



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 09 日

基础数据

09 月 05 日收盘价（元）	71.00
总市值（亿元）	423.17
总股本（亿股）	5.96

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】国博电子 2024 年报及 2025 一季报点评：拓展 T/R 组件应用，终端射频芯片已向多厂商批量供货-2025.05.09

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

国博电子(688375.SH)

2025 半年报点评：Q2 业绩回暖，拓展低轨卫星/商业航天/手机应用

投资要点：

- **二季度业绩环比高增长。**2025 上半年，公司实现营业收入 10.70 亿元，同比减少 17.82%；归母净利润 2.01 亿元，同比减少 17.66%；扣非归母净利润 2.00 亿元，同比减少 16.04%；基本每股收益 0.34 元/股，同比减少 17.07%。2025Q2，公司实现营业收入 7.20 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 105.84%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 16.20%，环比增长 150.01%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 19.09%，环比增长 147.45%。
- **分产品看，2025 年上半年，T/R 组件和射频模块实现营业收入 9.44 亿元，同比减少 19.27%，占总营收比例 88.19%，同比减少 1.58pct，毛利率 39.63%，同比增长 4.76pct；**射频芯片实现营业收入 0.91 亿元，同比增加 3.72%，占总营收比例 8.49%，同比增长 1.76pct，毛利率 31.02%，同比增长 3.01pct；其他芯片实现营业收入 0.22 亿元，同比减少 18.42%，毛利率 59.90%，同比减少 14.07pct。
- **拓展低轨卫星、商业航天、手机应用。**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。针对卫星通信和感知领域需求，开展多款射频芯片产品的开发，为卫星通信和感知系统提供芯片解决方案，部分产品已实现小批量交付。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。
- **2025 上半年毛利率和期间费用率相对稳定。**2025 上半年，公司毛利率 39.11%，同比增加 3.97pct；归母净利率 18.81%，同比增加 0.04pct；加权平均净资产收益率 3.20%，同比减少 0.79pct。2025 上半年，公司期间费用合计 1.96 亿元，同比减少 17.08%，期间费用率为 18.30%，同比增加 0.16pct。
- **截至 2025 上半年末，公司应收账款 32.28 亿元，较年初增长 22.87%，应收账款周转率 0.37 次，同比减少 0.23 次。存货 3.33 亿元，较年初增长 29.82%，存货周转率 2.21 次，同比增加 0.52 次。**
- **我们预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 5.06/6.20/7.46 亿元，EPS 分别为 0.85/1.04/1.25 元，对应 9 月 5 日收盘价 PE 为 83.6/68.2/56.7 倍，维持“增持”评级。**
- **风险提示：新品研发不及预期，整机单位 T/R 组件变为内部配套，市场竞争加剧，国博电子为兴业证券做市企业。**

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2591	2465	2953	3732
同比增长	-27.4%	-4.9%	19.8%	26.4%
归母净利润（百万元）	485	506	620	746
同比增长	-20.1%	4.4%	22.6%	20.3%
毛利率	38.6%	35.3%	33.9%	33.0%
ROE	7.8%	7.9%	9.2%	10.5%
每股收益（元）	0.81	0.85	1.04	1.25
市盈率	87.3	83.6	68.2	56.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

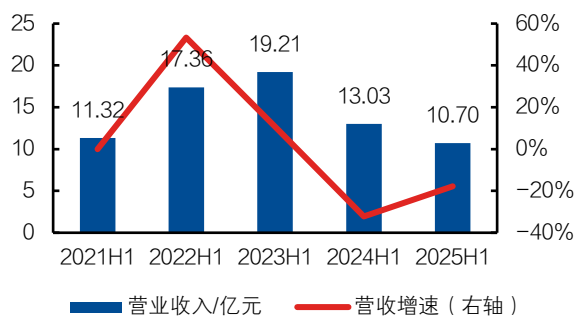
- 2025 上半年，公司实现营业收入 10.70 亿元，同比减少 17.82%；归母净利润 2.01 亿元，同比减少 17.66%；扣非归母净利润 2.00 亿元，同比减少 16.04%；基本每股收益 0.34 元/股，同比减少 17.07%。

点评

二季度业绩环比高增长

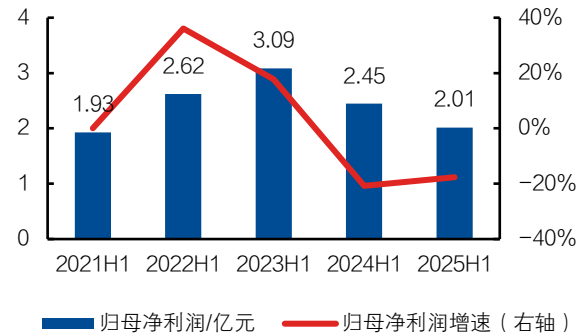
2025 上半年，公司实现营业收入 10.70 亿元，同比减少 17.82%；归母净利润 2.01 亿元，同比减少 17.66%；扣非归母净利润 2.00 亿元，同比减少 16.04%；基本每股收益 0.34 元/股，同比减少 17.07%。

图1、2021H1-2025H1 年营收（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021H1-2025H1 年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025Q2，公司实现营业收入 7.20 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 105.84%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 16.20%，环比增长 150.01%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 19.09%，环比增长 147.45%。

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2022	Q1	31.76	6.05	17.47%	1.00	19.27%
	Q2	31.20	11.32	32.70%	1.62	31.09%
	Q3	30.76	9.25	26.74%	1.40	26.82%
	Q4	28.98	7.99	23.09%	1.19	22.81%
2023	Q1	31.75	6.98	19.56%	1.16	19.12%
	Q2	31.46	12.24	34.31%	1.93	31.80%
	Q3	33.70	9.05	25.36%	1.41	23.34%
	Q4	32.43	7.41	20.77%	1.56	25.75%
2024	Q1	35.63	6.93	26.75%	1.21	24.92%
	Q2	34.57	6.09	23.52%	1.24	25.54%
	Q3	39.58	5.11	19.72%	0.62	12.76%
	Q4	43.74	7.77	30.01%	1.78	36.78%
2025	Q1	43.01	3.50		0.58	
	Q2	37.22	7.20		1.44	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

拓展低轨卫星、商业航天、手机应用

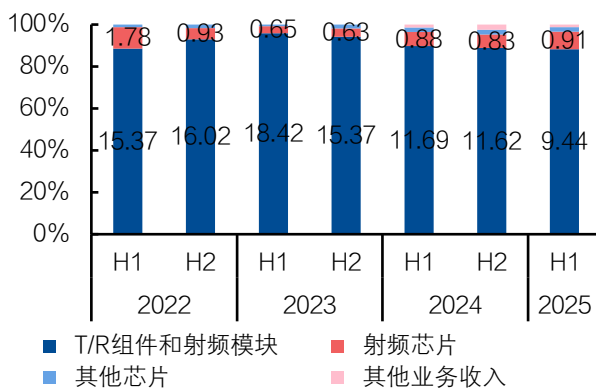
分产品看，2025年上半年：

T/R 组件和射频模块实现营业收入 9.44 亿元，同比减少 19.27%，占总营收比例 88.19%，同比减少 1.58pct，毛利率 39.63%，同比增长 4.76pct；

射频芯片实现营业收入 0.91 亿元，同比增加 3.72%，占总营收比例 8.49%，同比增长 1.76pct，毛利率 31.02%，同比增长 3.01pct；

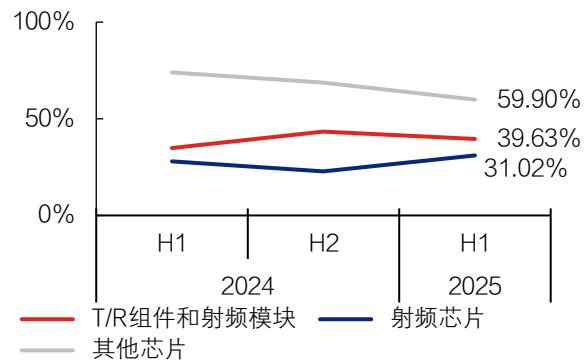
其他芯片实现营业收入 0.22 亿元，同比减少 18.42%，毛利率 59.90%，同比减少 14.07pct；

图3、2022-2025H1 公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2023-2025H1 公司主要产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

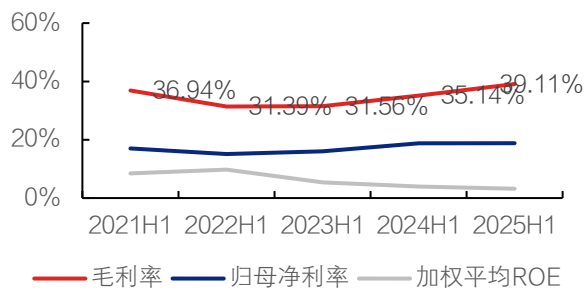
公司积极开展 T/R 组件应用领域拓展，在低轨卫星和商业航天领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户。针对卫星通信和感知领域需求，开展多款射频芯片产品的开发，为卫星通信和感知系统提供芯片解决方案，部分产品已实现小批量交付。基于新型半导体工艺开发完成手机 PA 等新产品，开始向客户批量供货。在卫星通信和感知方面，公司逐步开展毫米波产品开发，拓展产品系列，已形成批量供货。

2025 上半年毛利率、期间费用率相对稳定

2025 上半年，公司毛利率 39.11%，同比增加 3.97pct；归母净利率 18.81%，同比增加 0.04pct；加权平均净资产收益率 3.20%，同比减少 0.79pct。

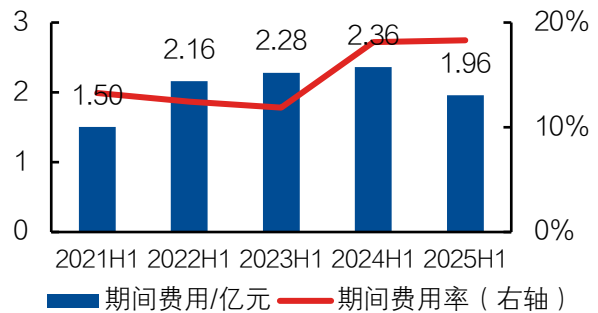
2025Q2，公司毛利率 37.22%，同比增加 2.65pct，环比减少 5.79pct；归母净利率 19.96%，同比减少 0.35pct，环比增加 3.53pct。

图5、2021H1-2025H1 公司毛利率、归母净利率及加权 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021H1-2025H1 年公司期间费用（亿元）及期间费用率



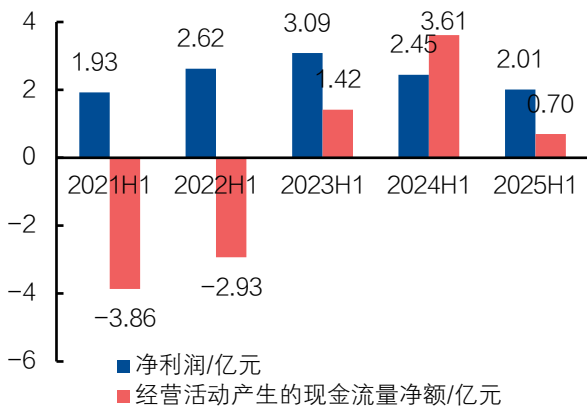
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 上半年，公司期间费用合计 1.96 亿元，同比减少 17.08%，期间费用率为 18.30%，同比增加 0.16pct。其中，销售费用 0.05 亿元，同比增长 20.80%，销售费用率为 0.50%，同比增加 0.16pct；管理费用 0.68 亿元，同比增长 6.63%，管理费用率为 6.39%，同比增加 1.46pct；财务费用-0.08 亿元，同比增加 0.04 亿元（2024H1 为-0.12 亿元）；研发费用 1.30 亿元，同比减少 27.56%，研发费用率为 12.17%，同比减少 1.64pct。

2025 上半年经营活动产生的现金流量净额减少

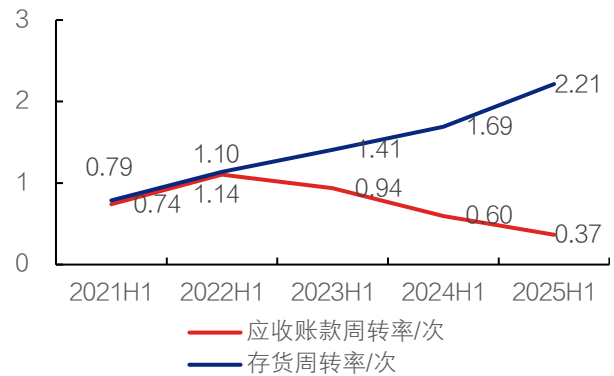
2025 上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 0.70 亿元，同比减少 80.64%；投资活动产生的现金流量净额-2.91 亿元，同比减少 405.97%；筹资活动产生的现金流量净额-2.60 亿元，同比减少 2.60 亿元。

图7、2021H1-2025H1 净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021H1-2025H1 应收账款及存货周转率（次）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025Q2 末存货较 2025 年初增加

截至 2025 上半年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 32.83 亿元，较年初减少 2.36%；其中，应收账款 32.28 亿元，较年初增长 22.87%，应收票据 0.44 亿元，较年初减少 93.96%，应收款项融资 0.12 亿元，较年初减少 8.38%；应收账款周转率 0.37 次，同比减少 0.23 次。存货 3.33 亿元，较年初增长 29.82%，存货周转率 2.21 次，同比增加 0.52 次。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 5.06/6.20/7.46 亿元，EPS 分别为 0.85/1.04/1.25 元，对应 9 月 5 日收盘价 PE 为 83.6/68.2/56.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品研发不及预期，整机单位 T/R 组件变为内部配套，市场竞争加剧，国博电子为兴业证券做市企业。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5980	6003	6562	7284
货币资金	2356	2689	2622	2715
交易性金融资产	0	20	20	20
应收票据及应收账款	3350	2992	3501	4102
预付款项	3	4	4	6
存货	256	248	342	362
其他	15	50	73	81
非流动资产	2015	2090	2043	1991
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1393	1474	1525	1520
在建工程	242	253	182	156
无形资产	102	102	101	101
商誉	0	0	0	0
其他	278	261	234	214
资产总计	7995	8093	8605	9276
流动负债	1713	1569	1776	2074
短期借款	0	208	88	28
应付票据及应付账款	1498	1276	1586	1991
其他	215	86	102	55
非流动负债	97	83	78	77
长期借款	0	0	0	0
其他	97	83	78	77
负债合计	1810	1652	1854	2151
股本	596	596	596	596
未分配利润	1232	1409	1626	1888
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6186	6441	6751	7124
负债及权益合计	7995	8093	8605	9276

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	485	506	620	746
折旧和摊销	251	240	302	366
营运资金的变动	-542	-60	-332	-307
经营活动产生现金流量	272	733	629	843
资本支出	-335	-311	-260	-314
长期投资	400	-32	4	-1
投资活动产生现金流量	69	-337	-253	-313
债权融资	0	199	-125	-60
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-350	-63	-443	-437
现金净变动	-9	333	-67	93

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2591	2465	2953	3732
营业成本	1591	1595	1952	2501
税金及附加	19	15	19	24
销售费用	10	8	9	12
管理费用	129	89	96	112
研发费用	327	259	263	328
财务费用	-23	-29	-33	-36
投资收益	2	2	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-26	-21	-12	-19
资产减值损失	-64	-18	-20	-17
营业利润	514	540	668	803
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	514	538	667	802
所得税	30	32	47	56
净利润	485	506	620	746
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	485	506	620	746
EPS(元)	0.81	0.85	1.04	1.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-27.4%	-4.9%	19.8%	26.4%
营业利润增长率	-21.4%	5.0%	23.8%	20.2%
归母净利润增长率	-20.1%	4.4%	22.6%	20.3%
盈利能力				
毛利率	38.6%	35.3%	33.9%	33.0%
归母净利率	18.7%	20.5%	21.0%	20.0%
ROE	7.8%	7.9%	9.2%	10.5%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	20.4%	21.5%	23.2%
流动比率	3.49	3.83	3.69	3.51
速动比率	3.34	3.64	3.46	3.30
营运能力				
资产周转率	31.5%	30.6%	35.4%	41.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.81	0.85	1.04	1.25
每股经营现金	0.46	1.23	1.06	1.41
估值比率(倍)				
PE	87.3	83.6	68.2	56.7
PB	6.8	6.6	6.3	5.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为国博电子(688375)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn