

国博电子 (688375.SH)

下游需求旺盛，三季度净利润同比增长 41%

增持

核心观点

公司 2022 年 Q3 收入与利润均实现高速增长。公司 22 年 Q3 营收 9.3 亿元(同比+73.3%)，归母净利润 1.4 亿元(同比+40.6%)，符合业绩预告中值；扣非净利润 1.3 亿元(同比+38.5%)。公司 22 年前三季度实现营业收入 26.6 亿元(同比+59.7%)，归母净利润 4.0 亿元(同比+37.6%)。

下游需求持续旺盛。公司 T/R 组件主要应用在导弹、战斗机、军舰的相控阵雷达中，公司去年底拥有在手订单 50 亿元，受益于行业需求持续旺盛，公司 Q3 收入同比高速增长 73.3%。行业景气度高，公司有望持续获得规模订单，并在 Q4 延续高增长。

研发投入持续加大，成本管控有的放矢。公司 22Q3 毛利率 30.8%(同比-8pct，环比-0.43pct)，毛利率有所下降主要受到产品结构变化所致，毛利率较低的弹载产品占比逐步变大导致综合毛利有所下降。公司研发投入持续加大，22Q3 研发费用为 8300 万元(同比+24%)，22 前三季度研发费用为 2.59 亿元(同比+52.6%)。22Q3 管理、研发和销售费用率分别为 2.43%/0.25%/8.98%，三项费用率之和同比-4.3pct。公司成本费用管控良好、有的放矢，实现 22Q3 净利率为 15.1%，相比 22Q2 提升+0.78pct。

GaN 芯片及模块研发及产业化项目完成验收，新工厂投产将助产能逐步释放。2022 年 8 月，公司宣布“面向 5G 应用的 GaN 芯片及模块研发及产业化”顺利通过验收，配置了多台 GaN 芯片及模块射频/DC 测试系统、可靠性试验设备和自动封装设备，可形成年产 2000 万只 GaN 芯片和模块生产线，公司在终端侧使用的射频芯片部分产品已获批量订单，预计新工厂年底投产后为公司带来新一轮强劲增长。

中国星网完成新一轮 01/02 星招标，低轨宽带卫星产业链加速发展。10 月中国星网网络系统研究院有限公司完成两批次 01 和 02 型低轨宽带卫星的批量集采，标志着低轨宽带卫星行业正在从原型机向规模产业化发展。公司作为相控阵雷达 T/R 组件核心供应商，有望受益行业发展。

风险提示：市场竞争恶化；新技术产品研发不及预期；疫情影响加剧。

投资建议：维持盈利预测，预计公司 22-24 年收入分别为 35.6/48.6/64.6 亿元，归母净利润分别为 5.3/7.3/9.7 亿元，对应 PE 分别为 86/62/46X，公司下游军品、卫星、民品景气度高，同时公司积极布局上游半导体产业链，看好公司成长性，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,212	2,509	3,476	4,747	6,375
(+/-%)	-0.6%	13.4%	38.6%	36.6%	34.3%
净利润(百万元)	308	368	525	729	976
(+/-%)	-16.0%	19.5%	42.7%	38.8%	33.9%
每股收益(元)	0.86	1.02	1.31	1.82	2.44
EBIT Margin	17.4%	21.4%	17.2%	17.7%	17.8%
净资产收益率(ROE)	14.2%	14.4%	18.3%	21.6%	23.5%
市盈率(PE)	131.9	110.4	86.0	61.9	46.3
EV/EBITDA	91.0	70.7	71.0	49.7	37.4
市净率(PB)	18.67	15.93	15.76	13.38	10.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人：袁文冲

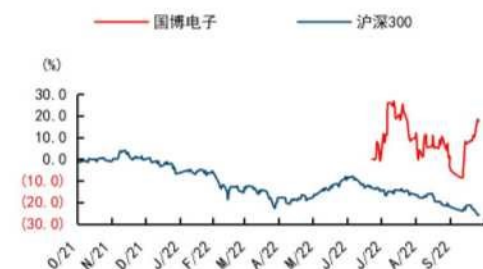
021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	112.90 元
总市值/流通市值	45160/3387 百万元
52 周最高价/最低价	128.50/86.08 元
近 3 个月日均成交额	240.69 百万元

市场走势

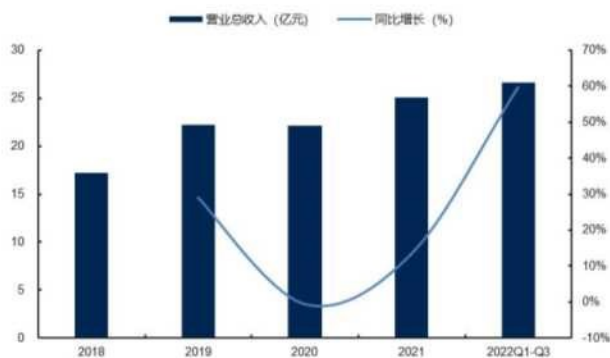


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

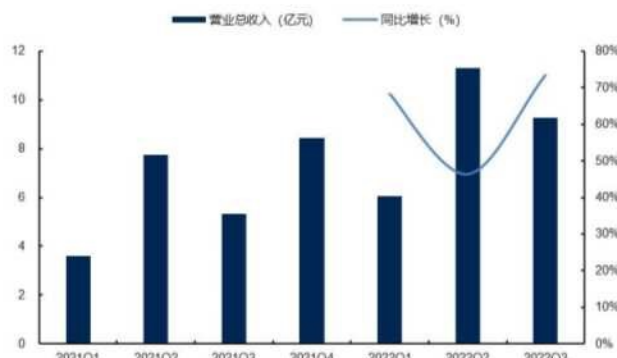
《国博电子(688375.SH)-稀缺相控阵收发组件供应商，迎民品军品需求共振》——2022-10-11

图1: 国博电子营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



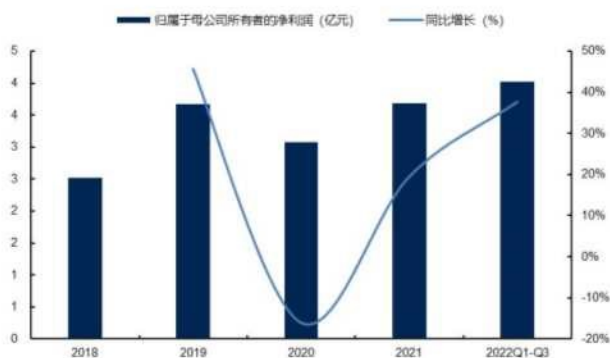
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 国博电子单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



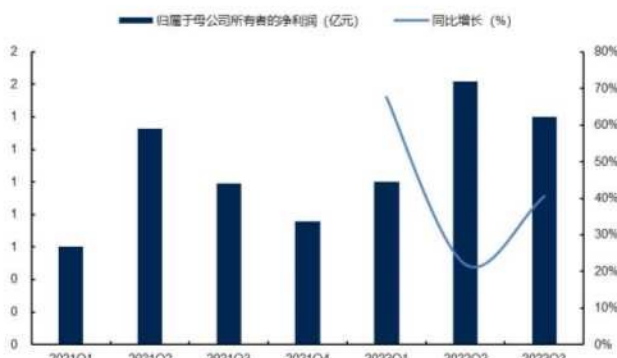
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 国博电子归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



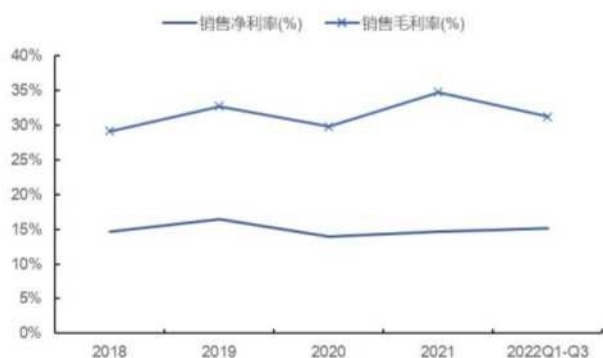
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 国博电子单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



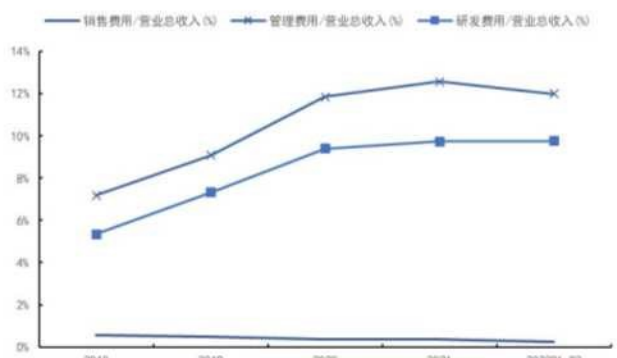
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 国博电子毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 国博电子三项费用率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 预计公司 22-24 年收入分别为 35.6/48.6/64.6 亿元, 归母净利润分别为 5.3/7.3/9.7 亿元, 对应 PE 分别为 86/62/46X, 公司下游军品、

卫星、民品景气度高，同时公司积极布局上游半导体产业链，看好公司成长性，维持“增持”评级。

表1: 可比盈利预测估值比较（更新至 2022 年 10 月 25 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2021A	EPS 2022E	2023E	2021A	PE 2022E	2023E	PB MRQ
688375.SH	国博电子	增持	112.9	451.6	1.0	1.3	1.8	110.4	86.0	61.9	8.2
T/R 组件											
301050.SZ	雷电微力	无评级	83.0	144.6	2.3	1.9	2.7	71.8	43.4	30.8	6.3
001270.SZ	铖昌科技	无评级	126.0	140.9	1.3	1.7	2.2	88.1	75.5	56.9	11.2
688270.SH	臻镭科技	无评级	133.6	145.9	1.1	1.3	1.7	147.6	105.9	76.6	7.2
002977.SZ	天箭科技	无评级	39.7	39.7	1.4	—	—	35.6	—	—	3.8
平均									74.9	54.8	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测；雷电微力、铖昌科技、臻镭科技、天箭科技估值采用 Wind 一致性预测

风险提示：市场竞争恶化；新技术产品研发不及预期；疫情影响加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	582	1026	1377	1012	1158	营业收入	2212	2509	3476	4747	6375
应收款项	1649	1814	2000	2731	3668	营业成本	1554	1639	2350	3167	4207
存货净额	872	858	1065	1420	1883	营业税金及附加	4	10	21	28	51
其他流动资产	39	39	50	75	97	销售费用	8	9	21	38	64
流动资产合计	3142	3737	4492	5238	6806	管理费用	54	71	99	135	187
固定资产	739	951	1473	1925	2363	研发费用	208	244	386	536	733
无形资产及其他	48	47	46	45	44	财务费用	9	13	(19)	(16)	(16)
投资性房地产	71	316	316	316	316	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	36	116	0	0	0
资产总计	4001	5051	6327	7524	9529	其他收入	(289)	(492)	(386)	(536)	(733)
短期借款及交易性金融负债	200	34	200	145	126	营业利润	330	391	618	858	1149
应付款项	865	1482	2130	2756	3655	营业外净收支	0	(0)	0	(0)	(0)
其他流动负债	551	767	914	1030	1373	利润总额	330	390	618	858	1149
流动负债合计	1616	2283	3244	3930	5155	所得税费用	21	22	93	129	172
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	207	217	217	217	217	归属于母公司净利润	308	368	525	729	976
长期负债合计	207	217	217	217	217	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1823	2500	3461	4147	5371	净利润	308	368	525	729	976
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	82	(56)	50	47
股东权益	2177	2551	2866	3377	4158	折旧摊销	82	75	86	150	217
负债和股东权益总计	4001	5051	6327	7524	9529	公允价值变动损失	(36)	(116)	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	9	13	(19)	(16)	(16)
每股收益	0.86	1.02	1.31	1.82	2.44	营运资本变动	1511	529	335	(319)	(132)
每股红利	0.01	0.02	0.53	0.55	0.49	其它	0	(82)	56	(50)	(47)
每股净资产	6.05	7.09	7.16	8.44	10.39	经营活动现金流	1865	856	946	560	1061
ROIC	21%	30%	33%	40%	43%	资本开支	0	(481)	(551)	(651)	(701)
ROE	14%	14%	18%	22%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	30%	35%	32%	33%	34%	投资活动现金流	0	(481)	(551)	(651)	(701)
EBIT Margin	17%	21%	17%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	24%	20%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-1%	13%	39%	37%	34%	支付股利、利息	(3)	(7)	(210)	(219)	(195)
净利润增长率	-16%	19%	43%	39%	34%	其它融资现金流	(1371)	83	166	(55)	(18)
资产负债率	46%	49%	55%	55%	56%	融资活动现金流	(1378)	69	(44)	(274)	(214)
息率	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	现金净变动	487	444	351	(365)	146
P/E	131.9	110.4	86.0	61.9	46.3	货币资金的期初余额	95	582	1026	1377	1012
P/B	18.7	15.9	15.8	13.4	10.9	货币资金的期末余额	582	1026	1377	1012	1158
EV/EBITDA	91.0	70.7	71.0	49.7	37.4	企业自由现金流	0	628	379	(105)	347
						权益自由现金流	0	711	561	(146)	342

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032