

国博电子（688375）

2025年三季报点评:处于过渡的关键蓄力期,短期业绩扰动不改长期成长底色

买入（维持）

2025年10月30日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书: S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,567	2,591	2,549	3,028	4,097
同比	3.08	(27.36)	(1.61)	18.79	35.28
归母净利润（百万元）	606.23	484.65	496.36	599.27	807.55
同比	16.47	(20.06)	2.42	20.73	34.75
EPS-最新摊薄（元/股）	1.02	0.81	0.83	1.01	1.35
P/E（现价&最新摊薄）	67.60	84.56	82.57	68.39	50.75

事件: 公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 15.69 亿元，同比去年-13.51%；归母净利润 2.47 亿元，同比去年-19.35%。

投资要点

■ **盈利质量整体稳健，利润结构体现主业韧性但短期承压。**截至 2025 年前三季度，国博电子实现营业总收入 15.69 亿元，同比下降 13.51%；归母净利润为 2.47 亿元，同比下滑 19.35%。业绩下滑主要受行业需求阶段性放缓及高基数效应影响，但降幅较 2024 年同期明显收窄，显示经营边际改善。公司销售毛利率为 38.12%，同比提升 1.73 个百分点；销售净利率为 15.75%，虽略低于去年同期的 16.90%，但仍处较高水平，反映出较强的成本控制与产品定价能力。费用端方面，研发费用达 1.99 亿元，占营收比重 12.68%，虽同比减少 22.60%，仍体现对核心技术的持续投入；管理费用温和增长 4.74%，销售费用仅 0.09 亿元，整体费用结构合理，未见明显压力。综合来看，利润虽短期承压，但毛利率稳定、费用管控得当，盈利具备可持续性。

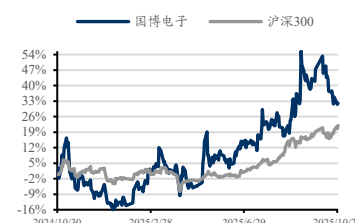
■ **资产负债结构持续优化，资产质量良好且偿债能力稳健。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 20.88%，较去年同期的 25.29%进一步下降，杠杆水平处于安全区间，财务结构稳健。公司无短期及长期借款，有息负债主要为一年内到期的非流动负债 0.37 亿元和租赁负债 0.44 亿元，整体偿债压力极低。应收账款为 34.46 亿元，同比增长 28.81%，虽增速较快，但应收票据及应收账款合计占营收比重仍处合理范围，回款风险可控。存货余额 4.62 亿元，同比增长 26.45%，结合营收下滑背景，需关注周转效率，但绝对规模仍较小。合同负债仅 0.02 亿元，预收款项微乎其微，未来收入能见度有限。

■ **现金流短期承压但结构健康，盈利变现能力有待修复。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-0.35 亿元，相比去年同期的 1.47 亿元明显回落，主要受应收账款增加及存货上升影响，导致“利润现金含量”为-0.14，短期盈利变现能力减弱。但需注意到，销售商品、提供劳务收到的现金达 15.06 亿元，占营业收入比重仍高达 96.01%，收入“含现量”良好，现金流压力主要源于营运资金占用增加，而非销售回款恶化。自由现金流为-0.54 亿元，虽为负值，但主因季节性营运资金波动。综合来看，公司核心业务现金流基础扎实，若后续加强应收与存货管理，现金流有望快速修复，支撑业绩可持续增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩相对承压，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.96/5.99/8.08 亿元，前值 5.33/5.97/8.11 亿元，对应 PE 分别为 83/68/51 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 新产品研发的风险; 2) 核心技术失密的风险; 3) 核心技术人员流失的风险; 4) 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.76
一年最低/最高价	43.16/81.78
市净率(倍)	6.61
流通 A 股市值(百万元)	40,981.98
总市值(百万元)	40,981.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.40
资产负债率(% ,LF)	20.88
总股本(百万股)	596.01
流通 A 股(百万股)	596.01

相关研究

《国博电子(688375): 2025 年中报点评: 有源相控阵雷达领域保持稳定增长, 积极拓展商业航天新兴市场》

2025-09-01

《国博电子(688375): 2024 年三季报点评: T/R 射频业务相对承压, 控股股东拟增持不低于 4 亿元》

2024-10-30

国博电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,980	6,645	7,566	9,342	营业总收入	2,591	2,549	3,028	4,097
货币资金及交易性金融资产	2,356	3,978	2,192	4,247	营业成本(含金融类)	1,591	1,681	1,978	2,655
经营性应收款项	3,365	1,914	4,987	3,918	税金及附加	19	18	22	29
存货	256	752	384	1,175	销售费用	10	8	11	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	109	141	183
其他流动资产	2	2	3	2	研发费用	327	286	361	475
非流动资产	2,015	2,310	2,371	2,460	财务费用	(23)	(28)	(50)	(27)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	51	67	87
固定资产及使用权资产	1,493	1,768	1,837	1,901	投资净收益	2	3	3	5
在建工程	242	190	154	129	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	124	134	150	减值损失	(90)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	514	530	637	860
其他非流动资产	177	227	245	279	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	7,995	8,955	9,937	11,802	利润总额	514	531	638	862
流动负债	1,713	2,176	2,559	3,616	减:所得税	30	35	39	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	35	35	35	净利润	485	496	599	808
经营性应付款项	1,498	1,989	2,324	3,326	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	4	5	7	归属母公司净利润	485	496	599	808
其他流动负债	176	148	195	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.83	1.01	1.35
非流动负债	97	97	97	97	EBIT	489	498	584	828
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	739	867	992	1,305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.59	34.08	34.69	35.18
租赁负债	62	62	62	62	归母净利率(%)	18.70	19.47	19.79	19.71
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	(27.36)	(1.61)	18.79	35.28
负债合计	1,810	2,273	2,656	3,713	归母净利润增长率(%)	(20.06)	2.42	20.73	34.75
归属母公司股东权益	6,186	6,682	7,281	8,089					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,186	6,682	7,281	8,089					
负债和股东权益	7,995	8,955	9,937	11,802					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	2,284	(1,319)	2,617	每股净资产(元)	10.38	11.21	12.22	13.57
投资活动现金流	69	(629)	(425)	(510)	最新发行在外股份(百万股)	596	596	596	596
筹资活动现金流	(350)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	7.42	7.13	7.74	9.97
现金净增加额	(9)	1,652	(1,746)	2,105	ROE-摊薄(%)	7.83	7.43	8.23	9.98
折旧和摊销	251	369	409	477	资产负债率(%)	22.63	25.38	26.72	31.46
资本开支	(335)	(604)	(439)	(521)	P/E (现价&最新股本摊薄)	84.56	82.57	68.39	50.75
营运资本变动	(542)	1,420	(2,324)	1,337	P/B (现价)	6.63	6.13	5.63	5.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>