

其他军工 III

国博电子 (688375.SH)

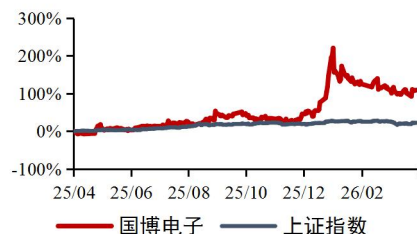
增持-A(维持)

运营质效持续提升，把握新产业新业态机遇

2026年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月13日

收盘价(元/股):	110.50
年内最高/最低(元/股):	178.17/47.00
流通A股/总股本(亿股):	5.96/5.96
流通A股市值(亿元):	658.60
总市值(亿元):	658.60

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.85
摊薄每股收益(元/股):	0.85
每股净资产(元/股):	10.85
净资产收益率(%):	7.85

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

国博电子公司发布 2025 年年报。2025 年公司营业收入为 23.86 亿元，同比减少 7.92%；归母净利润为 5.08 亿元，同比增长 4.72%；扣非后归母净利润为 4.93 亿元，同比增长 3.50%；负债合计 20.93 亿元，同比增长 15.64%；货币资金 25.01 亿元，同比增长 6.15%；应收账款 26.90 亿元，同比增长 2.39%；存货 4.13 亿元，同比增长 61.06%。

事件点评

业绩阶段性承压，运营质效持续提升。2025 年受行业订单节奏和公司产品结构调整的影响，T/R 组件和射频模块业务实现营收 21.08 亿元，同比减少 9.58%，公司通过积极开拓终端领域，终端用射频芯片产品已经开始向多家业内知名终端厂商批量供货，射频芯片业务实现营收 1.87 亿元，同比增长 9.84%。公司持续加强在科研生产过程中的成本管控能力，提升成本精细化管理水平，2025 年公司毛利率同比提升 3.5 个百分点达到 42.09%，净利率同比提升 2.57 个百分点达到 21.27%，运营质效持续提升。

把握新产业和新业态机遇。随着相控阵技术在汽车雷达、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，作为有源相控阵核心神经元的 T/R 组件将迎来新一轮增长。公司是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件的领先企业，除有源相控阵雷达外，公司积极开展 T/R 组件应用领域拓展，在低轨卫星和商业航天领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款 T/R 组件产品已大批量交付客户。在射频集成电路领域，5G-A 已在全面布网，6G 已完成第一阶段的技术验证，随着新一代移动通信技术的不断演进，未来对高频段、高功率射频器件的需求将持续释放。

投资建议

我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.06\1.52\2.14，对应公司 4 月 13 日收盘价 110.50 元，2026-2028 年 PE 分别为 104.2\72.7\51.6，维持“增持-A”评级。

风险提示

新型装备列装不及预期；民品需求不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,591	2,386	2,866	4,004	5,622
YoY(%)	-27.4	-7.9	20.1	39.7	40.4
净利润(百万元)	485	508632		905	1,276



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-20.1	4.7	24.5	43.3	41.0
毛利率(%)		38.6	42.1	42.3	42.5	42.6
EPS(摊薄/元)		0.81	0.85	1.06	1.52	2.14
ROE(%)		7.8	7.8	8.9	11.4	14.0
P/E(倍)		135.9	129.8	104.2	72.7	51.6
P/B(倍)		10.6	0.2	9.3	8.3	7.2
净利率(%)		18.7	21.3	22.1	22.6	22.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5980	6414	6778	7953	9568
现金	2356	2501	2450	2113	1634
应收票据及应收账款	3350	3308	3768	5130	7025
预付账款	3	12	6	19	16
存货	256	413	374	511	711
其他流动资产	15	181	181	181	182
非流动资产	2015	2144	2237	2550	3001
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1393	1284	1460	1892	2450
无形资产	102	100	90	80	70
其他非流动资产	520	760	687	578	480
资产总计	7995	8558	9015	10503	12569
流动负债	1713	2021	1846	2488	3352
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1498	1743	1647	2220	3111
其他流动负债	215	278	199	268	240
非流动负债	97	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	72	72	72	72
负债合计	1810	2093	1918	2559	3423
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	596	596	596	596	596
资本公积	4134	4137	4137	4137	4137
留存收益	1440	1709	2238	2945	4059
归属母公司股东权益	6186	6466	7098	7943	9145
负债和股东权益	7995	8558	9015	10503	12569

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	272	889	260	292	421
净利润	485	508	632	905	1276
折旧摊销	216	254	203	273	381
财务费用	-23	-15	-21	-13	-3
投资损失	-2	1	-2	-2	-2
营运资金变动	-548	38	-551	-870	-1229
其他经营现金流	144	104	-2	-2	-1
投资活动现金流	69	-492	-293	-583	-828
筹资活动现金流	-350	-279	-19	-46	-71
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.85	1.06	1.52	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	1.49	0.44	0.49	0.71
每股净资产(最新摊薄)	10.38	10.85	11.91	13.33	15.34

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2591	2386	2866	4004	5622
营业成本	1591	1382	1652	2301	3226
营业税金及附加	19	21	24	32	45
营业费用	10	15	17	23	32
管理费用	129	144	159	220	309
研发费用	327	303	338	460	646
财务费用	-23	-15	-21	-13	-3
资产减值损失	-90	-48	-70	-69	-62
公允价值变动收益	0	1	2	2	1
投资净收益	2	-1	2	2	2
营业利润	514	541	675	964	1361
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	514	541	675	964	1361
所得税	30	33	43	59	84
税后利润	485	508	632	905	1276
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	485	508	632	905	1276
EBITDA	660	720	803	1169	1685

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-27.4	-7.9	20.1	39.7	40.4
营业利润(%)	-21.4	5.2	24.8	42.8	41.1
归属于母公司净利润(%)	-20.1	4.7	24.5	43.3	41.0
毛利率(%)	38.6	42.1	42.3	42.5	42.6
净利率(%)	18.7	21.3	22.1	22.6	22.7
ROE(%)	7.8	7.8	8.9	11.4	14.0
ROIC(%)	6.6	6.6	7.8	10.5	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	24.5	21.3	24.4	27.2
流动比率	3.5	3.2	3.7	3.2	2.9
速动比率	3.3	2.9	3.4	3.0	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应付账款周转率	0.9	0.9	1.0	1.2	1.2
估值比率					
P/E	135.9	129.8	104.2	72.7	51.6
P/B	10.6	10.2	9.3	8.3	7.2
EV/EBITDA	96.4	88.0	78.9	54.5	38.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

