

国博电子（688375）

2025 年中报点评：有源相控阵雷达领域保持稳定增长，积极拓展商业航天新兴市场

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,567	2,591	2,749	3,028	4,097
同比	3.08	(27.36)	6.11	10.15	35.28
归母净利润（百万元）	606.23	484.65	533.15	597.20	810.62
同比	16.47	(20.06)	10.01	12.01	35.74
EPS-最新摊薄（元/股）	1.02	0.81	0.89	1.00	1.36
P/E（现价&最新摊薄）	63.63	79.59	72.35	64.59	47.59

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 10.70 亿元，同比去年-17.82%；归母净利润 2.01 亿元，同比去年-17.66%。

投资要点

■ **T/R 组件产品凭借其在有源相控阵雷达领域的核心技术优势，继续保持稳定增长：**公司 2025 年上半年实现营业收入 10.70 亿元，同比下降 17.82%；归属于母公司净利润 2.01 亿元，同比下降 17.66%。收入及利润双降主要系 T/R 组件和射频模块两大支柱产品订单减少所致，其中 T/R 组件及射频模块收入 9.44 亿元，占主营比重由上年同期的 93%降至 89%，射频芯片收入 0.91 亿元，占比略升至 9%，其他芯片收入 0.22 亿元。订单下滑一方面源于部分军品审价周期拉长导致收入确认延后，另一方面系下游基站建设节奏放缓、客户提货节奏调整，叠加去年同期高基数效应。

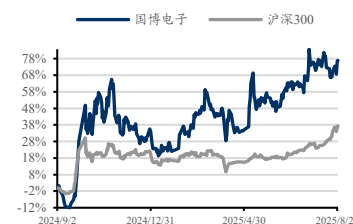
■ **销售毛利率保持稳定，但费用率有所上升：**资产负债表端，截至 2025 年上半年期末货币资金 18.67 亿元，较年初减少 20.74%，主要因结构性存款到期赎回减少及支付分红；应收账款 32.28 亿元，较年初增加 22.87%，与军品回款周期拉长有关；存货 3.33 亿元，较年初增加 29.82%，公司主动备货以应对下半年交付高峰。利润表端，2025 年上半年综合毛利率 39.05%，同比提升 3.80 个百分点，得益于高毛利军品占比提升及原材料价格回落；研发费用率 12.17%，下降 1.64 个百分点，因部分研发项目进入验收阶段投入减少。现金流量表端，截至 2025 年上半年经营活动现金流净额 0.70 亿元，同比下降 80.64%，核心原因是销售回款减少；合同负债 0.67 亿元，较年初增加 66.25%，反映新签订单预收款增加。

■ **2025 年上半年，公司继续巩固有源相控阵 T/R 组件和射频集成电路双主业优势，核心竞争力未现重大不利变化：**技术层面，W 波段系统级封装天线异构集成、低剖面宽带毫米波数字阵列等关键技术取得突破，多款产品已在低轨卫星及商业航天领域小批量交付；GaN 射频模块完成新一代金属陶瓷封装及塑封 PAM 迭代，性能对标国际主流，为 6G 预研奠定基础。资本运作方面，射频芯片和组件产业化项目已结项，节余募集资金 2.38 亿元永久补流，二期产业化项目正按计划推进，预算 6.98 亿元、已投入 2.66 亿元，预计 2025 年末投产，将进一步夯实公司在高频高密度组件领域的领先地位。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，考虑到订单的不确定性，出于谨慎原则，我们略微下调先前的预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.33/5.97 亿元，前值 5.56/7.03 亿元，新增 2027 年预测 8.11 亿元，对应 PE 分别为 72/65/48 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 新产品研发的风险；2) 核心技术失密的风险；3) 核心技术人员流失的风险；4) 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.77
一年最低/最高价	32.13/68.80
市净率(倍)	6.28
流通 A 股市值(百万元)	38,603.89
总市值(百万元)	38,603.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.32
资产负债率(%,LF)	19.31
总股本(百万股)	596.01
流通 A 股(百万股)	596.01

相关研究

《国博电子(688375)：2024 年三季报点评：T/R 射频业务相对承压，控股股东拟增持不低于 4 亿元》

2024-10-30

《国博电子(688375)：2024 年中报点评：市场竞争激烈，射频芯片项目持续推进》

2024-08-28

国博电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,980	6,968	7,327	9,653	营业总收入	2,591	2,749	3,028	4,097
货币资金及交易性金融资产	2,356	3,808	2,444	4,067	营业成本(含金融类)	1,591	1,812	1,978	2,655
经营性应收款项	3,365	2,327	4,576	4,330	税金及附加	19	19	22	29
存货	256	831	305	1,254	销售费用	10	9	11	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	118	141	183
其他流动资产	2	2	3	2	研发费用	327	309	361	475
非流动资产	2,015	2,310	2,371	2,460	财务费用	(23)	(28)	(47)	(30)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	55	67	87
固定资产及使用权资产	1,493	1,768	1,837	1,901	投资净收益	2	4	3	5
在建工程	242	190	154	129	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	124	134	150	减值损失	(90)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	514	569	635	863
其他非流动资产	177	227	245	279	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	7,995	9,277	9,698	12,113	利润总额	514	570	636	865
流动负债	1,713	2,462	2,286	3,890	减:所得税	30	37	39	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	35	35	35	净利润	485	533	597	811
经营性应付款项	1,498	2,263	2,050	3,600	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	4	5	7	归属母公司净利润	485	533	597	811
其他流动负债	176	160	195	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.89	1.00	1.36
非流动负债	97	97	97	97	EBIT	489	537	584	828
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	739	906	992	1,305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.59	34.08	34.69	35.18
租赁负债	62	62	62	62	归母净利率(%)	18.70	19.39	19.72	19.79
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	(27.36)	6.11	10.15	35.28
负债合计	1,810	2,558	2,382	3,987	归母净利润增长率(%)	(20.06)	10.01	12.01	35.74
归属母公司股东权益	6,186	6,719	7,316	8,127					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,186	6,719	7,316	8,127					
负债和股东权益	7,995	9,277	9,698	12,113					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	2,113	(897)	2,185	每股净资产(元)	10.38	11.27	12.28	13.64
投资活动现金流	69	(629)	(425)	(510)	最新发行在外股份(百万股)	596	596	596	596
筹资活动现金流	(350)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	7.42	7.67	7.70	9.92
现金净增加额	(9)	1,482	(1,324)	1,673	ROE-摊薄(%)	7.83	7.94	8.16	9.97
折旧和摊销	251	369	409	477	资产负债率(%)	22.63	27.58	24.56	32.91
资本开支	(335)	(604)	(439)	(521)	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.59	72.35	64.59	47.59
营运资本变动	(542)	1,214	(1,900)	902	P/B(现价)	6.24	5.74	5.27	4.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>