

盈利能力持续提升，新品和新应用领域有望带来第二增长曲线

核心观点

事件：公司发布 2025 年年报，2025 全年实现营收 23.86 亿（-7.92%），归母净利润 5.08 亿（+4.72%）；2025Q4 实现归母净利润 2.60 亿（+46.10%）。

- **毛利率显著提升，盈利能力有望持续稳定。**公司的毛利率跟净利率近三年持续提升，其中 25 年毛利率提升至 42.09%（+3.50pct），净利率提升至 21.27%（+2.57pct），我们认为公司在先进封装领域不断优化工艺技术，新型高导热材料封装技术、低成本塑封空腔封装技术等陆续应用，同时持续提升成品率、降低生产成本，未来盈利能力与产品竞争力将持续稳固。
- **硅基氮化镓功放芯片首次实现量产交付，将成为未来产品重要增长点。**公司与国内头部终端厂商共同研发的硅基氮化镓功放芯片，针对手机等终端应用进行设计优化，填补了业内硅基氮化镓功放终端射频应用的空白，在业内首次实现了硅基氮化镓功放芯片在终端射频领域的量产交付。第三代半导体材料（GaN）的大规模应用将显著提升 T/R 组件的功率密度与工作频段，支撑相控阵雷达向高频段升级；相控阵技术逐步在汽车雷达、气象雷达、低空监测、智慧交通、卫星互联网等领域的应用规模日趋增大，我们认为将成为公司在 T/R 组件领域的另一重要增长点。
- **持续开拓新领域，商业航天及未来的 6G 基建有望带来第二增长曲线。**公司深度布局 5G-A/6G 通信基站射频前端、移动通信终端用射频器件等核心领域，未来商业航天与 6G 通信新领域的发展将为高性能射频集成电路打开新增长空间，**1) 商业航天：**随着低轨星座与手机直连卫星大规模组网，将带动星载高功率集成电路、终端小型化集成电路、地面关口站集成电路三重需求；**2) 6G：**将实现空天地海一体化，实现万物互联场景，上游芯片、器件将迎来旺盛需求，公司正积极布局 6G 移动通信应用。我们认为随着卫星互联网星座建设不断完善，空天地互联一体化将带动卫星制造及终端需求的爆发式增长，有望给公司新的增长动力。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年年报调整营收增速和毛利率，调整 26、27 年 EPS 为 1.15、1.47 元（前值为 1.29、1.61 元），新增 28 年 EPS 为 2.06 元，考虑到公司业绩快速恢复，参考可比公司 27 年 78 倍 PE，给予目标价 114.66 元，维持买入评级。

风险提示：下游需求不及预期；终端射频芯片业务开拓进度不及预期；商业航天业务开拓进度不及预期带来的估值下行风险。

公司主要财务信息

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,591 | 2,386 | 3,324 | 4,214 | 5,261 |
| 同比增长(%) | -27.4% | -7.9% | 39.3% | 26.8% | 24.8% |
| 营业利润(百万元) | 514 | 541 | 731 | 935 | 1,306 |
| 同比增长(%) | -21.4% | 5.2% | 35.2% | 27.8% | 39.6% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 485 | 508 | 686 | 877 | 1,225 |
| 同比增长(%) | -20.1% | 4.7% | 35.1% | 28.0% | 39.7% |
| 每股收益(元) | 0.81 | 0.85 | 1.15 | 1.47 | 2.06 |
| 毛利率(%) | 38.6% | 42.1% | 38.0% | 36.7% | 38.0% |
| 净利率(%) | 18.7% | 21.3% | 20.6% | 20.8% | 23.3% |
| 净资产收益率(%) | 8.0% | 8.0% | 10.1% | 11.6% | 14.2% |
| 市盈率 | 135.5 | 129.4 | 95.8 | 74.9 | 53.6 |
| 市净率 | 10.6 | 10.2 | 9.2 | 8.2 | 7.1 |

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

| | |
|-----------------|---------------|
| 投资评级 | 买入（维持） |
| 股价（2026年04月13日） | 110.5元 |
| 目标价格 | 114.66元 |
| 52周最高价/最低价 | 178.17/46.67元 |
| 总股本/流通A股（万股） | 59,601/59,601 |
| A股市值（百万元） | 65,860 |
| 国家/地区 | 中国 |
| 行业 | 国防军工 |
| 报告发布日期 | 2026年04月14日 |

股价表现

| | 1周 | 1月 | 3月 | 12月 |
|--------|------|-------|--------|--------|
| 绝对表现% | 5.15 | -1.33 | -30.47 | 105.68 |
| 相对表现% | 0.53 | -0.84 | -28.06 | 81.8 |
| 沪深300% | 4.62 | -0.49 | -2.41 | 23.88 |



证券分析师

| | |
|----|--|
| 罗楠 | 执业证书编号：S0860518100001 香港证监会牌照：BXQ804 luonan@orientsec.com.cn 021-63326320 |
| 冯函 | 执业证书编号：S0860520070002 fenghan@orientsec.com.cn 021-63326320 |

联系人

| | |
|-----|--|
| 鲍丙文 | 执业证书编号：S0860124070016 baobingwen@orientsec.com.cn 021-63326320 |
|-----|--|

相关报告

| | |
|-------------------------------|------------|
| 业绩承压下盈利能力有所改善，持续开拓新领域培育新增长点 | 2025-04-13 |
| 23 年业绩同比+16.47%，持续开拓新领域培育新增长点 | 2024-05-01 |

附录

表 1：国博电子可比上市公司估值表

| 公司 | 代码 | 最新价格 (元) | 每股收益 (元) | | | | 市盈率 | | | |
|------|-----------|-------------|-----------|-------|-------|-------|---------|---------|--------|-----------|
| | | | 2026/4/13 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E |
| 铖昌科技 | 001270 | 129.13 | -0.15 | 0.55 | 0.81 | 1.08 | -855.17 | 234.78 | 159.64 | 119.71 |
| 臻镭科技 | 688270 | 151.70 | 0.09 | 0.65 | 1.13 | 1.60 | 1661.56 | 233.38 | 134.30 | 95.09 |
| 卓胜微 | 300782 | 102.05 | 0.75 | -0.50 | 0.58 | 1.16 | 135.85 | -203.61 | 175.07 | 88.05 |
| 唯捷创芯 | 688153 | 33.87 | -0.06 | 0.10 | 0.42 | 0.80 | -614.70 | 338.70 | 80.45 | 42.39 |
| 思瑞浦 | 688536 | 181.82 | -1.43 | 1.25 | 2.45 | 3.64 | -127.30 | 145.12 | 74.29 | 49.98 |
| | 调整后 平均 | | | | | | | 204 | 125 | 78 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。