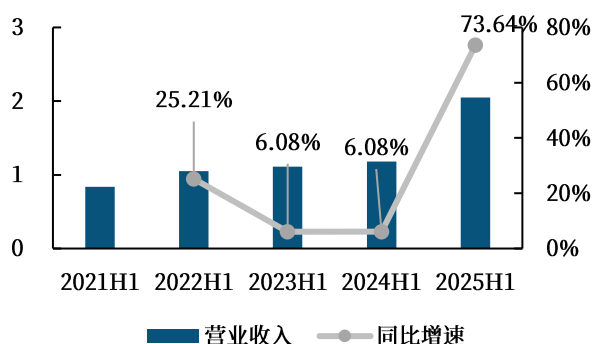
低轨商业卫星和国防信息化建设不及预期；市场竞争加剧的风险；公司下游订单可能存在波动性；公司费用管控不及预期；公司新研产品的市场拓展不及预期；公司回款不及预期；股价短期波动的风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	280.80	303.38	451.34	630.69	849.61
增长率（%）	15.75	8.04	48.77	39.74	34.71
归母净利润（百万元）	72.48	17.85	130.36	181.63	253.64
增长率（%）	-32.72	-75.37	630.34	39.32	39.65
毛利率（%）	83.12	76.23	75.63	74.65	72.98
每股收益（元）	0.34	0.08	0.61	0.85	1.18
市盈率 PE	209.56	850.95	116.51	83.63	59.88
市净率 PB	7.12	7.09	6.80	6.44	5.99
净资产收益率 ROE（%）	3.40	0.83	5.84	7.70	10.00

资料来源：iFinD，中航证券研究所

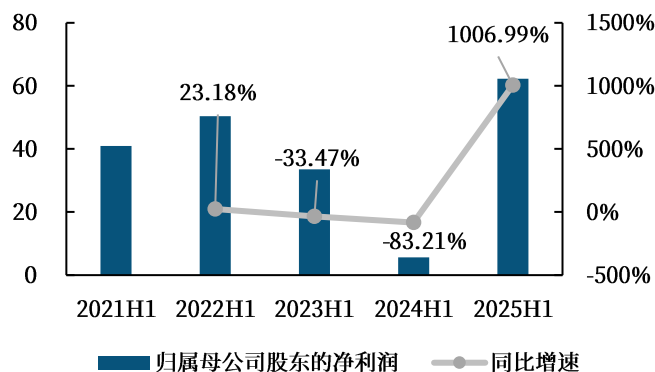
● 2021-2025 年公司上半年主要财务数据

图1 公司上半年营业收入及增速（单位：亿元；%）



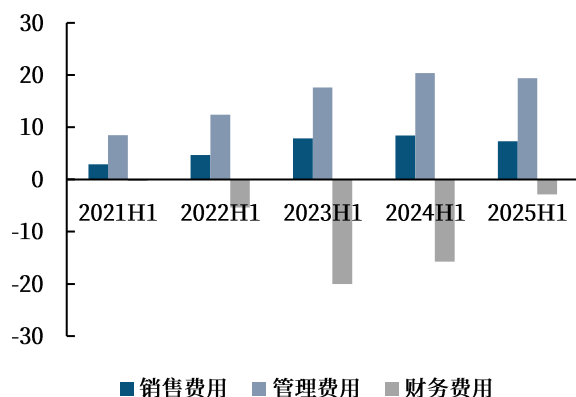
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司上半年归母净利润及增速（单位：百万元；%）



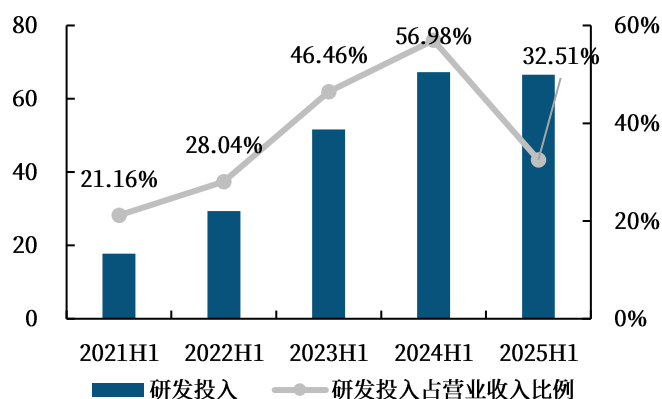
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司上半年三费情况（单位：百万元）



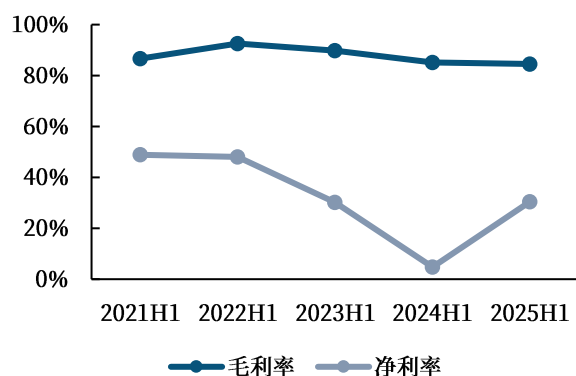
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司上半年研发投入及其营收占比（单位：百万元；%）



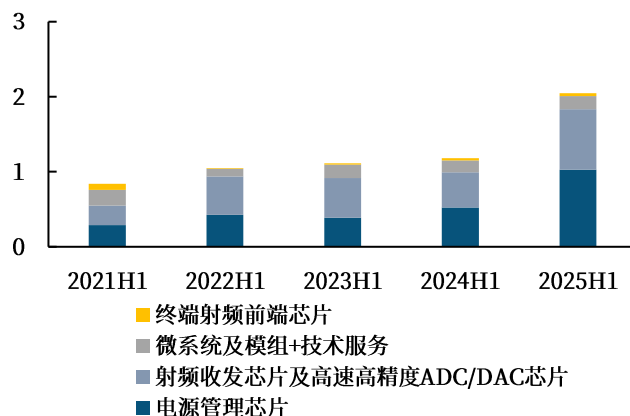
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司上半年毛利率和净利率情况（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司上半年营收构成情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标
报表预测

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303.38	451.34	630.69	849.61
减:营业成本	72.11	110.00	159.85	229.55
营业税金及附加	2.48	2.71	3.15	3.40
销售费用	16.85	17.15	23.97	30.59
管理费用	38.40	37.01	41.63	53.53
财务费用	-20.50	-9.45	-7.94	-6.46
资产减值损失	-8.61	-9.03	-9.46	-11.04
加:投资收益	-4.40	-8.82	-8.82	-8.82
公允价值变动损益	0.98	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.90	130.61	181.87	253.89
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	17.85	130.36	181.63	253.64
减:所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	17.85	130.36	181.63	253.64
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	17.85	130.36	181.63	253.64
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	684.66	579.80	484.35	382.30
应收账款和预付款项	395.00	520.59	644.51	814.70
存货	85.62	126.58	172.99	242.13
其他流动资产	0.73	2.03	2.84	3.82
长期股权投资	35.26	23.53	11.80	0.07
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	252.26	322.52	369.40	401.59
无形资产和开发支出	0.80	2.26	4.31	5.85
其他非流动资产	0.46	0.46	0.46	0.46
资产总计	2236.57	2369.60	2518.58	2722.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款和预收款项	53.27	75.36	96.37	113.23
长期借款	0.54	0.72	0.80	0.81
其他负债	6.38	10.32	13.74	17.72
负债合计	95.13	136.91	158.76	185.53
股本	214.05	214.05	214.05	214.05
资本公积	1744.51	1744.51	1744.51	1744.51
留存收益	182.87	274.13	401.27	578.81
归属母公司股东权益	2141.43	2232.69	2359.83	2537.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2141.43	2232.69	2359.83	2537.38
负债和股东权益合计	2236.57	2369.60	2518.58	2722.91
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	9.47	23.70	31.09	37.64
投资活动现金流净额	-891.32	-99.08	-80.08	-70.08
筹资活动现金流净额	-26.58	-29.47	-46.46	-69.62
现金流量净额	-908.43	-104.85	-95.45	-102.05

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637