

其他军工 III

国博电子 (688375.SH)

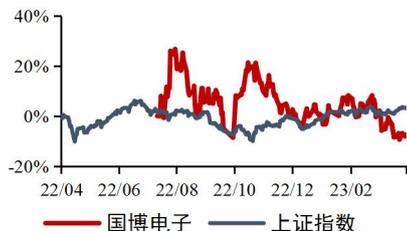
增持-A(维持)

相控阵 T/R 组件龙头，产能持续提升打开长期增长空间

2023 年 4 月 12 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023 年 4 月 11 日

收盘价(元):	88.41
年内最高/最低(元):	128.50/84.49
流通 A 股/总股本(亿):	0.32/4.00
流通 A 股市值(亿):	28.37
总市值(亿):	353.65

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.38
摊薄每股收益:	1.38
每股净资产(元):	14.09
净资产收益率:	9.24

资料来源：最闻

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 2022 年报。2022 年公司营业收入为 34.61 亿元，同比增长 37.93%；归母净利润为 5.21 亿元，同比上升 41.40%；扣非后归母净利润为 4.95 亿元，同比上升 41.00%；负债合计 26.90 亿元，同比增长 7.60%；货币资金 23.38 亿元，同比增长 127.91%；应收账款 14.15 亿元，同比增长 9.83%；存货 9.55 亿元，同比增长 11.26%。

事件点评

➢ 公司是国内最大的 T/R 组件研发生产平台，具备技术和市场优势。国博电子整合中国电科五十五所资源，主要客户均为国内军工集团，除整机用户内部配套外，是国内面向各军工集团销量最大的有源相控阵 T/R 组件研发生产平台，为各型装备配套研制了数百款有源相控阵 T/R 组件，其中定型或技术水平达到固定状态产品数十项，产品广泛应用于弹载、机载等领域，具备技术和市场优势，标的稀缺性强。

➢ 产能持续提升，打开业绩长期增长空间。公司于 2023 年 2 月 23 日公告正在筹备“射频集成电路产业化项目”二期建设，二期建设新基地有助于公司构建射频集成电路完整产业链，打开业绩长期增长空间。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.73\2.33\3.14，对应公司 4 月 11 日收盘价 88.41 元，2023-2025 年 PE 分别为 51.0\38.0\28.2，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型作战飞机和导弹列装需求不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,509	3,461	4,710	6,503	9,178
YoY(%)	13.4	37.9	36.1	38.1	41.1
净利润(百万元)	368	521	694	930	1,256
YoY(%)	19.5	41.4	33.2	34.1	35.0
毛利率(%)	34.7	30.7	30.9	31.3	31.3
EPS(摊薄/元)	0.92	1.30	1.73	2.33	3.14
ROE(%)	14.4	9.2	11.0	12.8	14.7
P/E(倍)	96.1	67.9	51.0	38.0	28.2
P/B(倍)	13.9	6.3	5.6	4.9	4.2
净利率(%)	14.7	15.0	14.7	14.3	13.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3737	6642	8346	9878	12916
现金	1026	2338	2855	2844	3142
应收票据及应收账款	1814	2779	3460	4824	6868
预付账款	10	11	18	22	34
存货	858	955	1454	1628	2312
其他流动资产	29	559	559	559	560
非流动资产	1314	1683	1912	2286	2920
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	650	891	1184	1591
无形资产	47	58	64	68	67
其他非流动资产	999	975	958	1033	1263
资产总计	5051	8325	10258	12163	15837
流动负债	2283	2520	3759	4735	7152
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1482	2360	2848	4309	5787
其他流动负债	801	160	911	426	1365
非流动负债	217	169	169	169	169
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	217	169	169	169	169
负债合计	2500	2690	3929	4904	7322
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	400	400	400	400
资本公积	1608	4326	4326	4326	4326
留存收益	583	903	1597	2527	3783
归属母公司股东权益	2551	5636	6329	7259	8515
负债和股东权益	5051	8325	10258	12163	15837

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1143	-184	918	591	1292
净利润	368	521	694	930	1256
折旧摊销	76	91	129	192	278
财务费用	13	-3	9	38	82
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	522	-925	88	-568	-323
其他经营现金流	163	133	-1	-1	-1
投资活动现金流	-452	-1005	-358	-565	-912
筹资活动现金流	-248	2502	-44	-38	-82
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.30	1.73	2.33	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.86	-0.46	2.30	1.48	3.23
每股净资产(最新摊薄)	6.38	14.09	15.82	18.15	21.29

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2509	3461	4710	6503	9178
营业成本	1639	2399	3253	4469	6304
营业税金及附加	10	19	23	34	46
营业费用	9	10	14	20	29
管理费用	71	82	117	161	238
研发费用	244	345	455	630	917
财务费用	13	-3	9	38	82
资产减值损失	-153	-83	-101	-163	-225
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	391	558	739	990	1338
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	390	555	739	990	1338
所得税	22	34	45	60	82
税后利润	368	521	694	930	1256
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	368	521	694	930	1256
EBITDA	436	576	790	1096	1526

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	37.9	36.1	38.1	41.1
营业利润(%)	18.5	42.9	32.5	33.9	35.2
归属于母公司净利润(%)	19.5	41.4	33.2	34.1	35.0
获利能力					
毛利率(%)	34.7	30.7	30.9	31.3	31.3
净利率(%)	14.7	15.0	14.7	14.3	13.7
ROE(%)	14.4	9.2	11.0	12.8	14.7
ROIC(%)	12.3	7.8	9.6	11.5	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	32.3	38.3	40.3	46.2
流动比率	1.6	2.6	2.2	2.1	1.8
速动比率	1.2	2.2	1.8	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	96.1	67.9	51.0	38.0	28.2
P/B	13.9	6.3	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	79.3	56.7	40.7	29.3	20.9

资料来源：最闻、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，本报告的任何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 6 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

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

