

电子

2025 年 10 月 28 日

臻镭科技 (688270)

— 星载及特种需求加速释放，2025Q3 业绩符合市场预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 27 日

收盘价 (元)	65.06
一年内最高/最低 (元)	84.77/30.62
市净率	6.3
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市场 (百万元)	13,926
上证指数/深证成指	3,996.94/13,489.40

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	10.40
资产负债率%	7.07
总股本/流通 A 股 (百万)	214/214
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
武雨桐 A0230520090001
wuyt@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持

穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

联系人

穆少阳
(8621)23297818×
musy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2025Q3 业绩报告。**根据公司公告，2025 年 Q1-Q3 公司实现营收 3.02 亿元，同比增长 65.8%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 598.1%；2025 年 Q3 实现营收 0.98 亿元，同比增加 51.3%，实现归母净利润 0.39 亿元，同比增加 337.5%。公司业绩符合市场预期。

点评：

- **卫星及特种领域需求释放，2025 年 Q1-Q3 营收同比高增。**根据公司公告，公司 2025 年 Q1-Q3 收入实现高增，系报告期内公司 ADDA 芯片及电源管理芯片交付确收体量同比大幅提升。我们分析认为，公司持续巩固特种领域优势和市场，积极开拓新客户和新项目，未来有望随下游卫星、雷达、数据链、电子对抗等多领域需求释放，叠加部分产品已从 2024 年的小批量、实验星阶段转入持续批量交付阶段，星载及宽带 DBF 合成器等核心产品收入体量有望进一步提升，2025 年全年收入有望实现快速增长。
- **费用端优化带动盈利能力回升，公司业绩持续加速。**根据公司公告，2025 年 Q1-Q3 公司毛利率为 82.26%，较去年同期降低 1.85pcts，2025 年 Q1-Q3 公司净利率为 33.39%，较去年同期增加 25.46pcts。我们分析认为，1) 毛利率下降主要系产品结构变化及产品价格波动影响；2) 净利率下降主要系期间费用率降低，2025 年前三季度公司期间费用率为 43.85%，较去年同期降低 22.22pcts，其中管理费用率由去年同期的 16.98%降低 7.87pcts 至 9.11%，研发费用率由去年同期的 51.86%降低 19.74pcts 至 32.12%，研发费用率降低系前期部分在研产品陆续定型投产，报告期内相关研发投入减少，但研发投入体量整体处于高位。我们分析认为公司高毛利产品有序批产，叠加内控优化带动盈利能力回升，公司业绩拐点已至，全年业绩有望同比实现高增。
- **存货及应付账款环比高增，行业高景气拉动公司快速成长。**根据公司公告，截至 2025 年 Q3 末，公司存货为 1.44 亿元，较 25 年 H1 末增长 23.08%；公司应付账款为 1.31 亿元，较 25 年 H1 末增长 28.43%。我们分析认为，存货及应付账款环比高增系下游卫星及特种领域需求加速释放，公司加大生产备货，未来伴随产品交付确收，有望公司营收快速增长。
- **深耕特种高端芯片领域，三大逻辑助力长期成长。**1) 公司作为特种高端芯片核心供应商，三大业务有望随下游卫星、雷达等需求加速释放，带动营收高速增长；2) 公司产品性能优越，对标国际先进水平，高筑行业壁垒，保证现有市场份额稳步扩张；3) 公司紧盯商业低轨卫星市场，新研并迭代了多个系列可量产产品，未来核心受益于国内星座建设加速。
- **上调 2025-2027E 年盈利预测并维持“买入”评级。**公司星载、特种等领域产品已进入规模放量，费用端持续优化，收入及利润有望实现快速增长，我们上调公司 2025-2027E 年归母净利润预测为 1.43/2.16/3.17 亿元（前值为 1.37/2.06/3.07 亿元），当前股价对应 PE 分别为 97/65/44 倍。考虑到公司产品性能优越，市场竞争力强，核心受益于国内星座建设加速，公司未来业绩有望实现快速增长，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品毛利率波动风险；市场竞争加剧风险；国内星座建设不及预期

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	303	302	474	715	1,069
同比增长率 (%)	8.0	65.8	56.2	51.0	49.4
归母净利润 (百万元)	18	101	143	216	317
同比增长率 (%)	-75.4	598.1	702.3	50.7	46.7
每股收益 (元/股)	0.08	0.47	0.67	1.01	1.48
毛利率 (%)	76.2	82.3	76.5	74.2	70.2
ROE (%)	0.8	4.5	6.3	8.8	11.7
市盈率	780		97	65	44

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	281	303	474	715	1,069
其中：营业收入	281	303	474	715	1,069
减：营业成本	47	72	111	185	319
减：税金及附加	2	2	4	6	11
主营业务利润	232	229	359	524	739
减：销售费用	17	17	25	37	52
减：管理费用	33	38	45	66	96
减：研发费用	127	155	147	220	295
减：财务费用	-41	-21	-12	-12	-13
经营性利润	96	40	154	213	309
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-13	-24	-26	-10	-9
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-6	-9	-2	-3	-3
加：投资收益及其他	-2	11	17	15	20
营业利润	75	18	143	216	317
加：营业外净收入	-3	0	0	0	0
利润总额	72	18	143	216	317
减：所得税	0	0	0	0	0
净利润	72	18	143	216	317
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	72	18	143	216	317

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。