

军工组

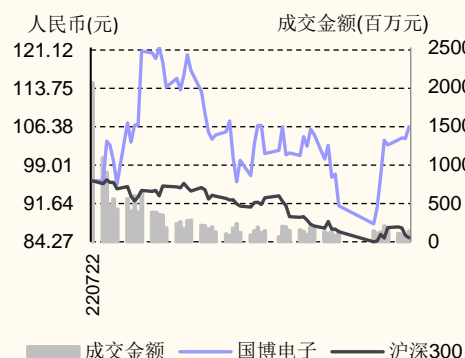
国博电子 (688375.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 106.39 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.30
总市值(亿元)	425.57
年内股价最高最低(元)	121.60/87.72
沪深 300 指数	3755
上证指数	3035



## 相关报告

- 1.《单季度业绩创新高, 产能及 GaN 产品实现突破-国博电子中报点评》, 2022.8.24
- 2.《化合物半导体为基, 打造微波射频平台龙头-化合物半导体为基, 打...》, 2022.8.10

杨晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522060001  
yangchen@gjzq.com.cn

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,212	2,509	3,584	4,812	6,371
营业收入增长率	-0.59%	13.40%	42.86%	34.26%	32.39%
归母净利润(百万元)	308	368	532	733	981
归母净利润增长率	-16.01%	19.46%	44.52%	37.84%	33.71%
摊薄每股收益(元)	0.856	1.023	1.330	1.834	2.452
每股经营性现金流净额	-1.16	3.17	0.60	2.05	2.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.16%	14.43%	9.15%	11.34%	13.36%
P/E	N/A	N/A	79.98	58.02	43.40
P/B	N/A	N/A	7.32	6.58	5.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布 2022 年前三季度业绩预告, 前三季度预计实现营业收入 25.30 亿元-28.00 亿元 (同比增长 51.8%-68.0%)、归母净利润 3.82 亿元-4.22 亿元 (同比增长 30.9%-44.6%)。22Q3 预计实现营业收入 7.93 亿元-10.63 亿元 (同比增长 48.5%-99.1%)、归母净利润 1.20 亿元-1.60 亿元 (同比增长 21.2%-61.6%)。

## 经营分析

- 下游需求高景气持续, 订单顺利交付下收入高增。公司 T/R 组件以弹载和机载为主, 主要客户重点型号需求旺盛。22Q3 预告营收中枢 9.28 亿元 (同比 +74.0%), 归母净利润中枢 1.40 亿元 (同比 +40.9%), 主要由于有源相控阵 T/R 组件和射频模块产品销售加大。结合以往季节性特征, Q4 业绩有望继续高增长。
- 产业化项目顺利推进, 积极扩产提升交付能力。今年 8 月公司“面向 5G 应用的 GaN 芯片及模块研发及产业化项目”通过验收, 形成 2000 万只 GaN 芯片和模块年产能; 9 月射频集成电路产业化项目主厂房通过规划验收, 公司扩产有序推进, 未来新产能释放将进一步提升订单交付能力, 同时规模效应值得期待。
- 自研芯片提升核心竞争力, 民用终端产品打造新增长点。自研微波毫米波芯片预计未来 2-3 年将形成产业化能力, 或有助于提升利润率水平, 助力公司成长为一体化 T/R 组件平台龙头; 民品布局终端射频及微波毫米波垂直领域, 有望打开新增长点。

## 盈利预测及估值

- 公司为国内 T/R 组件平台龙头, 产品谱系齐全且在手订单饱满, 积极扩产及持续研发投入保障业绩增长。预测公司 22-24 年归母净利润为 5.32 亿、7.33 亿、9.81 亿元, 我们看好公司的长期投资价值, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 产能释放及 T/R 组件研发不及预期、下游装备需求及 5G 基站建设不及预期。

**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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,225</b>	<b>2,212</b>	<b>2,509</b>	<b>3,584</b>	<b>4,812</b>	<b>6,371</b>	货币资金	95	582	1,026	2,844	2,417	2,543
增长率		-0.6%	13.4%	42.9%	34.3%	32.4%	应收款项	2,119	1,649	1,814	2,093	2,561	3,272
主营业务成本	-1,498	-1,554	-1,639	-2,341	-3,111	-4,074	存货	1,129	872	858	921	1,010	1,214
%销售收入	67.3%	70.2%	65.3%	65.3%	64.7%	63.9%	其他流动资产	21	38	39	37	40	44
毛利	727	659	870	1,243	1,701	2,297	流动资产	3,362	3,142	3,737	5,896	6,029	7,073
%销售收入	32.7%	29.8%	34.7%	34.7%	35.3%	36.1%	%总资产	87.8%	78.5%	74.0%	72.9%	65.7%	68.4%
营业税金及附加	-1	-4	-10	-12	-17	-22	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	固定资产	358	739	951	1,858	2,441	2,532
销售费用	-10	-8	-9	-13	-16	-19	%总资产	9.4%	18.5%	18.8%	23.0%	26.6%	24.5%
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	无形资产	55	49	47	144	531	562
管理费用	-39	-54	-71	-95	-127	-162	非流动资产	466	858	1,314	2,188	3,149	3,262
%销售收入	1.8%	2.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	%总资产	12.2%	21.5%	26.0%	27.1%	34.3%	31.6%
研发费用	-163	-208	-244	-401	-609	-875	<b>资产总计</b>	<b>3,829</b>	<b>4,001</b>	<b>5,051</b>	<b>8,083</b>	<b>9,178</b>	<b>10,334</b>
%销售收入	7.3%	9.4%	9.7%	11.2%	12.7%	13.7%	短期借款	317	200	34	0	59	75
息税前利润 (EBIT)	514	384	536	722	932	1,218	应付款项	501	865	1,482	1,628	1,962	2,193
%销售收入	23.1%	17.4%	21.4%	20.2%	19.4%	19.1%	其他流动负债	289	551	766	520	603	666
财务费用	-7	-9	-13	30	45	42	流动负债	1,107	1,616	2,283	2,149	2,624	2,934
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-71	-70	-153	-202	-205	-213	其他长期负债	14	207	217	118	86	62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>1,121</b>	<b>1,823</b>	<b>2,500</b>	<b>2,266</b>	<b>2,710</b>	<b>2,997</b>
投资收益	0	0	0	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,707</b>	<b>2,177</b>	<b>2,551</b>	<b>5,817</b>	<b>6,468</b>	<b>7,338</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	141	360	360	400	400	400
营业利润	447	330	391	566	784	1,054	未分配利润	771	187	519	991	1,642	2,512
营业利润率	20.1%	14.9%	15.6%	15.8%	16.3%	16.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	0	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,829</b>	<b>4,001</b>	<b>5,051</b>	<b>8,083</b>	<b>9,178</b>	<b>10,334</b>
税前利润	449	330	390	566	784	1,054	<b>比率分析</b>						
利润率	20.2%	14.9%	15.6%	15.8%	16.3%	16.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-82	-21	-22	-34	-51	-74	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.2%	6.5%	5.7%	6.0%	6.5%	7.0%	每股收益	2.604	0.856	1.023	1.330	1.834	2.452
净利润	367	308	368	532	733	981	每股净资产	19.211	6.048	7.086	14.542	16.169	18.344
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-2.604	-1.156	3.174	0.598	2.052	2.010
归属于母公司的净利润	<b>367</b>	<b>308</b>	<b>368</b>	<b>532</b>	<b>733</b>	<b>981</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.207	0.276
净利率	16.5%	13.9%	14.7%	14.8%	15.2%	15.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	13.55%	14.16%	14.43%	9.15%	11.34%	13.36%
							总资产收益率	9.58%	7.70%	7.29%	6.58%	7.99%	9.49%
							投入资本收益率	13.90%	15.11%	19.54%	11.67%	13.35%	15.28%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	29.05%	-0.59%	13.40%	42.86%	34.26%	32.39%
							EBIT增长率	40.31%	-25.24%	39.45%	34.79%	29.04%	30.73%
							净利润增长率	45.61%	-16.01%	19.46%	44.52%	37.84%	33.71%
							总资产增长率	40.87%	4.49%	26.25%	60.05%	13.53%	12.61%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	172.7	214.5	180.9	165.0	150.0	145.0
							存货周转天数	239.6	235.1	192.8	165.0	150.0	145.0
							应付账款周转天数	107.4	149.9	221.8	210.0	190.0	160.0
							固定资产周转天数	57.0	68.9	38.9	39.9	90.3	102.1
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	8.22%	-17.53%	-38.87%	-48.90%	-36.45%	-33.63%
							EBIT利息保障倍数	72.8	41.6	40.9	-23.8	-20.5	-29.2
							资产负债率	29.29%	45.58%	49.49%	28.04%	29.53%	29.00%

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
买入	1	2	6	10	10
增持	1	2	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.50	1.41	1.00

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

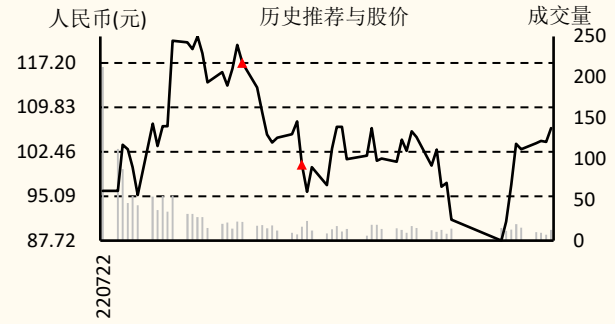
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，而不应对本报告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**

电话: 021-60753903  
传真: 021-61038200  
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn  
邮编: 201204  
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979  
传真: 010-66216793  
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn  
邮编: 100053  
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378  
传真: 0755-83830558  
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn  
邮编: 518000  
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号  
嘉里建设广场 T3-2402