

1~3Q23 利润增长 12%；射频芯片应用向消费电子拓展

2023 年 10 月 30 日

➤ **事件：**公司 10 月 30 日发布 2023 年三季度报，1~3Q23 实现营收 28.26 亿元，YoY +6.2%；归母净利润 4.50 亿元，YoY +12.0%；扣非净利润 4.11 亿元，YoY +6.5%。**业绩表现基本符合市场预期。**

➤ **3Q23 归母净利润增长 1.3%；盈利能力有所提升。**1) 单季度看：3Q23 实现营收 9.05 亿元，YoY -2.2%；归母净利润 1.41 亿元，YoY +1.3%；扣非净利润 1.30 亿元，YoY -1.7%。2) **盈利能力：**1~3Q23 毛利率同比增加 1.1ppt 至 32.2%；净利率同比增加 0.8ppt 至 15.9%。3Q23 毛利率同比增加 2.9ppt 至 33.7%；净利率同比增加 0.6ppt 至 15.6%。

➤ **期间费用率保持在较低水平；采购增加影响经营现金流。**1~3Q23 期间费用率同比增加 0.1ppt 至 12.2%：1) 销售费用率同比增加 0.01ppt 至 0.2%；2) 管理费用率同比增加 1.1ppt 至 3.3%；3) 财务费用率为-0.6%，去年同期为-0.1%；4) 研发费用率同比下滑 0.4ppt 至 9.3%；研发费用同比增加 1.4%至 2.63 亿元。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 40.42 亿元，较 2Q23 末增加 19.1%；2) 预付款项 0.02 亿元，较 2Q23 末增加 8.3%；3) 存货 8.04 亿元，较 2Q23 末减少 11.9%；4) 合同负债 0.08 亿元，较 2Q23 末减少 13.5%。1~3Q23 经营活动净现金流为-2.48 亿元，去年同期为-0.03 亿元，主要系公司支付物资采购款同比增加所致。

➤ **特种有源相控阵 T/R 组件龙头；射频芯片应用由基站向消费电子拓展。**1) 公司通过整合中电科 55 所微系统事业部有源相控阵 T/R 组件业务，构建起覆盖 X、Ku、Ka 波段的设计平台、高密度集成及互连工艺平台以及全自动制造及通用测试平台，为各型装备定制开发了数百款有源相控阵 T/R 组件，具有体积小、重量轻、集成度高、性能优异等特点。2) 9 月 27 日，公司公告收到手机终端用射频芯片年度框架招标采购通知，采购周期为 2023 年半年度至 2024 年半年度，预计形成销售额 1.01 亿元，同比增长 2268.57%。公司在射频集成电路领域掌握具有自主知识产权的核心技术，产品包括射频放大类芯片、射频控制类芯片和 GaN 射频模块等，主要应用于移动通信基站，并向手机终端等拓展。在手机终端领域，公司的射频控制类芯片已量产并交付；终端用射频放大类芯片已完成 WiFi、手机 PA 产品开发。

➤ **投资建议：**公司是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相关产品的领先企业，随着下游需求放量及相控阵雷达渗透率的提升，核心业务将迎来快速增长。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 6.44 亿元、8.79 亿元和 11.86 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 51x/37x/28x。考虑到下游需求的持续旺盛与公司技术优势。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3461	4252	5719	7524
增长率 (%)	37.9	22.9	34.5	31.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	521	644	879	1186
增长率 (%)	41.4	23.7	36.4	35.0
每股收益 (元)	1.30	1.61	2.20	2.97
PE	63	51	37	28
PB	5.8	5.4	4.8	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

81.66 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 国博电子 (688375.SH) 2023 年中报点评：1H23 净利润增长 18%；下半年增速有望加快-2023/08/31
2. 国博电子 (688375.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩稳定增长；三大业务板块不断突破-2023/04/28
3. 国博电子 (688375.SH) 2022 年年报点评：22 年业绩增长 41%；相控阵雷达需求持续高景气-2023/04/13
4. 国博电子 (688375.SH) 2022 年业绩快报点评：2022 年业绩增长 41%；产能有序提升释放弹性-2023/03/01
5. 国博电子 (688375.SH) 首次覆盖报告：信息化系列#2：先进雷达 T/R 组件龙头；射频芯片领跑者-2022/12/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3461	4252	5719	7524
营业成本	2399	2947	3955	5189
营业税金及附加	19	24	32	42
销售费用	10	12	16	22
管理费用	82	99	134	176
研发费用	345	428	588	773
EBIT	552	696	949	1277
财务费用	-3	-2	1	2
资产减值损失	-12	-12	-12	-12
投资收益	1	1	1	1
营业利润	558	687	937	1265
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	555	687	937	1265
所得税	34	43	58	78
净利润	521	644	879	1186
归属于母公司净利润	521	644	879	1186
EBITDA	677	899	1210	1567

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2338	3215	3598	5082
应收账款及票据	2779	1896	3296	3161
预付款项	11	13	17	22
存货	955	1211	1578	1800
其他流动资产	559	560	560	561
流动资产合计	6642	6895	9050	10626
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	650	1063	1399	1440
无形资产	58	67	75	83
非流动资产合计	1683	1930	2138	2081
资产合计	8325	8825	11188	12707
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2360	2392	4030	4509
其他流动负债	160	184	230	284
流动负债合计	2520	2576	4260	4794
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	169
负债合计	2690	2745	4429	4963
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5636	6080	6758	7745
负债和股东权益合计	8325	8825	11188	12707

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.93	22.89	34.49	31.56
EBIT 增长率	36.68	26.23	36.24	34.65
净利润增长率	41.40	23.74	36.39	35.00
盈利能力 (%)				
毛利率	30.67	30.70	30.84	31.04
净利率	15.04	15.15	15.36	15.76
总资产收益率 ROA	6.25	7.30	7.85	9.33
净资产收益率 ROE	9.24	10.60	13.00	15.32
偿债能力				
流动比率	2.64	2.68	2.12	2.22
速动比率	2.23	2.18	1.74	1.83
现金比率	0.93	1.25	0.84	1.06
资产负债率 (%)	32.31	31.11	39.59	39.06
经营效率				
应收账款周转天数	140.59	122.59	104.59	99.59
存货周转天数	136.05	133.05	128.05	118.05
总资产周转率	0.52	0.50	0.57	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.61	2.20	2.97
每股净资产	14.09	15.20	16.90	19.36
每股经营现金流	-0.46	3.83	2.64	4.81
每股股利	0.50	0.63	0.63	0.63
估值分析				
PE	63	51	37	28
PB	5.8	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	45.23	34.03	25.30	19.53
股息收益率 (%)	0.61	0.77	0.77	0.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	521	644	879	1186
折旧和摊销	125	203	261	290
营运资金变动	-917	597	-171	358
经营活动现金流	-184	1533	1058	1923
资本开支	-506	-450	-469	-233
投资	-500	0	0	0
投资活动现金流	-1005	-449	-468	-232
股权募资	2762	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2502	-207	-207	-207
现金净流量	1312	877	383	1484

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026