

国光电气 (688776)

2025 年中报点评：继续深耕微波器件和核工业设备领域，持续加大研发投入

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)	745.45	536.68	958.09	1,112.40	1,322.60
同比	(18.21)	(28.01)	78.52	16.11	18.90
归母净利润 (百万元)	90.35	47.05	123.42	155.78	209.31
同比	(45.59)	(47.93)	162.30	26.22	34.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.43	1.14	1.44	1.93
P/E (现价&最新摊薄)	102.00	195.87	74.67	59.16	44.03

事件: 公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 2.31 亿元, 同比去年-34.21%; 归母净利润-1225.47 万元, 同比去年-124.06%。

投资要点

■ 微波器件因市场需求波动和项目推进延迟, 核工业设备则因 ITER 项目的技术更改和订单延迟, 营收有所减少: 2025 年上半年, 国光电气实现营业收入 2.31 亿元, 同比去年-34.21%; 归母净利润-1225.47 万元, 同比去年-124.06%。业绩明显下滑的核心原因在于核工业设备受 ITER 项目技术方案调整, 国内总体单位尚处设计阶段, 订单暂未释放; 同时微波器件因下游总体单位项目节点延后, 部分订单延迟下达, 叠加部分产品价格下调, 导致整体收入规模缩减。从主营构成来看, 公司微波电真空器件、微波固态器件、核工业设备及部件、压力容器真空测控组件等业务板块均不同程度承压, 其中核工业设备收入降幅最大, 而微波器件价格下降亦进一步压缩了利润空间。

■ 整体规模保持稳定, 周转率有所下降: 截至 2025 年 6 月末, 公司资产总计 245.30 亿元, 较上年末微增 0.20%; 负债合计 61.25 亿元, 资产负债率维持约 25%, 整体财务结构稳健。利润表端, 公司销售毛利率由去年同期约 34.60% 降至 24.11%, 主要因收入下滑导致单位固定成本上升及产品价格下调所致; 期间费用率则由去年同期约 10.67% 上升至 17.33%, 其中研发费用率因收入基数下降而被动抬升。现金流量方面, 经营活动现金流净流出 1.91 亿元, 去年同期为净流入 6.46 亿元, 主要系销售回款减少所致; 合同负债期末余额 1.34 亿元, 较年初减少 19.30%, 反映订单预收款减少; 存货期末余额 24.82 亿元, 较年初增长 2.72%, 库存积压压力有所上升。

■ 2025 年上半年, 公司在技术研发与产业布局方面持续推进: 核心竞争力方面, 公司“宽带大功率行波管设计技术”等 13 项核心技术持续升级, 并荣获 2024 年度四川省科学技术奖一等奖, 彰显技术领先地位。研发层面, 公司新申请知识产权 6 项, 累计授权达 133 项, 研发投入 1.16 亿元, 占营收比重 5.04%。新产品方面, 霍尔电推进器核心部件配套空间站天和核心舱并实现小批量销售, ITER 第一壁全尺寸原型件进入产业化阶段, 核工业领域专用泵与阀门实现国产化突破。资本运作方面, 公司与天府创新新能源研究院等共同设立“先觉聚能科技(四川)有限公司”, 布局聚变裂变混合能源产业链, 强化未来战略协同。

■ 盈利预测与投资评级: 公司业绩相对承压, 我们基本维持先前的预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.23/1.56/2.09 亿元, 对应 PE 分别为 75/59/44 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 外部环境变化带来的宏观经济的风险; 2) 国家政策的风险; 3) 用户议价采购的风险; 4) 产品交付的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.50
一年最低/最高价	35.95/120.88
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	8,941.63
总市值(百万元)	8,941.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.98
资产负债率(% ,LF)	24.97
总股本(百万股)	108.38
流通 A 股(百万股)	108.38

相关研究

《国光电气(688776): 2024 年报点评: 下游项目合同签订延迟, 今年有望恢复》

2025-04-27

《国光电气(688776): 核工业开拓新增长极, 微波器件筑牢基本优势, 双支柱构建发展新格局》

2025-02-16

国光电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,085	2,400	2,563	2,837	营业总收入	537	958	1,112	1,323
货币资金及交易性金融资产	456	334	999	283	营业成本(含金融类)	359	622	701	841
经营性应收款项	838	1,709	606	1,962	税金及附加	5	8	10	11
存货	242	474	406	606	销售费用	16	36	42	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	58	105	122	145
其他流动资产	549	551	552	552	研发费用	37	67	76	85
非流动资产	363	431	507	575	财务费用	(16)	(6)	4	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	12	13
固定资产及使用权资产	154	219	286	352	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	166	170	181	185	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	11	13	16	19	减值损失	(33)	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	52	135	170	229
其他非流动资产	30	27	22	18	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	2,448	2,831	3,071	3,412	利润总额	51	137	171	231
流动负债	485	745	828	960	减:所得税	4	13	16	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	47	123	156	209
经营性应付款项	424	656	720	836	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	27	32	37	归属母公司净利润	47	123	156	209
其他流动负债	43	61	76	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	1.14	1.44	1.93
非流动负债	114	114	114	114	EBIT	35	129	172	213
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	55	153	199	243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.20	35.12	36.94	36.41
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.77	12.88	14.00	15.83
其他非流动负债	114	114	114	114	收入增长率(%)	(28.01)	78.52	16.11	18.90
负债合计	599	859	943	1,074	归母净利润增长率(%)	(47.93)	162.30	26.22	34.37
归属母公司股东权益	1,849	1,972	2,128	2,337					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,849	1,972	2,128	2,337					
负债和股东权益	2,448	2,831	3,071	3,412					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	116	(700)	1,433	(1,189)	每股净资产(元)	17.06	18.20	19.63	21.57
投资活动现金流	(620)	(60)	(60)	(44)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	(22)	0	0	0	ROIC(%)	1.75	6.08	7.64	8.66
现金净增加额	(525)	(760)	1,373	(1,233)	ROE-摊薄(%)	2.54	6.26	7.32	8.96
折旧和摊销	20	24	26	29	资产负债率(%)	24.48	30.34	30.70	31.49
资本开支	(77)	(92)	(105)	(98)	P/E (现价&最新股本摊薄)	195.87	74.67	59.16	44.03
营运资本变动	21	(846)	1,254	(1,424)	P/B (现价)	4.98	4.67	4.33	3.94

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>