



国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长,布局卫星及低空高成长

赛道

事件

2024年4月29日,公司发布23年年报及24年一季报,23年实现营收35.7亿元,同比+3.1%,归母6.1亿元,同比+16.5%。其中Q4实现营收7.4亿元,同比-7.3%,环比-18.1%;归母1.6亿元,同比+31.3%,环比+10.3%。24年一季度实现营收6.9亿元,同比-0.6%,环比-6.4%;归母1.2亿元,同比+4.2%,环比-22.6%。

点评

公司受到行业去库存影响,Q1收入增速下滑。公司持续拓展产品应用领域,布局卫星通信、5.5G、低空经济。低轨卫星和商业航天领域,TR组件多款产品开始交付客户;基站领域,应用于新一代智能天线的高线性控制器件需求持续旺盛;终端领域,射频放大类芯片完成开发,射频开关、天线调谐器、DiFEM芯片量产。公司23年T/R组件和射频模块营收33.8亿(同比+7.6%),射频芯片营收1.3亿(同比-53.0%),其他芯片0.5亿(同比-7.1%)。公司23年毛利率32.3%(同比+1.6pct),24Q1毛利率35.6%(同比+3.9pct),内部产品结构优化,自研芯片占比提升,规模效应逐步释放。分产品看,公司23年T/R组件和射频模块毛利率31.9%(同比+2.7pct),射频芯片毛利率33.5%(同比-9.1pct),其他芯片毛利率57.1%(同比-0.9pct)。公司23年归母净利率17.0%(同比+2.0pct),24Q1净利率17.4%(同比+0.8pct),盈利能力稳定提升。

公司24Q1合同负债0.25亿,较期初+341.3%。公司24Q1在建工程2.4亿,较期初+37.7%,射频集成电路产业化项目建设持续推进,产能逐步释放支撑长期发展。

盈利预测、估值与评级

公司作为国内T/R组件平台型龙头,自研芯片打造一体化能力,预计24-26年归母净利润为6.7/8.2/9.9亿元,同比增长10%、23%、21%,对应PE为44/36/30倍,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、下游装备需求及基站建设不及预期。

军工组

分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):73.68元

相关报告:

- 《国博电子公司点评:业绩阶段性放缓,布局手机终端打造新增长点》,2023.10.31
- 《国博电子中报点评:业绩增长稳健,新品研发打造新增长点》,2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,461	3,567	3,868	4,682	5,578
营业收入增长率	37.93%	3.08%	8.45%	21.03%	19.14%
归母净利润(百万元)	521	606	665	817	987
归母净利润增长率	41.40%	16.45%	9.77%	22.73%	20.90%
摊薄每股收益(元)	1.301	1.516	1.664	2.042	2.468
每股经营性现金流净额	-0.46	2.10	4.71	2.34	2.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	10.11%	10.09%	11.13%	11.99%
P/E	73.60	52.48	44.29	36.09	29.85
P/B	6.80	5.30	4.47	4.02	3.58

来源:公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
持续推进业务拓展，布局高成长赛道.....	3
产品结构优化盈利能力提升，减值规模缩小.....	4
产能扩充顺利助力成长，研发项目顺利推进.....	6
投资建议.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 2023 年营收及同比增速.....	3
图表 2： 2024Q1 营收及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2023 年归母净利润及同比增速.....	3
图表 4： 2024Q1 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 5： 2023 年分业务收入（亿元）及同比增速.....	4
图表 6： 2023 年毛利率及净利率.....	4
图表 7： 2024Q1 毛利率及净利率.....	4
图表 8： 2023 年分业务毛利率.....	5
图表 9： 2023 年 T/R 组件及射频模块业务成本拆分.....	5
图表 10： 2023 年各项费用率.....	5
图表 11： 2024Q1 各项费用率.....	5
图表 12： 24Q1 信用减值及资产减值情况.....	5
图表 13： 2023 年固定资产和在建工程.....	6
图表 14： 2023 年资本性支出.....	6
图表 15： 2023 年合同负债及增速.....	6
图表 16： 2022 年存货结构及增速.....	6
图表 17： 2023 年经营性净现金流及收现比.....	7
图表 18： 2023Q4 经营性净现金流及收现比.....	7



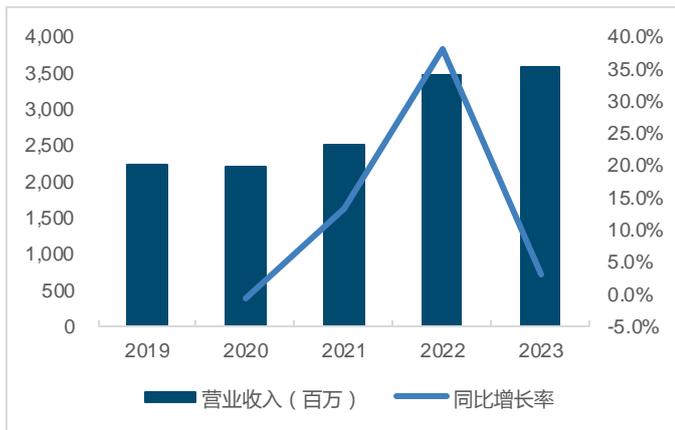
事件说明

2024年4月29日，公司发布23年年报及24年一季报，23年实现营收35.67亿元，同比+3.1%，归母6.06亿元，同比+16.5%。其中Q4实现营收7.41亿元，同比-7.3%，环比-18.1%；归母1.56亿元，同比+31.3%，环比+10.3%。24年一季度实现营收6.93亿元，同比-0.6%，环比-6.4%；归母1.21亿元，同比+4.2%，环比-22.6%。

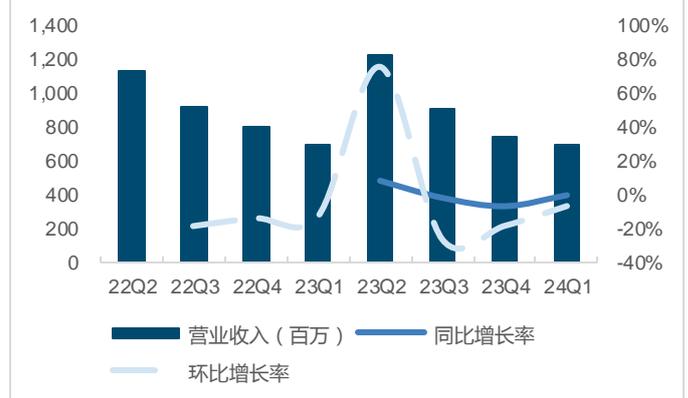
持续推进业务拓展，布局高成长赛道

公司2023年实现营收35.67亿元，同比增长3.1%；实现归母净利润6.06亿元，同比增长16.5%；其中Q4实现营收7.41亿元，同比下降7.3%，归母净利润1.56亿元，同比增长4.2%，实现稳健增长。公司24Q1实现营收6.9亿，同比-0.6%，实现归母净利润1.2亿，同比+4.2%，受到行业去库存影响增速有所下滑。

图表1：2023年营收及同比增速



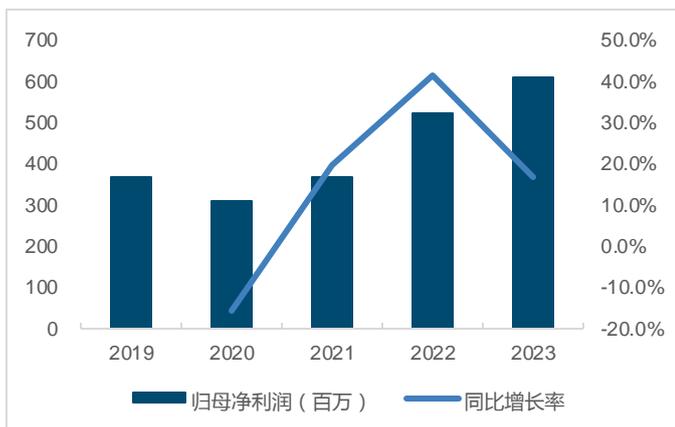
图表2：2024Q1营收及同比、环比增速



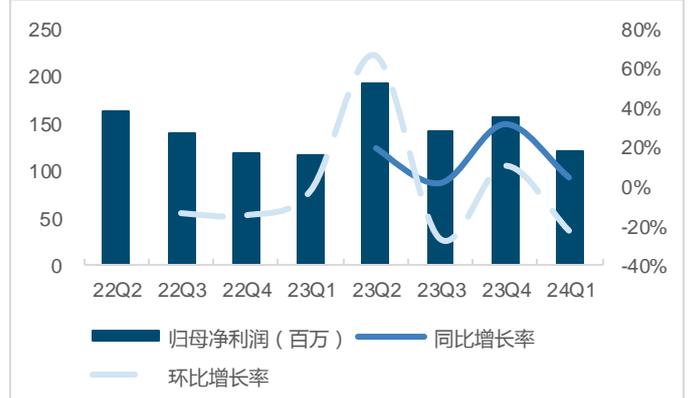
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表3：2023年归母净利润及同比增速



图表4：2024Q1归母净利润及同比、环比增速



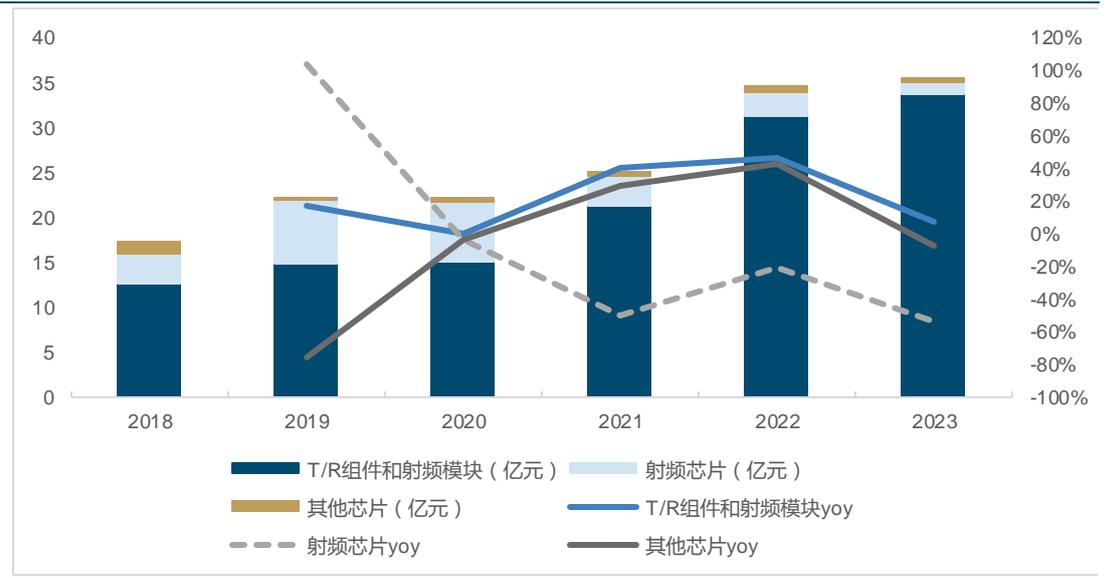
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

公司2023年T/R组件和射频模块收入33.8亿元，同比+7.6%。民品业务公司加大新产品推广力度，持续开拓新客户及新业务领域，2023年射频芯片收入1.3亿，同比-53.0%。其他芯片收入0.5亿元，同比-7.1%



图表5: 2023年分业务收入(亿元)及同比增速

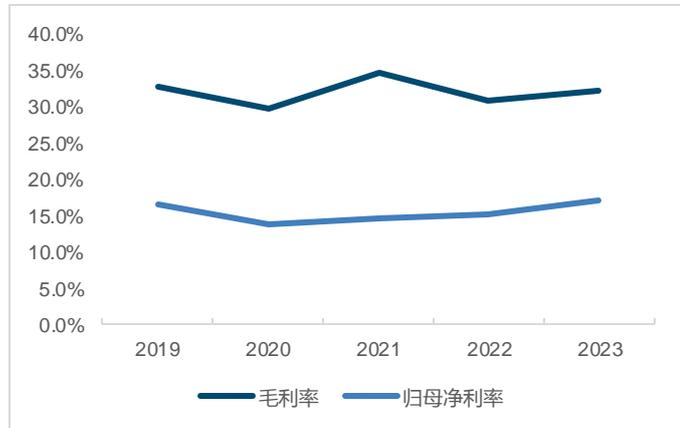


来源: wind, 国金证券研究所

产品结构优化盈利能力提升, 减值规模缩小

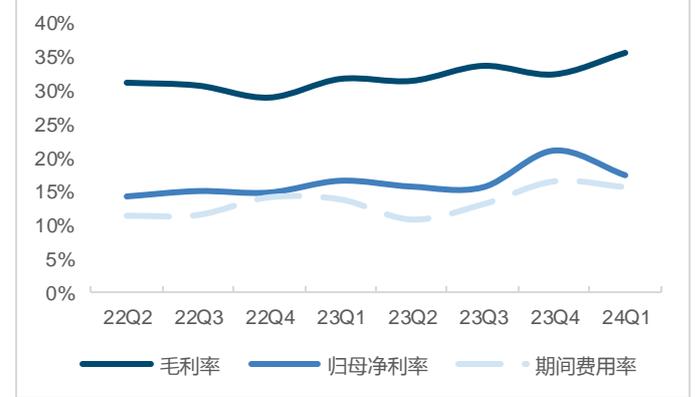
公司2023年毛利率32.3%, 同比+1.6pct, 公司净利率17.0%, 同比+2.0pct。2023Q4公司毛利率32.4%, 同比+3.4pct; 净利率21.1%, 同比+6.2%。公司24Q1毛利率35.6%, 同比+3.9pct; 净利率17.4%, 同比+0.8pct, 内部产品结构优化, 自研芯片占比提升, 规模效应逐步释放。盈利能力稳定提升。

图表6: 2023年毛利率及净利率



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2024Q1毛利率及净利率

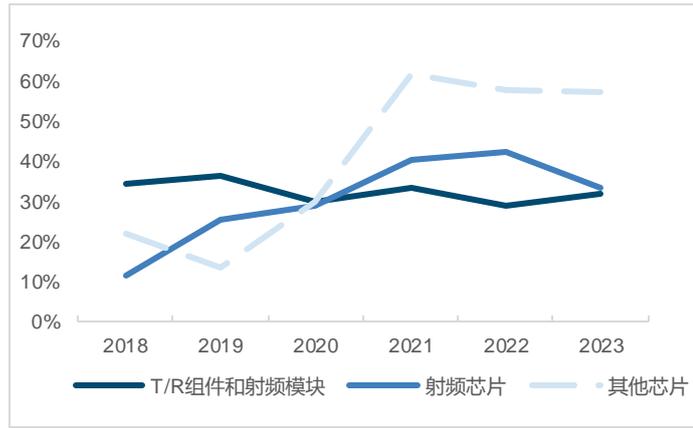


来源: wind, 国金证券研究所

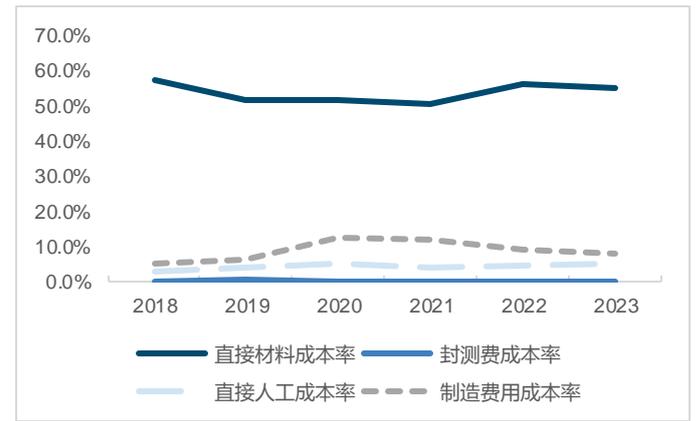
2023年公司T/R组件和射频模块毛利率31.9%, 同比+2.69pct, 自研芯片占比提升, 直接材料成本率下降; 射频芯片毛利率33.54%, 同比-9.07pct; 其他芯片毛利率57.08%, 同比-0.92pct。



图表8: 2023年分业务毛利率



图表9: 2023年T/R组件及射频模块业务成本拆分

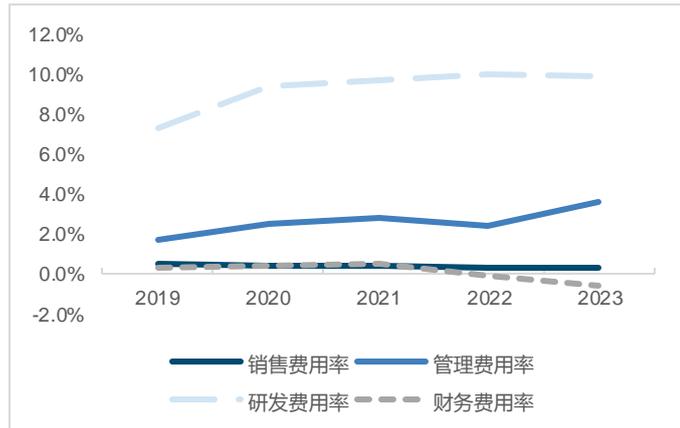


来源: wind, 国金证券研究所

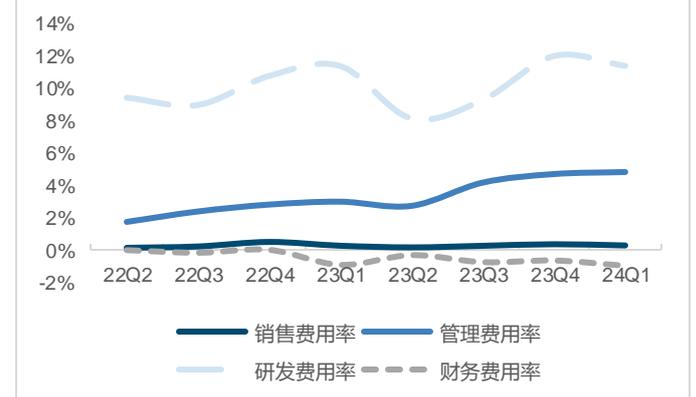
来源: wind, 国金证券研究所

公司持续保持较高科研支出, 打造长期增长点。公司 2023 年综合费用率 13.1%, 同比上升 0.6pct, 其中管理费用率 3.6%, 同比上升 1.2pct, 主要由于折旧与摊销费用增加; 销售费用率 0.3%, 同比上升 0.02pct; 研发费用率 9.9%, 同比-0.1pct。24Q1 公司期间费用率 15.6%, 同比+1.8pct。

图表10: 2023年各项费用率



图表11: 2024Q1各项费用率

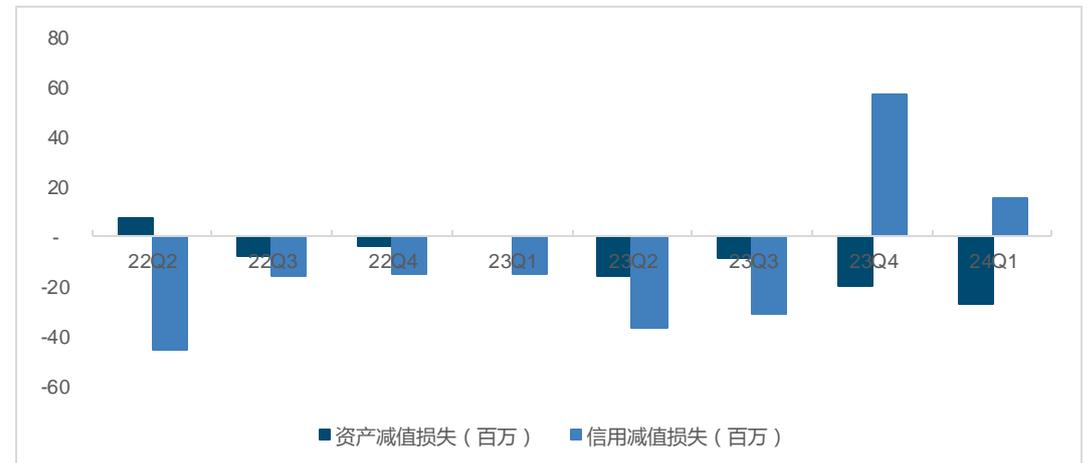


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

公司 2023 年共计提资产减值 4497 万元, 计提信用减值 2660 万元, 其中 Q4 计提资产减值 1968 万元, 冲回信用减值 5640 万元。24Q1 公司计提资产减值 2745 万, 冲回信用减值 1508 万。

图表12: 24Q1信用减值及资产减值情况



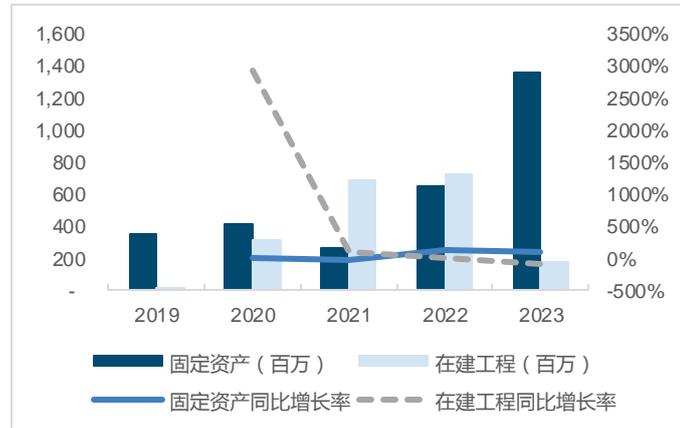


来源: wind, 国金证券研究所

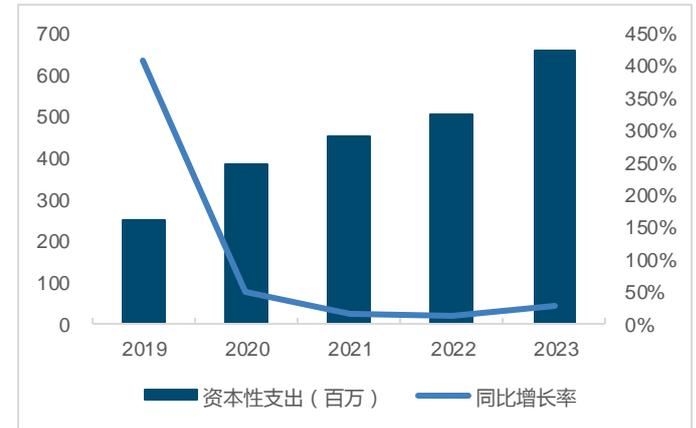
产能扩充顺利助力成长, 研发项目顺利推进

公司产能扩充顺利, 固定资产大幅增长, 2023 年公司固定资产 13.54 亿元, 较期初增长 108.40%, 主要由于射频集成电路产业化项目转固所致。公司 2023 年资本性支出 6.59 亿元, 同比增长 30.3%。

图表13: 2023 年固定资产和在建工程



图表14: 2023 年资本性支出

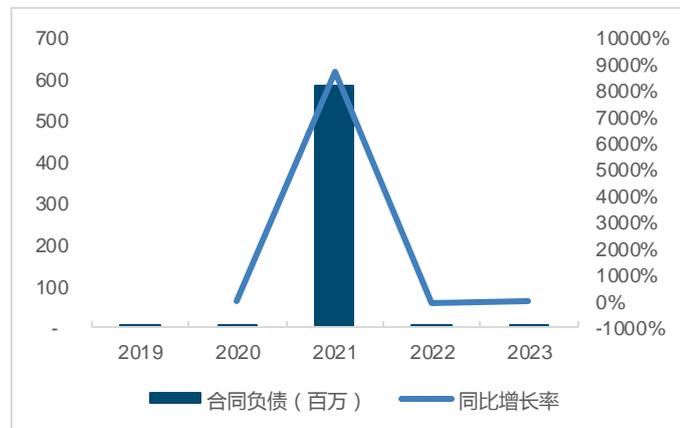


来源: wind, 国金证券研究所

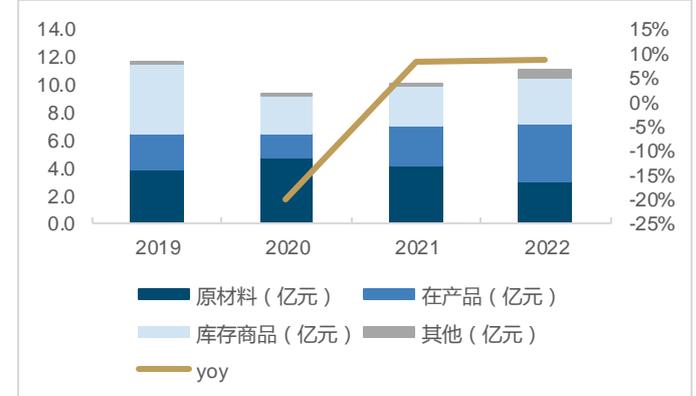
来源: wind, 国金证券研究所

2023 年公司合同负债 0.06 亿元, 较期初减少 29.69%, 主要由于公司产品交付顺利, 收到的合同预付款结转至收入。2023 年公司存货 6.17 亿元, 较期初减少 35.43%, 其中产成品较期初增长 8.18%。

图表15: 2023 年合同负债及增速



图表16: 2022 年存货结构及增速



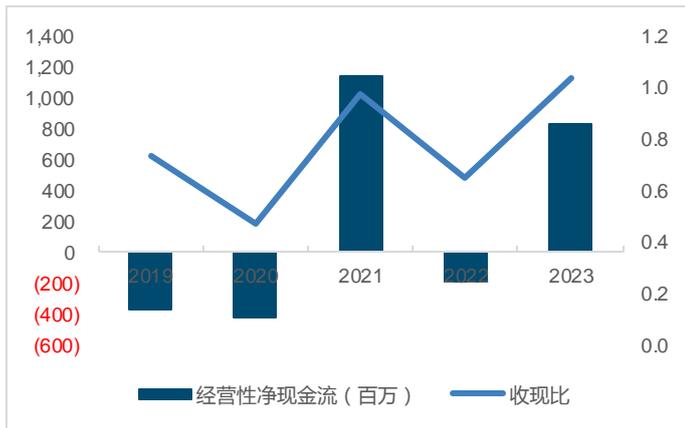
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

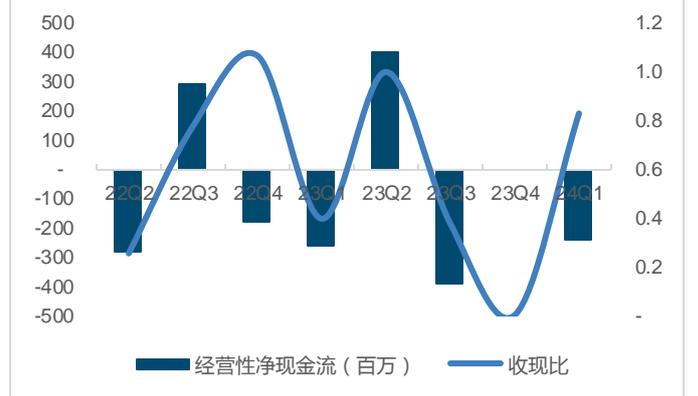
2023 年公司经营性现金流 8.4 亿元, 收现比 1.0, 较去年同期好转; 24Q1 公司经营性净现金流-2.4 亿元。



图表17: 2023 年经营性净现金流及收现比



图表18: 2023Q4 经营性净现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

投资建议

公司作为国内 T/R 组件平台型龙头, 自研芯片打造一体化能力, 预计 24-26 年归母净利润为 6.7/8.2/9.9 亿元, 同比增长 10%、23%、21%, 对应 PE 为 44/36/30 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

产能释放速度不及预期: 射频芯片和组件产业化项目是公司未来发展的重要助力, 若项目产能释放速度不及预期, 会对公司产生不利影响。

下游装备需求不及预期: 公司 T/R 组件主要用于精确制导和雷达探测领域, 若导弹、军机等装备需求不及预期, 将对公司产生不利影响。

T/R 组件研发不及预期: T/R 组件的研发存在不确定性风险, 可能导致研发不及预期, 对公司产生不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,509	3,461	3,567	3,868	4,682	5,578
增长率		37.9%	3.1%	8.5%	21.0%	19.1%
主营业务成本	-1,639	-2,399	-2,415	-2,527	-3,031	-3,603
%销售收入	65.3%	69.3%	67.7%	65.3%	64.7%	64.6%
毛利	870	1,061	1,152	1,341	1,651	1,975
%销售收入	34.7%	30.7%	32.3%	34.7%	35.3%	35.4%
营业税金及附加	-10	-19	-22	-23	-29	-34
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-9	-10	-10	-14	-16	-22
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-71	-82	-128	-155	-187	-223
%销售收入	2.8%	2.4%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-244	-345	-352	-387	-478	-586
%销售收入	9.7%	10.0%	9.9%	10.0%	10.2%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	536	604	640	762	941	1,110
%销售收入	21.4%	17.5%	17.9%	19.7%	20.1%	19.9%
财务费用	-13	3	22	38	31	34
%销售收入	0.5%	-0.1%	-0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-153	-83	-72	-113	-125	-114
公允价值变动收益	0	3	3	0	0	0
投资收益	0	1	6	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.1%	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	391	558	654	708	869	1,050
营业利润率	15.6%	16.1%	18.3%	18.3%	18.6%	18.8%
营业外收支	0	-3	-1	0	0	0
税前利润	390	555	654	708	869	1,050
利润率	15.6%	16.0%	18.3%	18.3%	18.6%	18.8%
所得税	-22	-34	-47	-42	-52	-63
所得税率	5.7%	6.2%	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	368	521	606	665	817	987
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	368	521	606	665	817	987
净利率	14.7%	15.0%	17.0%	17.2%	17.4%	17.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	368	521	606	665	817	987
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	259	208	277	378	496	666
非经营收益	-9	5	-11	80	36	32
营运资金变动	524	-917	-33	758	-414	-615
经营活动现金净流	1,143	-184	839	1,883	934	1,070
资本开支	-452	-506	-659	-1,056	-1,184	-550
投资	0	-500	100	0	0	0
其他	0	1	11	1	1	1
投资活动现金净流	-452	-1,005	-548	-1,055	-1,183	-549
股权募资	0	2,762	0	0	0	0
债权募资	-200	0	0	429	-5	-82
其他	-48	-261	-298	-93	-110	-122
筹资活动现金净流	-248	2,502	-298	337	-115	-204
现金净流量	443	1,312	-7	1,164	-364	317

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,026	2,338	2,331	3,468	3,085	3,388
应收款项	1,814	2,780	3,081	2,198	2,530	2,904
存货	858	955	617	846	897	1,031
其他流动资产	39	569	473	439	441	443
流动资产	3,737	6,642	6,501	6,952	6,952	7,766
%总资产	74.0%	79.8%	76.7%	72.0%	66.4%	68.9%
长期投资	0	0	111	111	111	111
固定资产	951	1,370	1,532	2,263	2,696	2,672
%总资产	18.8%	16.5%	18.1%	23.4%	25.8%	23.7%
无形资产	47	58	105	199	585	613
非流动资产	1,314	1,683	1,970	2,702	3,514	3,513
%总资产	26.0%	20.2%	23.3%	28.0%	33.6%	31.1%
资产总计	5,051	8,325	8,471	9,653	10,467	11,278
短期借款	34	35	35	496	492	410
应付款项	1,482	2,362	2,142	1,960	2,032	2,048
其他流动负债	766	124	166	533	555	549
流动负债	2,283	2,520	2,343	2,989	3,079	3,006
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	217	169	130	71	52	38
负债	2,500	2,690	2,473	3,060	3,131	3,044
普通股股东权益	2,551	5,636	5,998	6,593	7,336	8,234
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	519	799	1,097	1,703	2,446	3,344
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,051	8,325	8,471	9,653	10,467	11,278

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.613	1.301	1.516	1.664	2.042	2.468
每股净资产	18.102	14.089	14.995	16.482	18.340	20.586
每股经营现金净流	8.109	-0.460	2.097	4.706	2.335	2.675
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.184	0.223
回报率						
净资产收益率	14.43%	9.24%	10.11%	10.09%	11.13%	11.99%
总资产收益率	7.29%	6.25%	7.16%	6.89%	7.80%	8.76%
投入资本收益率	19.54%	9.99%	9.83%	10.11%	11.31%	12.07%
增长率						
主营业务收入增长率	13.40%	37.93%	3.08%	8.45%	21.03%	19.14%
EBIT增长率	39.45%	12.77%	5.84%	19.23%	23.48%	17.86%
净利润增长率	19.46%	41.40%	16.45%	9.77%	22.73%	20.90%
总资产增长率	31.96%	64.83%	1.75%	13.95%	8.43%	7.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	180.9	142.5	161.4	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	192.8	137.9	118.8	130.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	221.8	203.6	198.1	210.0	190.0	160.0
固定资产周转天数	38.9	68.5	138.6	122.8	152.1	158.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.87%	-49.78%	-44.95%	-51.15%	-40.81%	-41.03%
EBIT利息保障倍数	40.9	-202.8	-29.1	-20.2	-30.3	-32.4
资产负债率	49.49%	32.31%	29.19%	31.70%	29.91%	26.99%

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	1	3	3	19
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.63	1.00

来源：聚源数据

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。

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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究