

国博电子（688375）

2023 年中报点评：T/R 组件业务持续发力，Q2 营收业绩创下新高

报告摘要

◆ 公司 8 月 31 日公告，2023H1 实现营收（19.21 亿元，+10.67%），归母净利润（3.09 亿元，+17.75%），毛利率（31.56%，+0.17pcts），净利率（16.06%，+0.96pcts）。23Q2 实现营收（12.24 亿元，同比+8.17%，环比+75.47%），归母净利润（1.93 亿元，同比+19.12%，环比+66.34%），毛利率（31.46%，同比+0.26pcts，环比-0.30pcts），净利率（15.75%，同比+1.45pcts，环比-0.86pcts）。

◆ 背靠中国电科 55 所，T/R 组件批量提供的领先企业。公司背靠电科 55 所及国基南方子集团，是旗下唯一上市平台。主要从事有源相控阵 T/R 组件和射频集成电路相关产品，其中 T/R 组件主要用于精确制导、雷达探测领域，公司产品涉及弹载、机载等领域，长期为陆、海、空、天等各型装备配套大量关键产品，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。

◆ T/R 组件业务实现较快增长，Q2 营收业绩创下新高。2023H1 公司营收（19.21 亿元，+10.67%）、归母净利润（3.09 亿元，+17.75%）创新高，主要系报告期内公司积极开展技术研发和市场开拓，稳妥保障产品生产和供应链安全，使得主营业务收入增加所致，毛利率（31.56%，+0.17pcts）及净利率（16.06%，+0.96pcts）同比小幅增长，在公司完成新厂区搬迁，折旧摊销费用（0.69 亿元，+75.28%）同比大幅增加的情况下，公司利润率逆势增长，我们认为是公司依靠核心竞争力采取费用管控措施，取得了明显成效。23Q2 实现营收（12.24 亿元，同比+8.17%，环比+75.47%），归母净利润（1.93 亿元，同比+19.12%，环比+66.34%），毛利率（31.46%，同比+0.26pcts，环比-0.30pcts），净利率（15.75%，同比+1.45pcts，环比-0.86pcts），总体看 23Q2 营收业绩同比环比均有提升，并且营收、净利润均创下单季度新高。分业务来看：

投资评级

买入
首次评级

2023 年 09 月 11 日

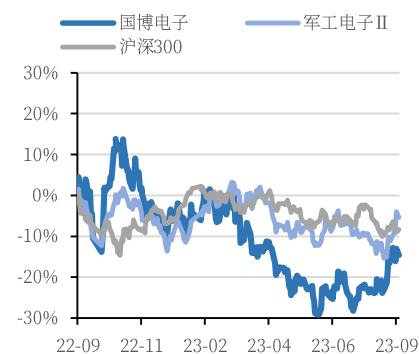
收盘价(元): 86.95

目标价(元): 100.00

公司基本数据

总股本(百万股)	400.01
总市值(百万)	34,780.87
流通股本(百万股)	168.20
流通市值(百万)	14,625.13
12 月最高/最低价(元)	118.64/71.28
资产负债率(%)	33.08
每股净资产(元)	14.87
市盈率(TTM)	61.33
市净率(PB)	5.85
净资产收益率(%)	5.19

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

1、相控阵 T/R 组件和射频模块：2023H1 收入（18.42 亿元，+19.84%）同比小幅增长，收入占比（95.89%，+7.35pcts）进一步提升。2023H1 公司顺利完成各类重点型号 T/R 组件的生产交付，产品销售收入实现较快增长。同时，公司面向宽带、高频应用积极推进新一代产品研制，积极开展系列化功率放大器、低噪声放大器、多功能芯片等有源芯片与 IPD 无源集成芯片的自主研制工作，并批量工程化应用于各类宽带、高频、大功率有源相控阵 T/R 组件产品，研制的 GaN 射频芯片已在 T/R 组件中得到广泛的工程应用。

2、射频芯片：2023H1 收入（0.65 亿元，-63.48%）大幅下降，主要系 2023H1 下游 5G 基站市场整体增速放缓、移动通讯设备商物料库存持续去化，射频芯片业务受到较大影响。2023H1 公司通过拓展产品领域，加强新产品研发和新客户拓展。新产品方面，公司新研发的数款 5G 基站用射频芯片和射频模块在多个客户完成器件认证，部分产品开始批量供货；新业务方面，公司加大通信终端、车载射频产品的研发投入和产品推广，部分产品已经通过客户认证并取得批量订单。

◆ **三费率保持稳定，研发费用率维持较高水平。**2023H1 公司销售费用（445.83 万元，+12.88%）有所增加，主要系 2023H1 公司积极开拓市场，使得业务经费增加所致，管理费用（0.55 亿元，+48.47%）同比快速增加，主要系折旧与摊销费用、动燃费增加所致，财务费用（-0.10 亿元，-817.14%）大幅下降，主要系 2023H1 存款利息收入增加导致财务费用减少所致，研发费用（1.79 亿元，+1.60%）小幅增长，主要系 2023H1 研发人员薪酬增加所致，研发费用率（9.31%，-0.83pcts）有所下降，但近年始终维持在 9% 以上，持续打造产品竞争力。综合来看公司三费率（2.56%，+0.26pcts）同比保持稳定。

◆ **回款增加改善经营现金流，产品交付确认或存在一定延迟。**2023H1 公司经营现金流净额（1.42 亿元）由负转正，主要系 2023H1 销售回款增加所致，投资现金流净额（-0.98 亿元，+56.97%）快速增加，主要系 2023H1 到期赎回的结构性存款金额大于购买结构性存款支付现金所致，筹资现金流净额（68.59 万元，-105.44%）大幅下降，主要系 2023H1 支付上年度上市印花税，而上年度收到股东资本性投入所致。2023H1 公司存货（9.13 亿元，-26.32%）同比下降，其中库存商品（1.33 亿元，+149.93%）增幅较为明显，我们认为订单实现交付确认后，将进一步增厚利润。

◆ 产业化项目及募投项目顺利推进，公司产能释放在即。2023 年 8 月 19 日公司公告，公司已完成注册地址及工商登记手续变更，同时根据公司 2023 年半年度报告，2023H1 射频集成电路产业化项目一期在建工程（0.58 亿元，-90.63%）实现大规模转固；此外，公司 IPO 募投“射频芯片和组件产业化项目”持续推进，预计于 2023 年末落地。我们认为，公司有序推进产能建设，产能在未来逐步释放，将进一步提升公司的交付能力，为中长期的业绩增长奠定坚实基础。

◆ 投资建议：公司是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路产品的领先企业，核心技术达到国内领先、国际先进水平。具体投资建议如下：

- 1、T/R 组件作为相控阵雷达的核心部件，受益于需求的快速增长以及公司行业地位，公司业绩有望持续快速增长；
- 2、公司持续加大研发力度，紧跟型号，有望持续受益国防建设发展红利；
- 3、公司背靠 55 所及国基南方子集团，作为唯一的上市平台，有望充分享受股东技术及产业实力带来的利益；
- 4、公司有序推进产能建设，为中长期的业绩增长奠定坚实基础。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 43.10 亿、53.93 亿元和 67.64 亿元，归母净利润分别为 6.63 亿元、8.53 亿元和 10.91 亿元，EPS 分别为 1.66 元、2.13 元和 2.73 元，我们给予“买入”评级，目标价 100.00 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 60 倍、47 倍及 37 倍 PE。

◆ 风险提示：产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2508.81	3460.51	4309.62	5393.28	6763.65
增长率（%）	13.40	37.93	24.54	25.15	25.41
归母净利润（百万元）	368.16	520.59	663.47	853.36	1090.98
增长率（%）	19.46	41.40	27.45	28.62	27.84
毛利率（%）	34.68	30.67	30.95	32.10	32.21
每股收益	0.92	1.30	1.66	2.13	2.73
市盈率 PE	93.93	66.43	51.50	40.04	31.32
市净率 PB	13.56	6.14	5.65	4.95	4.27
净资产收益率 ROE（%）	14.43	9.24	10.97	12.36	13.65

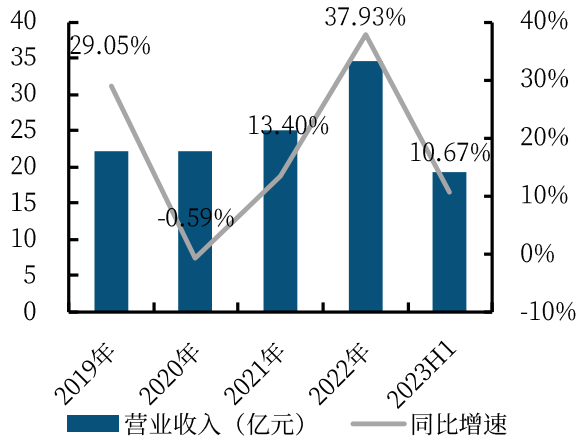
资料来源：iFind，中航证券研究所

各业务预测表（百万元）		2022A	2023E	2024E	2025E
射频微波产品	营收	3138.93	4031.01	5073.03	6392.53
	成本	2222.13	2831.79	3501.91	4405.09
	营收增长率	47.28%	28.42%	25.85%	26.01%
	毛利率	29.21%	29.75%	30.97%	31.09%
射频及其他芯片	营收	321.58	278.60	320.25	371.12
	成本	177.10	144.05	159.94	180.04
	营收增长率	-14.81%	-13.36%	14.95%	15.89%
	毛利率	44.93%	48.30%	50.06%	51.49%
合计	营收	3460.51	4309.62	5393.28	6763.65
	成本	2399.24	2975.83	3661.86	4585.13
	营收增长率	37.93%	24.54%	25.15%	25.41%
	毛利率	30.67%	30.95%	32.10%	32.21%

资料来源：iFind，中航证券研究所

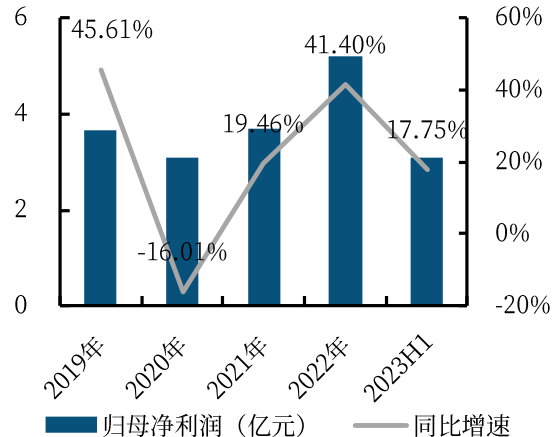
● 2019-2023 年公司中报主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



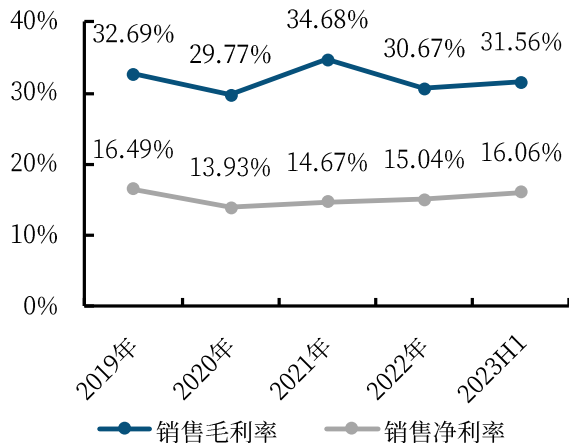
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



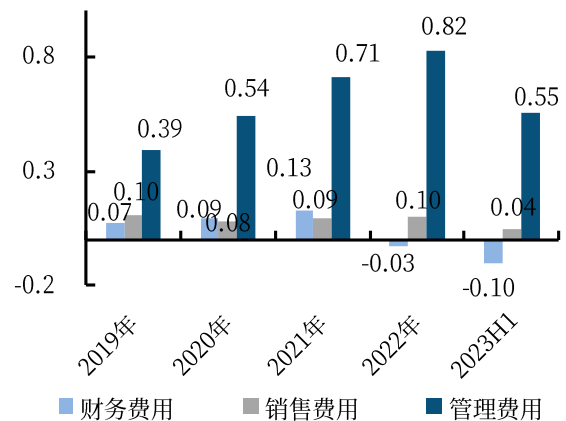
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



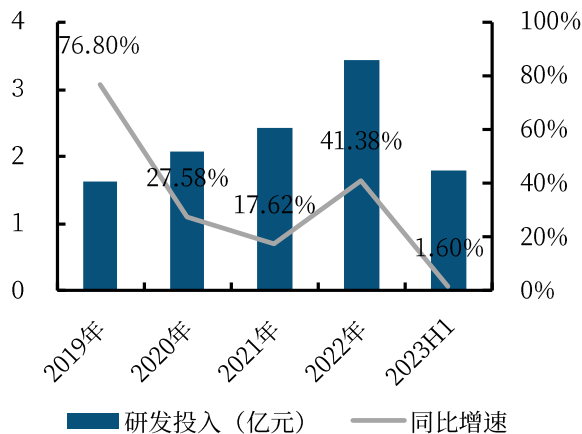
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司三费情况



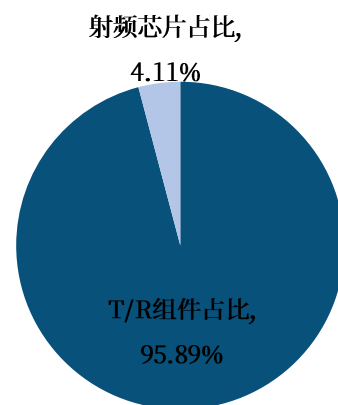
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5: 公司研发支出情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6: 公司 2023H1 分业务营收占比



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测 会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	2,212.27	2,508.81	3,460.51	4,309.62	5,393.28	6,763.65
减: 营业成本	1,553.59	1,638.64	2,399.24	2,975.83	3,661.86	4,585.13
税金及附加	4.15	10.17	19.42	24.19	30.27	37.96
主营业务利润	654.53	860.01	1,041.85	1,309.60	1,701.16	2,140.56
减: 销售费用	8.34	9.22	10.10	10.77	16.18	23.67
管理费用	54.46	70.92	82.45	102.67	128.49	161.14
研发费用	207.52	244.08	345.07	409.41	539.33	676.37
财务费用	9.24	13.09	-2.98	-27.05	-30.43	-36.87
经营性利润	374.97	522.70	607.21	813.79	1,047.59	1,316.26
加: 资产减值损失	-36.29	-115.93	-12.16	-59.75	-70.69	-58.25
信用减值损失	-33.80	-36.57	-70.81	-71.45	-91.89	-121.39
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	2.84	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	24.67	20.30	30.33	24.76	24.80	26.51
营业利润	329.54	390.50	557.92	707.35	909.80	1,163.13
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.07	2.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	329.55	390.44	555.02	707.35	909.80	1,163.13
减: 所得税	21.36	22.27	34.43	43.88	56.44	72.16
净利润	308.19	368.16	520.59	663.47	853.36	1,090.98
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	308.19	368.16	520.59	663.47	853.36	1,090.98
资产负债表						
货币资金	581.84	1,025.70	2,337.66	2,360.67	2,659.20	3,121.59
交易性金融资产	0.00	0.00	502.84	502.84	502.84	502.84
应收票据	449.96	525.51	1,364.08	1,698.78	2,125.94	2,666.12
应收账款	1,199.29	1,288.46	1,415.98	1,763.42	2,206.84	2,767.57
预付账款	7.68	10.01	11.27	14.03	17.56	22.02
其他应收款	0.23	0.14	0.04	0.05	0.06	0.08
存货	872.40	858.40	955.06	1,184.59	1,457.67	1,825.20
其他流动资产	30.79	28.70	55.22	68.77	86.06	107.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	739.16	1,146.62	1,537.98	1,538.74	1,629.99	1,711.74
无形资产和开发支出	47.92	46.91	58.03	101.15	99.26	97.38
其他非流动资产	71.31	120.18	86.99	86.99	86.99	86.99
资产总计	4,000.57	5,050.62	8,325.15	9,320.02	10,872.42	12,909.45
短期借款	200.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	59.37	296.11	869.83	1,078.88	1,327.59	1,662.32
应付账款	805.57	1,185.68	1,490.43	1,848.62	2,274.79	2,848.33
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	6.62	583.64	8.06	10.03	12.55	15.74
其他应付款	121.84	106.99	115.87	143.71	176.84	221.43
长期借款	0.00	162.35	132.44	108.32	86.06	62.08
其他负债	629.87	164.89	72.97	81.38	92.14	106.12
负债合计	1,823.33	2,499.66	2,689.60	3,270.94	3,969.98	4,916.03
股本	360.00	360.00	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	1,602.75	1,608.30	4,325.97	4,325.97	4,325.97	4,325.97
留存收益	214.49	582.66	909.56	1,323.10	2,176.46	3,267.44
归属母公司股东权益	2,177.24	2,550.96	5,635.54	6,049.08	6,902.44	7,993.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,177.24	2,550.96	5,635.54	6,049.08	6,902.44	7,993.42
负债和股东权益合计	4,000.57	5,050.62	8,325.15	9,320.02	10,872.42	12,909.45
投入资本(IC)	2,348.53	2,314.81	3,792.61	4,371.29	5,174.78	6,121.99
现金流量表						
经营性现金净流量	-416.22	1,142.73	-183.99	416.55	491.90	651.13
投资性现金净流量	-384.02	-451.59	-1,005.28	-146.54	-201.54	-201.64
筹资性现金净流量	1,287.56	-247.73	2,501.68	-247.00	8.17	12.90
现金流量净额	487.32	443.41	1,312.40	23.02	298.53	462.38

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637