



# 国力电子（688103.SH）：下游市场需求持续增长，2026 多领域增长动能明晰

## ——公司业绩快报点评

### 事件：

2026 年 2 月 28 日，公司发布 2025 年度业绩快报，公司 2025 年度实现营业收入 13.23 亿元，较上年同期增长 66.98%，归母净利润 7060.89 万元，同比增长 133.51%，扣非归母净利润 6158.74 万元，同比增长 236.91%。

### 点评：

**下游市场需求持续增长，核心产品订单显著提升，2025 营收利润双增涨。**公司 2025 年度实现营业收入 13.23 亿元，较上年同期增长 66.98%，归母净利润 7060.89 万元，同比增长 133.51%，扣非归母净利润 6158.74 万元，同比增长 236.91%。主要受益于（1）新能源汽车行业高景气度：下游市场需求持续增长，带动公司产品订单量显著提升；（2）核心产品收入快速增长：公司控制盒、继电器等核心产品销售收入同比增速较快，盈利能力增强；同时，公司在大科学工程及其它新兴应用领域的核心器件业务实现较大突破，相关产品的顺利交付成为利润增长的新增动力；（3）成本与费用管控优化：降本增效的效应显现，运营效率提升，进一步推动净利润增长。单季度来看，2025Q4 预计实现营收 3.86 亿元，同比增长 57.55%，环比增长 4.89%；归母净利润 0.15 亿元，同比增长 275%，环比下降 25%。

**2026 多领域增长动能明晰。**从目前在手订单及行业趋势来看，公司增长动力将主要来源于以下几个业务板块的合力：（1）新能源汽车板块：随着公司新能源用多合一控制盒（模块化轻量化配电装置）等新产品逐步推向市场，以及公司收到的一家国外知名汽车制造企业的项目定点通知书的订单开始交付，该板块有望持续贡献增量。（2）防务及特种业务板块：公司原有的控制盒产品将继续稳定供货，同时，防务领域新产品的研制工作顺利推进，预计在 2026 年也将开始批量交付，形成新的业绩支撑。（3）半导体设备板块：公司的真空电容器产品是半导体设备中的关键核心零部件。随着国产替代进程的不断深入，以及公司与国内主流半导体设备厂商合作的深化，预计该领域的需求将持续增长。（4）新兴应用领域板块：2026 年度，公司将积极围绕电子真空器件在可控核聚变、反无人装置、闪疗等新的应用场景，加速产品迭代和研发进度，推动公司形成新的业务增长点。

公司在面向大科学工程应用的真空有源器件产品进行了长期的技术积累和战略布局。在可控核聚变商业化的浪潮中，核心器件的国产化是技术自主可控的关键。国力电子通过与科研机构的深度合作，持续推进产品研发迭代。目前，用于可控核聚变装置等大科学工程的氦闸流管、大功率速调管处于研发迭代与

2026 年 3 月 5 日

推荐/维持

国力电子

公司报告

### 公司简介：

昆山国力电子科技有限公司（简称“国力电子”，股票代码 688103）是一家专业从事电子真空器件研发、生产和销售的科创板上市企业。公司经过六十多年的技术沉淀，自主研发能力和核心技术覆盖了电真空器件生产制造的各环节，产品广泛应用于航空航天、雷达通讯、半导体设备、新能源汽车、轨道交通、煤炭化工、新能源（风能、光伏、新型电力、储能、充电桩）、安检照射、工业探伤、大科学等关键领域。

资料来源：公司官网

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

### 发债及交叉持股介绍：

无

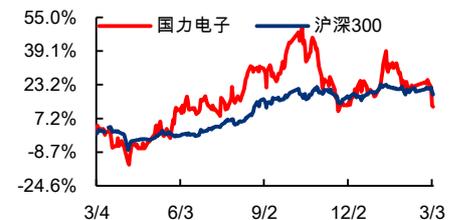
资料来源：公司公告、同花顺

### 交易数据

52 周股价区间（元）	77.17-44.1
总市值（亿元）	55.33
流通市值（亿元）	55.33
总股本/流通 A 股（万股）	9,532/9,532
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.79

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

### 研究助理：李科融

021-65462501

likr-yjs@dxzq.net.cn

客户验证的关键阶段。部分型号的产品性能指标位于行业领先地位。回旋管作为技术门槛更高的产品, 公司正集中研发资源进行关键技术攻关。总体来看, 该业务板块技术壁垒高, 客户粘性强, 是公司未来打造核心竞争力的重要方向, 对其长期发展前景充满信心。

执业证书编号:

S1480124050020

**公司盈利预测及投资评级:** 公司深耕电真空行业, 受益于下游半导体和新能源等行业拉动, 业绩有望实现快速增长。对应 EPS 分别为 0.74、1.98 和 2.77 元, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** (1) 下游需求放缓; (2) 业务拓展不达预期; (3) 贸易摩擦加剧。

### 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	692.25	792.39	1,322.39	1,862.35	2,425.72
增长率 (%)	-1.12%	14.46%	66.89%	40.83%	30.25%
归母净利润 (百万元)	64.19	30.24	70.91	188.44	263.73
增长率 (%)	-24.85%	-52.89%	134.52%	165.74%	39.95%
净资产收益率 (%)	5.70%	2.66%	6.02%	14.67%	18.41%
每股收益(元)	0.67	0.32	0.74	1.98	2.77
PE	86.20	182.99	78.03	29.36	20.98
PB	5.05	4.96	4.79	4.39	3.93

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	1,514.62	1,602.61	1,989.17	2,341.41	2,812.00	<b>营业收入</b>	692.25	792.39	1,322.39	1,862.35	2,425.72
货币资金	822.34	747.59	628.50	468.02	378.98	<b>营业成本</b>	439.73	559.77	974.43	1,278.89	1,650.31
应收账款	468.68	572.50	887.57	1,249.98	1,628.11	营业税金及附	4.53	5.06	8.65	12.18	15.86
其他应收款	4.17	4.54	3.33	7.37	10.37	营业费用	21.07	26.23	43.64	61.46	80.05
预付款项	4.52	5.60	13.11	18.46	24.04	管理费用	84.22	83.94	119.02	171.34	223.17
存货	209.89	271.15	447.04	586.72	757.12	财务费用	5.86	14.16	0.61	-1.97	-4.58
其他流动资产	4.65	2.45	5.58	7.86	10.23	研发费用	59.85	86.51	117.69	163.89	208.61
<b>非流动资产合计</b>	544.21	611.24	555.69	499.40	442.36	资产减值损失	-19.19	-12.85	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10.05	10.02	10.07	10.11	10.16	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	332.43	330.98	283.12	234.51	185.17	投资净收益	3.27	6.65	3.74	3.74	3.74
无形资产	20.27	18.03	15.02	12.02	9.01	加: 其他收益	9.89	14.28	9.29	9.29	9.29
其他非流动资产	169.16	223.58	223.58	223.58	223.58	<b>营业利润</b>	70.97	24.80	71.39	189.60	265.33
<b>资产总计</b>	2,058.83	2,213.85	2,544.86	2,840.81	3,254.36	营业外收入	0.25	1.80	1.21	1.21	1.21
<b>流动负债合计</b>	463.41	576.29	1,002.71	1,319.45	1,703.07	营业外支出	0.72	0.33	1.28	1.28	1.28
短期借款	5.47	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	70.49	26.28	71.32	189.53	265.26
应付账款	419.46	509.70	873.53	1,146.47	1,479.44	所得税	6.80	-4.42	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	38.48	66.59	129.18	172.98	223.63	<b>净利润</b>	63.70	30.70	71.32	189.53	265.26
<b>非流动负债合计</b>	464.53	492.82	357.11	229.25	109.34	少数股东损益	-0.49	0.46	0.41	1.09	1.53
长期借款	449.19	468.45	332.74	204.88	84.97	归母公司净利润	64.19	30.24	70.91	188.44	263.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
其他非流动负债	15.34	24.37	24.37	24.37	24.37		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	927.94	1,069.11	1,359.82	1,548.70	1,812.41	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5.65	6.11	6.52	7.61	9.14	营业收入增长	-1.12%	14.46%	66.89%	40.83%	30.25%
实收资本(或股)	95.93	95.32	95.32	95.32	95.32	营业利润增长	-20.72%	-65.05%	187.82%	165.58%	39.94%
资本公积	499.78	479.49	479.49	479.49	479.49	归母公司净利润增长	-24.85%	-52.89%	134.52%	165.74%	39.95%
未分配利润	529.52	563.82	603.71	709.69	858.01	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1,125.23	1,138.63	1,178.52	1,284.50	1,432.82	毛利率(%)	36.48%	29.36%	26.31%	31.33%	31.97%
<b>负债和所有者权益</b>	2,058.83	2,213.85	2,544.86	2,840.81	3,254.36	净利率(%)	9.20%	3.87%	5.39%	10.18%	10.94%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润	3.12%	1.37%	2.79%	6.63%	8.10%
						ROE(%)	5.70%	2.66%	6.02%	14.67%	18.41%
<b>经营活动现金流</b>	67.68	35.70	44.61	44.22	138.05	<b>偿债能力</b>					
净利润	63.70	30.70	58.36	176.57	252.30	资产负债率(%)	45%	48%	53%	55%	56%
折旧摊销	32.50	41.30	55.60	56.34	57.08	流动比率	3.27	2.78	1.98	1.77	1.65
财务费用	5.86	14.16	0.61	-1.97	-4.58	速动比率	2.80	2.30	1.52	1.31	1.19
营运资金变动	-37.38	-43.61	-79.22	-195.99	-176.01	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	6.27	-0.20	13.00	13.00	13.00	总资产周转率	0.34	0.36	0.52	0.66	0.75
<b>投资活动现金流</b>	-62.38	-65.18	3.65	3.65	3.65	应收账款周转	1.66	1.60	1.69	1.69	1.69
资本支出	66.34	69.67	0.00	0.00	0.00	应付账款周转	1.47	1.60	1.61	1.61	1.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-128.72	-134.85	3.65	3.65	3.65	每股收益(最新)	0.67	0.32	0.74	1.98	2.77
<b>筹资活动现金流</b>	432.65	-44.73	-167.35	-208.36	-230.74	每股净现金流(最新)	4.52	-0.42	-1.48	-1.38	-0.31
短期借款	2.28	-5.47	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新)	11.50	11.70	12.12	13.23	14.79
长期借款	449.19	19.26	-135.71	-127.86	-119.91	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0.54	-0.62	0.00	0.00	0.00	P/E	86.20	182.99	78.03	29.36	20.98
资本公积增加	16.13	-20.29	0.00	0.00	0.00	P/B	5.05	4.96	4.79	4.39	3.93
<b>现金净增加额</b>	438.59	-75.00	-119.09	-160.49	-89.03	EV/EBITDA	39.50	42.84	40.74	21.66	16.71

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业: 太空光伏布局升温, 催化电池新技术加速量产	2026-03-01
行业普通报告	光伏行业: 太空光伏或成行业第二成长曲线, 利好 HJT、钙钛矿新技术	2026-01-11
行业深度报告	电力设备及新能源行业 2026 年策略: “反内卷” 背景下景气度回升, 关注各环节产业链出海机遇	2025-12-22
行业普通报告	电力设备及新能源点评: “十五五” 规划发布, 加快能源绿色低碳转型—“十五五” 规划点评报告	2025-10-29
公司深度报告	国力股份 (688103.SH): 真空器件领先企业, 下游半导体与新能源等行业空间广阔	2025-08-28
行业普通报告	光伏行业: 反内卷落地推动供给侧改革提速, 市场化出清或为主旋律—反内卷系列点评报告	2025-07-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 固态电池产业化提速, 关注产业链投资机遇	2025-07-04
行业深度报告	锂电行业 2025 年中期投资策略: 板块景气度回暖, 固态电池、钠电有望迎来规模化应用节点	2025-06-12
行业深度报告	光伏行业: 静待供给侧优化, 关注降银金属化新技术—光伏行业 2025 年中期策略	2025-06-12

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所。曾就职于华力微电子、诚通证券研究所和国海证券资管，证书编号：S1480522060001。

## 研究助理简介

### 李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024 年加入东兴证券研究所，主要覆盖半导体、面板等板块。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526