

2025 年 10 月 12 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 短期业绩承压，可控核聚变业务成长空间广阔

—国光电气（688776.SH）公司动态研究报告

增持(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn  
分析师：宋子豪 S1050525090001  
songzh@cfsc.com.cn

| 基本数据        | 2025-10-10  |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 100.07      |
| 总市值（亿元）     | 108         |
| 总股本（百万股）    | 108         |
| 流通股本（百万股）   | 108         |
| 52 周价格范围（元） | 44.87-115.2 |
| 日均成交额（百万元）  | 254.04      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 核工业设备订单延后，短期业绩承压

2025 年上半年，公司实现营业收入 2.31 亿元，同比下降 34.21%；实现归母净利润-0.12 亿元，同比下降 124.06%；实现扣非归母净利润-0.17 亿元，同比下降 135.36%。

公司业绩承压主要原因系核工业设备受 ITER 项目在设计领域的技术更改，国内总体单位处于设计阶段，目前尚未下发采购订单。同时微波器件产品因总体单位项目推进节点未达预期，部分订单延迟下发以及部分产品价格下降，叠加上半年信用减值准备所致。

### 深耕核工业设备及部件业务，深度受益于可控核聚变行业发展

公司的核工业设备及部件产品品类主要包括 ITER 配套设备、核工业领域专用泵以及阀门等。具体来看，公司能够生产 ITER 项目的关键部件主要包括偏滤器和包层系统。偏滤器是托卡马克装置的关键组成部分，是构成高温等离子体与材料直接接触的过渡区域。包层系统由覆盖约 600 平方米的 440 块包层模块（BM）组成，一块 BM 主要分为两部分：一块面向等离子体的第一壁（FW）面板和一块屏蔽模块（SB）。

目前，公司研制的偏滤器已应用于 HL-3 等托卡马克装置；公司制造的屏蔽模块热氮检漏设备是全球首台满足 ITER 要求的包层部件的大型真空高温氮检漏设备；公司参与新的钨第一壁（FW）研制并进入样件生产阶段。此外，公司生产的核工业领域的全金属抽空增压泵已进入小批量的试制阶段。公司已经成功完成 DN40 在内的多款核工业领域阀门的研制及批产，目前产品已实现在下游应用单位的批量供货。我们认为公司在核工业部件及设备领域技术领先，有望受益于我国重点发展可控核聚变的大趋势。

### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 8.91、11、12.98 亿元，EPS 分别为 0.97、1.3、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 103.4、77.1、61.3 倍，我们认为公司在核工业部件及设备领域技术领先，有望受益于我国重点发展可控核聚变的大趋势。首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示

知识产权风险；核心技术泄密与技术人员流失的风险；技术升级替代风险。

| 预测指标        | 2024A  | 2025E  | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 537    | 891    | 1,100 | 1,298 |
| 增长率（%）      | -28.0% | 66.0%  | 23.5% | 18.0% |
| 归母净利润（百万元）  | 47     | 105    | 141   | 177   |
| 增长率（%）      | -47.9% | 122.9% | 34.1% | 25.8% |
| 摊薄每股收益（元）   | 0.43   | 0.97   | 1.30  | 1.63  |
| ROE（%）      | 2.5%   | 5.4%   | 6.8%  | 8.0%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 456   | 1,036 | 1,233 | 1,480 |
| 应收款           | 832   | 854   | 814   | 747   |
| 存货            | 242   | 250   | 243   | 248   |
| 其他流动资产        | 555   | 15    | 19    | 22    |
| 流动资产合计        | 2,085 | 2,155 | 2,309 | 2,497 |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产          | 153   | 157   | 162   | 166   |
| 在建工程          | 166   | 166   | 166   | 166   |
| 无形资产          | 11    | 10    | 10    | 9     |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 33    | 33    | 33    | 33    |
| 非流动资产合计       | 363   | 367   | 371   | 374   |
| 资产总计          | 2,448 | 2,523 | 2,680 | 2,872 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款、票据       | 424   | 431   | 466   | 496   |
| 其他流动负债        | 44    | 44    | 44    | 44    |
| 流动负债合计        | 485   | 476   | 510   | 540   |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债       | 114   | 114   | 114   | 114   |
| 非流动负债合计       | 114   | 114   | 114   | 114   |
| 负债合计          | 599   | 590   | 624   | 654   |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 108   | 108   | 108   | 108   |
| 股东权益          | 1,849 | 1,933 | 2,056 | 2,218 |
| 负债和所有者权益      | 2,448 | 2,523 | 2,680 | 2,872 |

| 现金流量表     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 47    | 105   | 141   | 177   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 折旧摊销      | 18    | 16    | 16    | 17    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | 51    | 499   | 78    | 89    |
| 经营活动现金净流量 | 116   | 620   | 235   | 283   |
| 投资活动现金净流量 | -620  | -5    | -4    | -4    |
| 筹资活动现金净流量 | 1083  | -21   | -17   | -16   |
| 现金流量净额    | 579   | 594   | 214   | 263   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 537   | 891   | 1,100 | 1,298 |
| 营业成本    | 359   | 624   | 765   | 896   |
| 营业税金及附加 | 5     | 6     | 8     | 9     |
| 销售费用    | 16    | 16    | 19    | 21    |
| 管理费用    | 58    | 62    | 77    | 91    |
| 财务费用    | -16   | 0     | 0     | 0     |
| 研发费用    | 37    | 45    | 56    | 66    |
| 费用合计    | 95    | 124   | 152   | 178   |
| 资产减值损失  | -14   | -10   | -10   | -10   |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 52    | 112   | 151   | 190   |
| 加：营业外收入 | 0     | 2     | 2     | 2     |
| 减：营业外支出 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 51    | 114   | 153   | 192   |
| 所得税费用   | 4     | 9     | 12    | 15    |
| 净利润     | 47    | 105   | 141   | 177   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母净利润   | 47    | 105   | 141   | 177   |

| 主要财务指标           | 2024A  | 2025E  | 2026E | 2027E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |       |       |
| 营业收入增长率          | -28.0% | 66.0%  | 23.5% | 18.0% |
| 归母净利润增长率         | -47.9% | 122.9% | 34.1% | 25.8% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |       |       |
| 毛利率              | 33.2%  | 30.0%  | 30.5% | 31.0% |
| 四项费用/营收          | 17.8%  | 13.9%  | 13.8% | 13.7% |
| 净利率              | 8.8%   | 11.8%  | 12.8% | 13.6% |
| ROE              | 2.5%   | 5.4%   | 6.8%  | 8.0%  |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |       |       |
| 资产负债率            | 24.5%  | 23.4%  | 23.3% | 22.8% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |       |       |
| 总资产周转率           | 0.2    | 0.4    | 0.4   | 0.5   |
| 应收账款周转率          | 0.6    | 1.0    | 1.4   | 1.7   |
| 存货周转率            | 1.5    | 2.5    | 3.2   | 3.7   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |       |       |
| EPS              | 0.43   | 0.97   | 1.30  | 1.63  |
| P/E              | 230.5  | 103.4  | 77.1  | 61.3  |
| P/S              | 20.2   | 12.2   | 9.9   | 8.4   |
| P/B              | 5.9    | 5.6    | 5.3   | 4.9   |

## ■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。