

公司点评报告

2023 年 04 月 13 日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

国博电子 (688375.SH): T/R 组件业务高增, 加大研发投入巩固公司龙头地位

公司点评报告

事件点评

近期, 国博电子发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营收 34.61 亿元 (YoY+37.93%), 实现归母净利润 5.21 亿元 (YoY+41.40%), 扣非归母净利润为 4.95 亿元 (YoY+41.03%), 对应 22Q4 单季度, 公司实现营收 7.99 亿元 (YoY-5.22%, QoQ-13.62%); 归母净利润为 1.19 亿元 (YoY+56.58%, QoQ-15.00%)。

国防预算提升带动 T/R 组件需求, 射频模组壁垒高筑公司护城河。据国博电子 2022 年年报数据, 2023 年国防预算支出提升到 1.58 万亿元, 对精确制导、雷达探测等领域的需求持续扩大, 叠加军工对关键部件的国产化要求较高, 为国内企业的发展创造了良好环境。公司的有源相控阵 T/R 组件是精确制导、雷达探测的核心部件, 公司产品市占率在国内领先, 助力军工领域核心部件的国产化替代。公司同时积极开发 GaN 射频模块完整产品系列, 因其较高的技术壁垒使公司成为全球范围内极少数具备 GaN 射频模块批量供货能力的厂商之一, 且新一代产品已达到国际先进水平。

5G 基站建设放缓公司射频芯片业绩短期承压, 新产品+新客户成为公司增长新方向。受贸易摩擦和美国管制影响, 中国射频芯片行业受到影响, 国产化替代进程加速, 公司积极推进射频放大类芯片和射频控制类芯片的布局, 目前公司主要产品已经处于国际先进水平, 有望受益于国产化替代。2022 年国内 5G 基站建设增速放缓, 公司通过推出新产品和拓展新客户抵消影响。新产品方面, 公司应用于 5G 基站新一代智能天线的高线性控制器件实现快速放量, 新业务方面, 公司加大通信终端和车载射频方面的投入, 部分产品已经通过客户认证并取得批量订单。

公司高度重视研发投入, 技术优势打造核心产品竞争力。2022 年公司研发投入为 3.45 亿元, 同比增加 41.38%, 研发费用率达到 9.97%, 同比增加 0.24pct。公司具备 W 波段及以下频段的 T/R 组件产品设计平台、高密度高精度三维集成工艺平台以及全自动通用测试平台等平台化能力, 研制了数百款有源相控阵 T/R 组件, 技术水平达到固定状态产品有数十项, 成为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。

投资建议

受益于国防预算提升和行业龙头地位稳定, 公司有源相控阵 T/R 组件有望进入产品放量期; 公司在射频芯片领域通过推出新产品和拓展新客户抵消 5G 建设放缓影响。我们预计 2023-2025 年归母净利为 7.19/9.78/13.20 亿元, 2023 年 4 月 12 日股价为 89.30 元/股, 对应 PE 为 50/37/27 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示

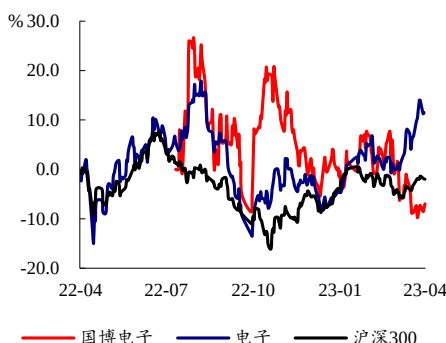
行业竞争加剧, 市场需求不及预期, 技术研发不及预期。

评级 推荐 (维持)

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通 A 股/B 股(百万股)	400.01/0.00
资产负债率(%)	32.31
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	121.60/86.59

相关研究

《【电子】国博电子 (688375.SH): “军用+民用” 双轨并行, 展望全年业绩成长超 40% 20221027》2022.10.27
《【电子】国博电子 (688375.SH): 本土军用有源相控阵 T/R 组件龙头, 5G 民用发展可期_20220713》2022.07.13

盈利预测

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3460.51	4750.84	6313.11	8170.51
增长率 (%)	37.93	37.29	32.88	29.42
归母净利润	520.59	719.16	977.92	1320.10
增长率 (%)	41.40	38.14	35.98	34.99
EPS (元/股)	1.38	1.80	2.44	3.30
市盈率 (P/E)	69.41	49.67	36.53	27.06
市净率 (P/B)	6.80	3.89	3.51	3.11

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，基于 2023 年 4 月 12 日收盘价

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3460.51	4750.84	6313.11	8170.51
%同比增速	37.93%	37.29%	32.88%	29.42%
营业成本	2399.24	3279.15	4338.32	5582.45
毛利	1061.27	1471.68	1974.79	2588.06
%营业收入	30.67%	30.98%	31.28%	31.68%
税金及附加	19.42	28.51	37.88	49.02
%营业收入	0.56%	0.60%	0.60%	0.60%
销售费用	10.10	19.00	25.25	29.41
%营业收入	0.29%	0.40%	0.40%	0.36%
管理费用	82.45	133.02	176.77	212.43
%营业收入	2.38%	2.80%	2.80%	2.60%
研发费用	345.07	489.34	694.44	915.10
%营业收入	9.97%	10.30%	11.00%	11.20%
财务费用	-2.98	1.64	-1.94	-2.94
%营业收入	-0.09%	0.03%	-0.03%	-0.04%
资产减值损失	-12.16	-10.00	-5.00	-3.00
信用减值损失	-70.81	-50.00	-30.00	-20.00
其他收益	30.33	28.51	37.88	49.02
投资收益	0.51	0.48	0.63	0.82
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.84	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	557.92	769.16	1045.90	1411.87
%营业收入	16.12%	16.19%	16.57%	17.28%
营业外收支	-2.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	555.02	769.16	1045.90	1411.87
%营业收入	16.04%	16.19%	16.57%	17.28%
所得税费用	34.43	50.00	67.98	91.77
净利润	520.59	719.16	977.92	1320.10
%营业收入	15.04%	15.14%	15.49%	16.16%
归属于母公司的净利润	520.59	719.16	977.92	1320.10
%同比增速	41.40%	38.14%	35.98%	34.99%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	1.38	1.80	2.44	3.30

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.38	1.80	2.44	3.30
BVPS	14.09	22.98	25.42	28.72
PE	69.41	49.67	36.53	27.06
PEG	1.68	1.30	1.02	0.77
PB	6.80	3.89	3.51	3.11
EV/EBITDA	53.43	28.19	22.16	16.62
ROE	9%	8%	10%	11%
ROIC	9%	9%	10%	12%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2338	5915	6908	8359
交易性金融资产	503	303	203	153
应收账款及应收票据	2779	3050	4423	5307
存货	955	1403	1474	1619
预付账款	11	16	22	28
其他流动资产	56	47	42	40
流动资产合计	6642	10734	13072	15506
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	650	857	914	884
无形资产	58	77	103	122
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	51	51	51	51
其他非流动资产	924	777	655	550
资产总计	8325	12496	14795	17112
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2360	2923	4187	5117
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	112	154	204	262
应交税费	2	5	6	8
其他流动负债	45	54	60	67
流动负债合计	2520	3136	4457	5454
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	168	168	168	168
负债合计	2690	3305	4627	5623
归属于母公司的所有者权益	5636	9191	10169	11489
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5636	9191	10169	11489
负债及股东权益	8325	12496	14795	17112

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-184	807	1057	1492
投资	-500	200	100	50
资本性支出	-506	-262	-161	-88
其他	1	0	1	1
投资活动现金流净额	-1005	-61	-60	-38
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2762	2836	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-200	-4	-4	-4
其他	-61	0	0	0
筹资活动现金流净额	2502	2832	-4	-4
现金净流量	1312	3577	993	1450

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>