



# 国盾量子 (688027.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q3 营收+127%，量子业务潜力渐显

### 业绩简评

2025年10月17日公司披露25年三季报，实现营业收入1.90亿元，同比增长90.27%；归母净利润-2646.96万元，同比减亏2864.79万元。其中25Q3实现营业收入6836.11万元，同比增长126.52%，归母净利润-264.96万元，同比减亏1709.51万元。

### 经营分析

**核心业务持续扩张，业绩放量可期。**受益于量子通信、量子计算、量子精密测量三大业务板块收入大幅放量，25Q3公司同比减亏明显，扭亏趋势有望确立。此外，三季度公司存货2.78亿元，同比+30.8%；合同负债0.70亿元，同比+18.0%，反映订单状况良好，公司后续业务放量可期。

**毛利率有所下滑，高强度研发投入奠定核心竞争壁垒。**25年前三季度毛利率47.16%(-9.78pct)，25Q3毛利率44.92%(-4.07pct)。毛利率下滑主因较低毛利率的量子计算业务收入占比提升所致，后续有望随量子计算业务的规模化和核心组件自主化程度提高逐步改善。费用端看，25Q3销售/管理/研发费用率8.18%/30.76%/48.34%，同比-13.58%/-36.73%/-1.61pct。公司围绕稀释制冷机、量子测控设备等继续加大研发投入力度，25年前三季度和25Q3研发费用分别同比+57.65%/+119.20pct。

**量子通信与量子计算业务未来将具备极高的增长空间，看好公司未来接单能力提升。**量子通信：公司是国内量子通信设备龙头供应商，背靠中国电信，全场景布局ToG/ToB/ToC端，客户粘性强。随着中电信量子城域网的铺开，公司前期通信设备销售收入和后期服务性收入均有较大确定性，盈利弹性空间可期。量子计算：公司是全球少数可提供超导量子计算整机解决方案的供应商，全链条自主可控，生态优势明显。9月，公司与中电信量子集团新签订一笔280比特的超导量子计算机订单，金额约6300万元。在量子计算优越性日益凸显与全产业链技术领先的双重驱动下，公司量子计算业务市场前景可期。

### 盈利预测、估值与评级

当前，量子通信城域网加速建设，量子计算优势开始显现，量子精密测量国产替代逻辑不断增强，公司商业化发展路径清晰，有望充分受益于未来量子技术的快速迭代和产业商业化进程提速。预计2025/2026/2027年公司归母净利润0.24/0.37/0.87亿元，同比扭亏/55.64%/136.05%，维持“买入”评级。

### 风险提示

技术研发不及预期；市场竞争加剧；业务拓展不及预期。

### 国金证券研究所

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

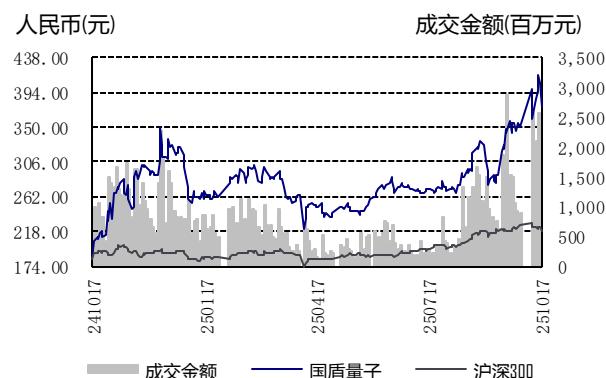
分析师：杨佳妮 (执业 S1130524040002)

yangjiani@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 376.78 元

### 相关报告：

- 《国盾量子公司深度研究：国之重盾，量创智子》，2025.9.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	156	253	371	566	900
营业收入增长率	15.87%	62.30%	46.55%	52.47%	59.03%
归母净利润(百万元)	-124	-32	24	37	87
归母净利润增长率	43.76%	-74.30%	N/A	55.64%	136.05%
摊薄每股收益(元)	-1.545	-0.396	0.230	0.358	0.844
每股经营性现金流净额	-0.05	0.41	0.03	0.08	0.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.24%	-0.98%	0.72%	1.12%	2.57%
P/E	-82.80	-753.12	1,501.81	964.96	408.79
P/B	6.82	7.40	10.89	10.78	10.53
P/S	65.72	94.65	104.37	68.45	43.05

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	135	156	253	371	566	900	货币资金	542	464	2,275	1,882	1,716	1,772
增长率	15.9%	62.3%	46.6%	52.5%	59.0%		应收账款	191	145	135	193	279	419
主营业务成本	-84	-82	-113	-172	-263	-408	存货	119	136	215	235	324	448
%销售收入	62.4%	52.5%	44.4%	46.3%	46.4%	45.4%	其他流动资产	531	515	423	787	900	1,022
毛利	51	74	141	199	304	492	流动资产	1,383	1,260	3,048	3,098	3,219	3,660
%销售收入	37.6%	47.5%	55.6%	53.7%	53.6%	54.6%	%总资产	71.2%	70.7%	85.4%	85.5%	85.1%	85.6%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-1	-2	-3	长期投资	98	139	81	81	81	81
%销售收入	1.1%	1.3%	1.1%	0.4%	0.4%	0.3%	固定资产	244	194	245	246	255	280
销售费用	-27	-35	-33	-37	-45	-72	%总资产	12.5%	10.9%	6.9%	6.8%	6.7%	6.5%
%销售收入	19.9%	22.4%	12.9%	10.0%	8.0%	8.0%	无形资产	168	172	164	173	202	227
管理费用	-96	-93	-90	-119	-147	-180	非流动资产	560	522	521	527	565	614
%销售收入	71.4%	59.6%	35.5%	32.0%	26.0%	20.0%	%总资产	28.8%	29.3%	14.6%	14.5%	14.9%	14.4%
研发费用	-84	-96	-83	-149	-198	-270	资产总计	1,943	1,783	3,569	3,625	3,784	4,275
%销售收入	62.6%	61.6%	33.0%	40.0%	35.0%	30.0%	短期借款	51	1	2	2	2	214
息税前利润 (EBIT)	-158	-152	-68	-107	-89	-33	应付账款	84	84	136	137	207	319
%销售收入	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	其他流动负债	47	78	74	90	135	211
财务费用	14	8	10	30	26	22	流动负债	181	163	213	229	343	743
%销售收入	-10.3%	-5.1%	-3.8%	-8.1%	-4.6%	-2.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	11	-12	-6	0	0	0	其他长期负债	116	106	109	128	139	151
公允价值变动收益	3	3	3	0	0	0	负债	297	269	322	357	482	895
投资收益	-5	12	-1	1	1	1	普通股股东权益	1,632	1,505	3,240	3,261	3,294	3,372
%税前利润	n. a	-11.3%	n. a	4.1%	2.6%	1.1%	其中：股本	80	80	103	103	103	103
营业利润	-79	-106	-32	24	38	90	未分配利润	177	53	21	42	75	154
营业利润率	n. a	n. a	n. a	6.6%	6.7%	9.9%	少数股东权益	13	9	8	8	8	8
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,943	1,783	3,569	3,625	3,784	4,275
税前利润	-79	-106	-32	24	38	90	比率分析						
利润率	n. a	n. a	n. a	6.6%	6.7%	9.9%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-7	-23	-1	-1	-1	-3	每股指标						
所得税率	n. a	n. a	n. a	3.0%	3.0%	3.0%	每股收益	-1.075	-1.545	-0.396	0.230	0.358	0.844
净利润	-86	-128	-33	24	37	87	每股净资产	20.352	18.755	40.308	31.703	32.025	32.785
少数股东损益	1	-5	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.925	-0.050	0.407	0.030	0.075	0.454
归属于母公司的净利润	<b>-86</b>	<b>-124</b>	<b>-32</b>	<b>24</b>	<b>37</b>	<b>87</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.023	0.036	0.084
净利率	n. a	n. a	n. a	6.4%	6.5%	9.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-5.28%	-8.24%	-0.98%	0.72%	1.12%	2.57%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	-4.44%	-6.95%	-0.89%	0.65%	0.97%	2.03%
净利润	-86	-128	-33	24	37	87	投入资本收益率	-10.09%	-12.19%	-2.14%	-3.16%	-2.61%	-0.89%
少数股东损益	1	-5	-1	0	0	0	增长率						
非现金支出	41	68	56	35	42	51	主营业务收入增长率	-24.80%	15.87%	62.30%	46.55%	52.47%	59.03%
非经营收益	7	9	-1	-2	-1	3	EBIT增长率	108.08%	-3.87%	-55.12%	56.10%	-16.47%	-62.92%
营运资金变动	111	48	11	-53	-71	-94	净利润增长率	132.12%	43.76%	-74.30%	N/A	55.64%	136.05%
经营活动现金净流	<b>74</b>	<b>-4</b>	<b>33</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>47</b>	总资产增长率	-1.70%	-8.24%	100.23%	1.58%	4.36%	12.97%
资本开支	-67	-35	-86	-16	-80	-100	资产管理能力						
投资	-198	6	95	-400	-100	-100	应收账款周转天数	576.7	368.8	194.1	180.0	170.0	160.0
其他	11	11	9	1	1	1	存货周转天数	544.6	567.5	568.9	500.0	450.0	400.0
投资活动现金净流	<b>-254</b>	<b>-18</b>	<b>18</b>	<b>-415</b>	<b>-179</b>	<b>-199</b>	应付账款周转天数	280.4	279.3	315.6	260.0	260.0	260.0
股权募资	12	2	1,763	0	0	0	固定资产周转天数	647.1	443.1	255.7	175.7	120.9	86.0
债权募资	50	-50	0	23	10	222	偿债能力						
其他	-1	-2	-3	-3	-4	-12	净负债/股东权益	-59.18%	-61.83%	-81.17%	-80.85%	-78.03%	-74.58%
筹资活动现金净流	<b>60</b>	<b>-50</b>	<b>1,760</b>	<b>21</b>	<b>6</b>	<b>209</b>	EBIT利息保障倍数	11.5	18.9	7.0	3.6	3.4	1.5
现金净流量	<b>-120</b>	<b>-72</b>	<b>1,811</b>	<b>-391</b>	<b>-165</b>	<b>57</b>	资产负债率	15.30%	15.10%	9.02%	9.84%	12.74%	20.93%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	4	4	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
**国金证券研究服务**



**【公众号】**  
**国金证券研究**