

国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳定增长,积极备货扩产下半年增速有望加快

事件

2023年4月27日,公司发布2023年一季报,23Q1实现营收6.98亿元(同比+15.4%、环比-12.6%)、归母净利润1.16亿元(同比+15.5%、环比-2.5%),业绩符合预期。

点评

业绩增速符合全年规划,在手订单饱满下半年增速有望加快。公司23Q1营收同比+15.4%,归母净利润同比+15.5%,整体符合23年15%增长目标。公司在手订单维持饱满,考虑到Q1为淡季,下半年增速有望回升。

盈利能力维持平稳,军品交付稳定信用减值有望转回。公司23Q1毛利率31.8%,同比-0.01pct,净利率16.6%,同比+0.02pct,盈利能力维持平稳。23Q1计提信用减值1495万元,对利润形成压制。考虑到军品交付账期较长,后续逐步收现后减值有望转回。

研发项目持续推进,考虑政府补助投入力度或大于表观。公司23Q1研发投入0.79亿元,同比+13.9%,自研芯片研发推进,新产品研发保障长期增长。公司23Q1收到政府补助1357万元,或表明研发投入力度高于表观,长期发展动力足。

需求旺盛积极备货备产,产能扩充助力成长。公司23Q1存货12.15亿元,较期初增长27.2%,积极备货表征需求旺盛。公司23Q1在建工程7.85亿元,较期初增长8.86%;资本性支出1.37亿元,同比+30.9%,射频集成电路产业化项目建设平稳推进,产能持续释放支撑公司长期发展。

盈利预测、估值与评级

公司为国内T/R组件龙头,背靠55所推进自研芯片研发建设打造平台,预计公司23-25年归母净利润为6.5/8.3/10.9亿元,同比增长25%、27%、31%,对应PE为51/40/31倍,长期投资价值突出,持续推荐。

风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期、研发进度不及预期

国金证券研究所

军工组

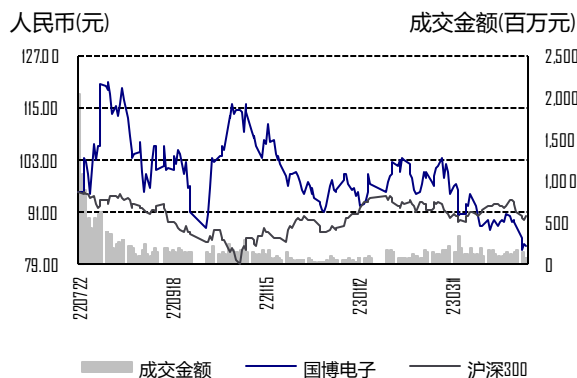
分析师:杨晨(执业 S1130522060001)

yangchen@gizq.com.cn

市价(人民币):83.00元

相关报告:

- 《国博电子22年年报点评:T/R高景气,高研发和新产能支撑长期...》,2023.4.14
- 《国博电子+公司点评:业绩增长符合预期,盈利能力稳中有升》,2023.2.28
- 《T/R组件龙头高增长持续,扩产稳步推进-国博电子2022年三...》,2022.10.26



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,509	3,461	4,064	4,907	6,150
营业收入增长率	13.40%	37.93%	17.43%	20.76%	25.32%
归母净利润(百万元)	368	521	653	830	1,085
归母净利润增长率	19.46%	41.40%	25.43%	27.18%	30.66%
摊薄每股收益(元)	1.023	1.301	1.632	2.076	2.713
每股经营性现金流净额	3.17	-0.46	4.04	2.07	2.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.43%	9.24%	10.49%	11.90%	13.63%
P/E	N/A	73.60	50.85	39.98	30.60
P/B	N/A	6.80	5.34	4.76	4.17

来源:公司年报、国金证券研究所

内容目录

事件说明.....	3
业绩增速符合预期，需求旺盛下半年增速有望加快.....	3
盈利能力维持平稳，军品交付稳定信用减值有望转回.....	3
盈利能力维持稳定，费用支出小幅下降.....	3
研发项目持续推进，信用减值短期压制净利润.....	4
需求旺盛积极备货备产，产能扩充助力成长.....	4
射频集成电路产业园项目推进顺利，资本性支出同比增长.....	4
下游机载及弹载 T/R 组件景气持续，公司积极备货备产.....	4
季节因素影响现金流表现不佳，收现比有所提升.....	5
投资建议.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1： 2023Q1 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2023Q1 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2023Q1 毛利率、净利率及费用率.....	3
图表 4： 2023Q1 各项费用率.....	4
图表 5： 2023Q1 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2023Q1 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2023Q1 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2023Q1 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 9： 2023Q1 存货及周转天数.....	5
图表 10： 2023Q1 经营性净现金流及收现比.....	5

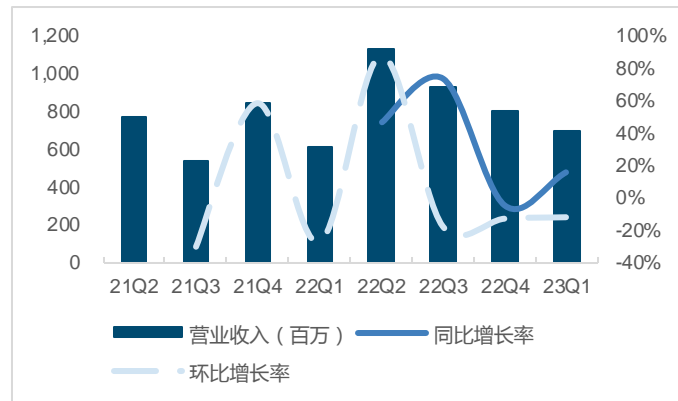
事件说明

2023年4月27日，公司发布2023年一季报，23Q1实现营收6.98亿元（同比+15.4%、环比-12.6%）、归母净利润1.16亿元（同比+15.5%、环比-2.5%），业绩符合预期。

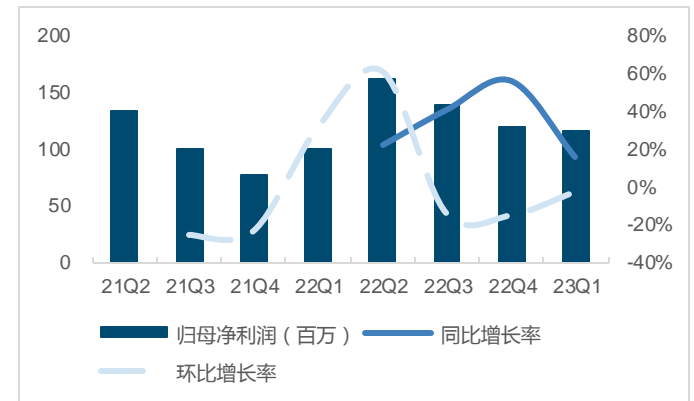
业绩增速符合预期，需求旺盛下半年增速有望加快

公司23Q1营收6.98亿元，同比+15.4%，环比-12.6%；归母净利润1.16亿元，同比+15.5%，环比-2.5%，整体符合23年15%增长目标。公司下游机载和弹载T/R组件需求旺盛，考虑到Q1为相对淡季，下半年增速有望回升。

图表1：2023Q1 营收及同比、环比增速



图表2：2023Q1 归母净利润及同比、环比增速



来源：wind，国金证券研究所

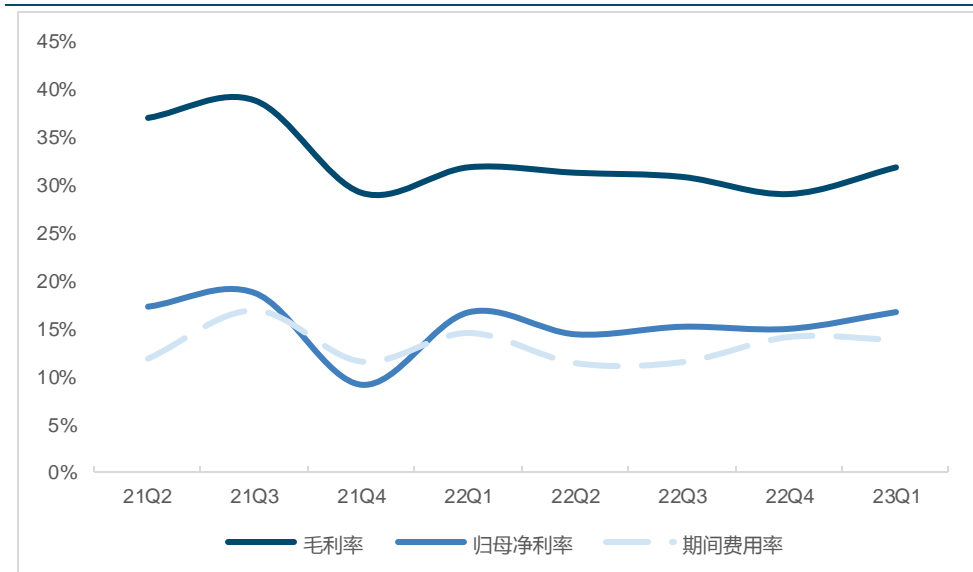
来源：wind，国金证券研究所

盈利能力维持平稳，军品交付稳定信用减值有望转回

盈利能力维持稳定，费用支出小幅下降

公司23Q1毛利率31.8%，同比-0.01pct；净利率16.6%，同比+0.02pct；期间费用率13.8%，同比-0.7pct。公司盈利能力整体维持稳定，费用支出小幅下降，主要由于财务费用率下降。

图表3：2023Q1 毛利率、净利率及费用率

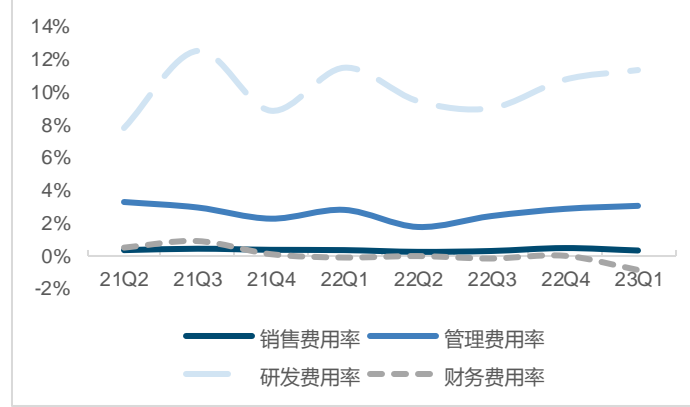


来源：wind，国金证券研究所

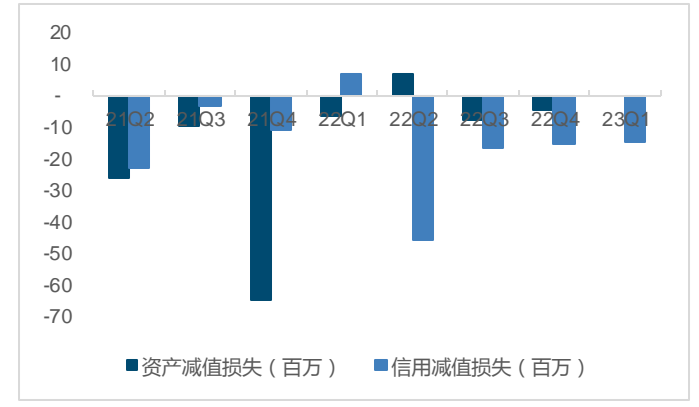
研发项目持续推进，信用减值短期压制净利润

公司 23Q1 期间费用率 13.8%，同比-0.7pct，其中销售费用率 0.3%，同比-0.03pct；管理费用率 3.0%，同比+0.2pct；研发费用率 11.4%，同比-0.1pct；财务费用率-0.9%，同比-0.8%。研发费用 0.79 亿元，同比+13.9%，考虑到政府补助则研发投入力度更大，助力公司长期发展。公司 23Q1 计提信用减值损失 1495 万元，对净利润形成短期压制，后续产品逐步交付现金回款后有望转回。

图表4：2023Q1 各项费用率



图表5：2023Q1 资产减值及信用减值



来源：wind，国金证券研究所

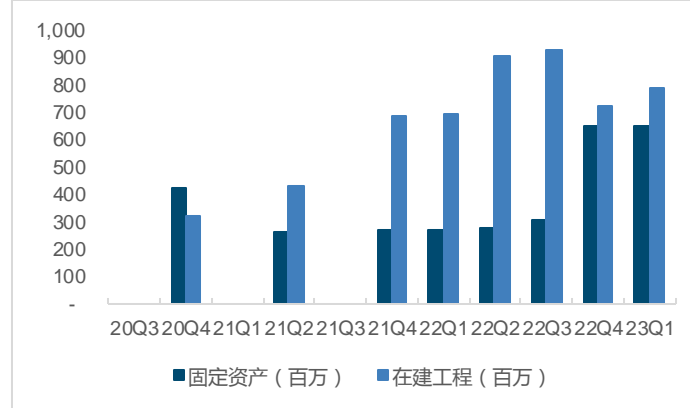
来源：wind，国金证券研究所

需求旺盛积极备货备产，产能扩充助力成长

射频集成电路产业园项目推进顺利，资本性支出同比增长

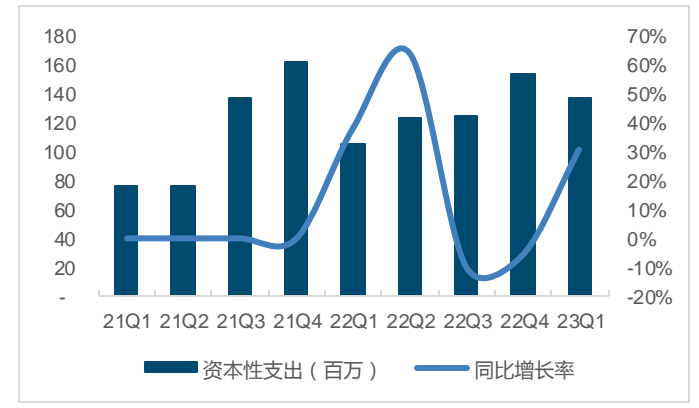
公司 23Q1 固定资产 6.47 亿，较期初-0.48%；在建工程 7.85 亿元，较期初+8.86%；资本性支出 1.37 亿元，同比+30.9%。公司产能持续扩充，射频集成电路产业化项目建设稳定推进，产能扩充支撑发展。

图表6：2023Q1 固定资产和在建工程变化



来源：wind，国金证券研究所

图表7：2023Q1 资本性支出及同比增速

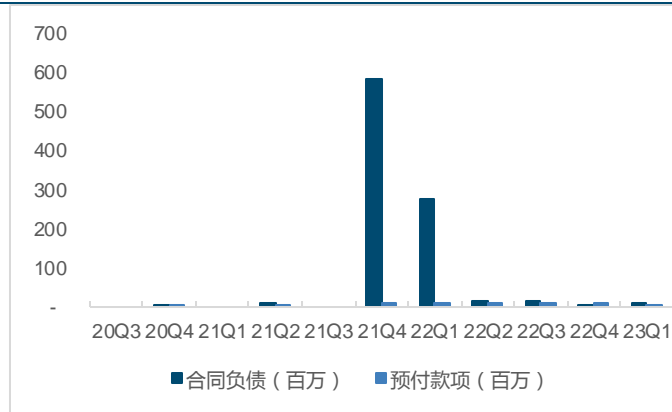


来源：wind，国金证券研究所

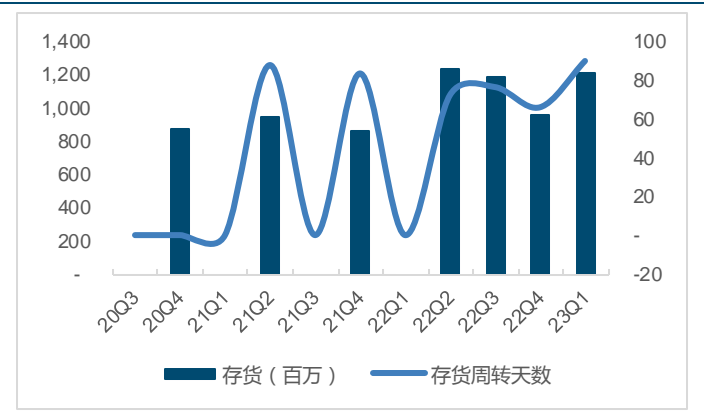
下游机载及弹载 T/R 组件景气持续，公司积极备货备产

公司 23Q1 存货 12.15 亿元，较期初+27.2%。公司 T/R 组件广泛应用于机载及弹载场景，下游需求持续旺盛，公司积极备货备产。

图表8: 2023Q1 合同负债与预付款项变化



图表9: 2023Q1 存货及周转天数



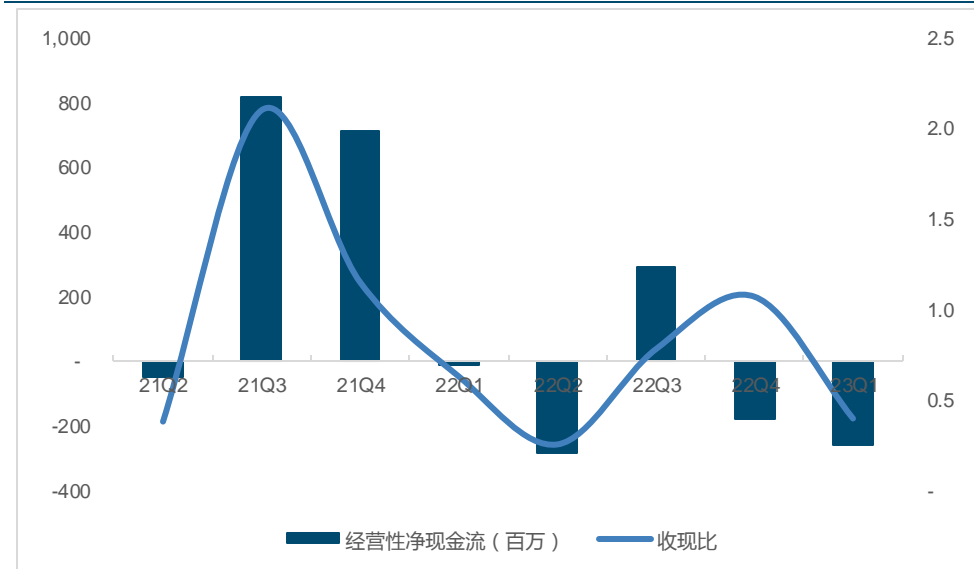
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

季节因素影响现金流表现不佳, 收现比有所提升

公司 23Q1 经营性净现金流-2.6 亿元, 较去年同期有所下降, 主要由于积极备货购入原材料所致; 收现比 0.4, 收现情况有所改善。

图表10: 2023Q1 经营性净现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

投资建议

公司为国内 T/R 组件龙头, 背靠 55 所推进自研芯片研发建设打造平台龙头, 预计公司 23-25 年归母净利润为 6.5/8.3/10.9 亿元, 同比增长 25%、27%、31%, 对应 PE 为 51/40/31 倍, 长期投资价值突出, 持续推荐。

风险提示

公司产能释放速度不及预期: 射频芯片和组件产业化项目是公司未来发展的重要助力, 若项目产能释放速度不及预期, 会对公司产生不利影响。

下游装备需求不及预期: 公司 T/R 组件主要用于精确制导和雷达探测领域, 若导弹、军机等装备需求不及预期, 将对公司产生不利影响。

T/R 组件研发不及预期: T/R 组件的研发存在不确定性风险, 可能导致研发不及预期, 对公司产生不利影响。

5G 基站建设不及预期: 5G 基站技术状态、建设数量或进度存在不确定性, 射频模块和射频芯片需求可能不及预期, 将对公司会产生不利影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,212	2,509	3,461	4,064	4,907	6,150	货币资金	582	1,026	2,338	2,896	2,626	3,169
增长率		13.4%	37.9%	17.4%	20.8%	25.3%	应收款项	1,649	1,814	2,780	2,309	2,652	3,202
主营业务成本	-1,554	-1,639	-2,399	-2,797	-3,347	-4,154	存货	872	858	955	937	990	1,188
%销售收入	70.2%	65.3%	69.3%	68.8%	68.2%	67.5%	其他流动资产	38	39	569	542	544	547
毛利	659	870	1,061	1,266	1,560	1,996	流动资产	3,142	3,737	6,642	6,684	6,812	8,106
%销售收入	29.8%	34.7%	30.7%	31.2%	31.8%	32.5%	%总资产	78.5%	74.0%	79.8%	72.6%	66.6%	69.9%
营业税金及附加	-4	-10	-19	-21	-26	-32	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	739	951	1,370	2,207	2,727	2,768
销售费用	-8	-9	-10	-14	-16	-18	%总资产	18.5%	18.8%	16.5%	24.0%	26.7%	23.9%
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	无形资产	49	47	58	154	542	572
管理费用	-54	-71	-82	-93	-98	-123	非流动资产	858	1,314	1,683	2,520	3,420	3,484
%销售收入	2.5%	2.8%	2.4%	2.3%	2.0%	2.0%	%总资产	21.5%	26.0%	20.2%	27.4%	33.4%	30.1%
研发费用	-208	-244	-345	-402	-487	-609	资产总计	4,001	5,051	8,325	9,204	10,233	11,589
%销售收入	9.4%	9.7%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%	短期借款	200	34	35	175	388	644
息税前利润 (EBIT)	384	536	604	736	933	1,213	应付款项	865	1,482	2,362	2,169	2,244	2,361
%销售收入	17.4%	21.4%	17.5%	18.1%	19.0%	19.7%	其他流动负债	551	766	124	542	554	572
财务费用	-9	-13	3	40	33	22	流动负债	1,616	2,283	2,520	2,886	3,186	3,577
%销售收入	0.4%	0.5%	-0.1%	-1.0%	-0.7%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-70	-153	-83	-122	-133	-141	其他长期负债	207	217	169	96	70	51
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0	负债	1,823	2,500	2,690	2,982	3,256	3,628
投资收益	0	0	1	0	0	0	普通股股东权益	2,177	2,551	5,636	6,222	6,976	7,962
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	360	360	400	400	400	400
营业利润	330	391	558	695	883	1,154	未分配利润	187	519	799	1,392	2,146	3,132
营业利润率	14.9%	15.6%	16.1%	17.1%	18.0%	18.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	4,001	5,051	8,325	9,204	10,233	11,589
税前利润	330	390	555	695	883	1,154	比率分析						
利润率	14.9%	15.6%	16.0%	17.1%	18.0%	18.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-21	-22	-34	-42	-53	-69	每股指标						
所得税率	6.5%	5.7%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%	每股收益	2.187	1.023	1.301	1.632	2.076	2.713
净利润	308	368	521	653	830	1,085	每股净资产	15.450	7.086	14.089	15.555	17.440	19.904
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-2.954	3.174	-0.460	4.044	2.070	2.483
归属于母公司的净利润	308	368	521	653	830	1,085	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.191	0.249
净利率	13.9%	14.7%	15.0%	16.1%	16.9%	17.6%	回报率						
							净资产收益率	14.16%	14.43%	9.24%	10.49%	11.90%	13.63%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.70%	7.29%	6.25%	7.09%	8.12%	9.36%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	15.11%	19.54%	9.99%	10.81%	11.91%	13.25%
净利润	308	368	521	653	830	1,085	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-0.59%	13.40%	37.93%	17.43%	20.76%	25.32%
非现金支出	155	259	208	282	416	628	EBIT 增长率	-25.24%	39.45%	12.77%	21.79%	26.81%	30.02%
非经营收益	-7	-9	5	63	24	38	净利润增长率	-16.01%	19.46%	41.40%	25.43%	27.18%	30.66%
营运资金变动	-872	524	-917	620	-443	-758	总资产增长率	4.49%	26.25%	64.83%	10.56%	11.17%	13.26%
经营活动现金净流	-416	1,143	-184	1,618	828	993	资产管理能力						
资本开支	-384	-452	-506	-1,048	-1,184	-550	应收账款周转天数	214.5	180.9	142.5	140.0	135.0	130.0
投资	0	0	-500	0	0	0	存货周转天数	235.1	192.8	137.9	130.0	120.0	120.0
其他	0	0	1	0	0	0	应付账款周转天数	149.9	221.8	203.6	210.0	190.0	160.0
投资活动现金净流	-384	-452	-1,005	-1,048	-1,184	-550	固定资产周转天数	68.9	38.9	68.5	63.1	107.0	117.5
股权募资	1,200	0	2,762	0	0	0	偿债能力						
债权募资	120	-200	0	105	212	256	净负债/股东权益	-17.53%	-38.87%	-49.78%	-51.81%	-39.30%	-38.03%
其他	-32	-48	-261	-80	-101	-138	EBIT 利息保障倍数	41.6	40.9	-202.8	-18.2	-28.4	-55.4
筹资活动现金净流	1,288	-248	2,502	25	112	118	资产负债率	45.58%	49.49%	32.31%	32.40%	31.82%	31.30%
现金净流量	487	443	1,312	595	-244	562							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-19	买入	120.20	505.00~600.00
2	2022-08-31	买入	107.50	N/A
3	2022-10-21	买入	106.39	N/A
4	2022-10-26	买入	112.90	N/A
5	2023-02-28	买入	97.93	N/A
6	2023-04-14	买入	88.80	N/A

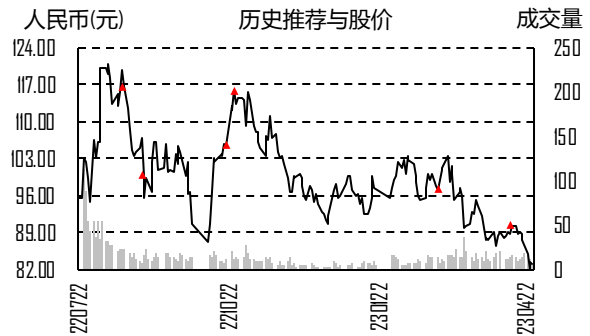
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402