

国博电子 (688375)

产品结构调整升级, 25Q4 及全年利润率创下历史新高

报告摘要

◆ 事件: 公司4月10日公告, 2025年实现营收(23.86亿元, -7.92%), 归母净利润(5.08亿元, +4.72%), 毛利率(42.09%, +3.50pcts), 净利率(21.27%, +2.57pcts)。25Q4实现营收(8.17亿元, 同比+5.14%, 环比+64.15%), 归母净利润(2.60亿元, 同比+46.10%, 环比+469.21%), 毛利率(49.71%, 同比+5.97pcts, 环比+13.72pcts), 净利率(31.86%, 同比+8.93pcts, 环比+22.67pcts)。

◆ 背靠中国电科55所, T/R组件批量提供的领先企业。公司背靠电科55所及国基南方子集团, 是旗下唯一上市平台。公司从事有源相控阵T/R组件和射频集成电路相关产品的研发、生产和销售, 是目前国内能够批量提供有源相控阵T/R组件及系列化射频集成电路产品的领先企业, 为各科研院所和整机单位、移动通信设备制造商等。产品覆盖芯片、模块、组件, 广泛应用于移动通信基站和终端、卫星领域、雷达探测等领域。

◆ 射频芯片业务开始放量, 25Q4及全年利润率创下历史新高。公司2025年营收(23.86亿元, -7.92%)有所下降, 归母净利润(5.08亿元, +4.72%)小幅增加, 毛利率(42.09%, +3.50pcts)及净利率(21.27%, +2.57pcts)创下历史新高。25Q4实现营收(8.17亿元, 同比+5.14%, 环比+64.15%), 归母净利润(2.60亿元, 同比+46.10%, 环比+469.21%), 毛利率(49.71%, 同比+5.97pcts, 环比+13.72pcts)及净利率(31.86%, 同比+8.93pcts, 环比+22.67pcts)创下历史新高。分业务来看:

1、T/R组件和射频模块: 2025年收入(21.08亿元, -9.58%)同比小幅下降, 毛利率(42.66%, +3.56pcts)进一步提升。2025年公司积极开拓低轨卫星和商业航天等应用领域, 多款T/R组件产品已批量交付客户, 成为公司2025年度的主要收入来源之一。2、射频芯片: 2025年收入(1.87亿元, +9.84%)小幅增长, 毛利率(30.16%, +4.69pcts)有所提

投资评级

买入

维持评级

2026年05月25日

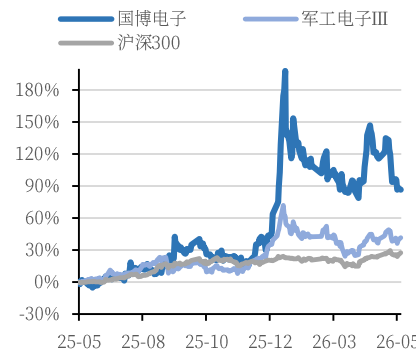
收盘价(元): 106.00

目标价(元): 160.00

公司基本数据

总股本(百万股)	596.01
总市值(百万)	63,177.58
流通股本(百万股)	596.01
流通市值(百万)	63,177.58
12月最高/最低价(元)	178.17/53.11
资产负债率(%)	23.13
每股净资产(元)	10.85
市盈率(TTM)	140.13
市净率(PB)	9.77
净资产收益率(%)	0.01

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

闫政圆 分析师
SAC执业证书: S0640525080002
联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

升。2025 年公司终端用射频芯片产品已开始向多家业内知名终端厂商批量供货，硅基氮化镓功放芯片在业内首次实现了在终端射频领域的量产交付，公司同时积极开拓低空经济、卫星互联网等新的市场需求，与下游行业龙头企业紧密合作，部分产品已经完成开发或进入送样阶段。

◆ **研发投入维持较高水平，业务扩张带来销售费用提升。**2025 年公司销售费用（0.15 亿元，+50.18%）大幅增加，主要系销售人员数量增加导致薪酬增加所致；管理费用（1.44 亿元，+11.72%）小幅增加；财务费用（-0.15 亿元）同比减少，主要系公司利息收入减少所致；研发费用（3.03 亿元，-7.39%）小幅下降，但研发费用率（12.69%，+0.07pcts）仍有提升。综合来看公司三费率（6.04%，+1.55pcts）同比有所增加。

◆ **合同负债及在建工程高增，公司积极备货扩产。**2025 年公司经营现金流净额（8.89 亿元，+226.99%）大幅增加，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，以及购买商品、接受劳务支付的现金减少所致，投资现金流净额（-4.92 亿元）由正转负，主要系赎回结构性存款的金额减少所致，筹资现金流净额（-2.79 亿元）快速提升。2025 年公司合同负债（0.54 亿元）大幅增加，存货（4.13 亿元，+61.06%）快速增加，其中发出商品（0.97 亿元，+181.64%）增幅较为明显，在建工程（5.21 亿元，+115.46%）大幅增长，主要系射频集成电路产业化项目持续投入所致，我们认为合同负债高增表征景气回升，公司提升库存水平以应对需求。

◆ **2026Q1 财务分析：**公司 26Q1 实现营收（3.19 亿元，同比-8.90%，环比-60.99%），归母净利润（0.01 亿元，同比-98.51%，环比-99.67%）大幅下降，主要系 T/R 组件和射频模块收入减少以及计提资产减值准备所致，其中信用减值损失（-0.40 亿元）大幅增加，毛利率（33.62%，同比-9.38pcts，环比-16.08pcts），净利率（0.27%，同比-16.17pcts，环比-31.59pcts）。费用端方面，公司 2026Q1 销售费用（0.02 亿元，-18.69%）明显减少，管理费用（0.26 亿元，-9.84%）有所下降，财务费用（-0.01 亿元）大幅增加，研发费用（0.69 亿元，+14.99%）有所增加。综合来看公司三费率（8.32%，+1.10pcts）同比小幅增加。公司经营现金流净额（-2.17 亿元）同比小幅减少；投资现金流净额（-1.55 亿元）大幅减少。

◆ **股东增持助力公司长期发展。**2025 年公司控股股东国基南方及其一致行动人中电科投资于 2024 年 12 月 27 日至 2025 年 8 月 26 日期间，通过上交所集中竞价方式实施增持计划，累计增持公司股份 0.07 亿股（占总股本 1.22%），累计成交金额 4.01 亿元人民币。本次增持基于

邮箱：

相关研究报告

2024 年三季报点评：T/R 组件领先企业，单季度毛利率创下历史新高 —2024-11-20

2023 年中报点评：T/R 组件业务持续发力，Q2 营收业绩创下新高 —2023-09-14

对公司未来发展前景的坚定信心及中长期投资价值的认可，彰显了股东对公司持续稳定健康发展的支持。

◆ **投资建议：**公司是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路产品的领先企业，核心技术达到国内领先、国际先进水平。具体投资建议如下：

- 1、公司积极开拓低轨卫星和商业航天等应用领域，多款 T/R 组件产品已批量交付客户，未来将成为公司新的重要增长极；
- 2、终端用射频芯片产品已开始向多家业内知名终端厂商批量供货，公司有望通过业务合作基础同时开拓低空经济、卫星互联网等新市场需求；
- 3、公司背靠 55 所及国基南方子集团，作为唯一的上市平台，有望充分享受股东技术及产业实力带来的利益；

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 27.20 亿、34.40 亿元和 41.20 亿元，归母净利润分别为 5.65 亿元、7.11 亿元和 8.58 亿元，EPS 分别为 0.95 元、1.19 元和 1.44 元，我们维持“买入”评级，目标价为 160.00 元。

◆ **风险提示：**产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动等。

本报告内容精选自同名研报《国博电子（688375）2025 年报及 2026 一季报点评：产品结构调整升级，25Q4 及全年利润率创下历史新高》（2026 年 5 月 27 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637