

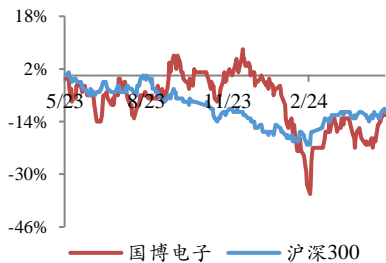
## 利润维持增长，多领域均取得一定进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-04

收盘价（元）	73.35
近12个月最高/最低（元）	90.09/50.65
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	177
流通股比例（%）	44.24
总市值（亿元）	293
流通市值（亿元）	130

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

1. 业绩稳健，手机终端领域拓展之路曙光初现 2023-11-01

2. 业绩稳健增长，持续加强核心技术及前沿技术研究 2023-09-02

### 主要观点：

#### ● 事件描述

4月30日，公司发布2023年年度报告及2024年第一季度报告。根据公告，2023年公司营业收入为35.67亿元，同比增长3.08%；归母净利润为6.06亿元，同比上升16.47%。2024年一季度公司营业收入为6.93亿元，同比下滑0.62%；归母净利润为1.21亿元，同比上升4.22%。

#### ● 公司产品在多领域均取得一定进展

T/R组件方面，公司积极开展T/R组件应用领域拓展，在低轨卫星和商业航天领域均开展了技术研发和产品开发工作，多款产品已开始交付客户。

射频集成电路方面，在移动通信基站领域，国博电子推出的新一代金属陶瓷封装GaN射频模块及塑封PAM等产品在线性度、效率、可靠性等主要产品性能与国际主流产品水平相当，产品覆盖面、种类、技术达到国际先进厂商水平。公司的GaN射频模块主要应用于4G、5G基站设备中，并积极布局6G移动通信应用，是全球范围内具备GaN射频模块批量供货能力的极少数企业之一。

在移动通信终端领域，国博电子开发完成WiFi、手机PA等射频放大类芯片产品，性能达到国内先进水平，同时正在进行新产品研发；在射频控制类芯片方面，公司应用于终端的射频开关、天线调谐器产品量产，多个射频开关被客户引入并批量交付，DiFEM相关芯片开始量产交付，产品性能达到国内先进水平。

公司已开展卫星通信领域多个射频集成电路的技术研发和产品开发工作，多款产品已被客户引入。多款射频集成电路已应用于5.5G通感一体基站中，应用于基站新一代智能天线的高线性控制器件业务需求旺盛，并针对5.5G通信的发展需求持续进行产品迭代开发和新产品研发。应用于无人机的射频前端模组批量出货，下一代高性能射频前端模组已完成样品研制工作。公司将持续加大研发投入，不断提升产品的性能和质量以满足市场需求。同时，公司也将密切关注行业的最新动态和技术趋势，及时调整公司的战略方向，确保我们在市场竞争中保持竞争优势。

#### ● 投资建议

根据2024年一季报，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.96亿元、8.41亿元、10.11亿元（2024年/2025年前值为8.28亿元/10.78亿元），同比增速为14.8%、20.9%、20.1%。对应PE分别为42.17、34.88、29.03倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3567	4016	4872	5726
收入同比 (%)	3.1%	12.6%	21.3%	17.5%
归属母公司净利润	606	696	841	1011
净利润同比 (%)	16.5%	14.8%	20.9%	20.1%
毛利率 (%)	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
ROE (%)	10.1%	10.4%	11.2%	11.8%
每股收益 (元)	1.52	1.74	2.10	2.53
P/E	52.32	42.17	34.88	29.03
P/B	5.30	4.38	3.89	3.43
EV/EBITDA	35.73	28.27	22.91	18.72

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6501	7266	8217	9456	<b>营业收入</b>	3567	4016	4872	5726
现金	2331	2427	2554	2858	营业成本	2415	2719	3297	3874
应收账款	1740	1870	2259	2682	营业税金及附加	22	21	28	33
其他应收款	1	0	1	1	销售费用	10	14	18	20
预付账款	6	10	11	13	管理费用	128	141	168	195
存货	617	945	1073	1244	财务费用	-22	-28	-30	-32
其他流动资产	1808	2014	2320	2659	资产减值损失	-45	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1970	2392	2770	3107	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	4	5	7
固定资产	1354	1778	2160	2501	<b>营业利润</b>	654	743	901	1084
无形资产	104	104	104	104	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	512	510	506	503	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	8471	9658	10987	12564	<b>利润总额</b>	654	743	901	1084
<b>流动负债</b>	2343	2834	3322	3888	所得税	47	48	60	73
短期借款	0	-33	-50	-69	<b>净利润</b>	606	696	841	1011
应付账款	1131	1528	1783	2075	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1212	1340	1589	1882	<b>归属母公司净利润</b>	606	696	841	1011
<b>非流动负债</b>	130	128	128	128	EBITDA	829	955	1173	1418
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.52	1.74	2.10	2.53
其他非流动负债	130	128	128	128					
<b>负债合计</b>	2473	2962	3450	4015					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	400	400	400					
资本公积	4328	4329	4329	4329					
留存收益	1270	1968	2809	3820					
归属母公司股东权益	5998	6696	7538	8548					
<b>负债和股东权益</b>	8471	9658	10987	12564					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	839	782	819	1018	<b>成长能力</b>				
净利润	606	696	841	1011	营业收入	3.1%	12.6%	21.3%	17.5%
折旧摊销	206	240	302	366	营业利润	17.3%	13.6%	21.2%	20.3%
财务费用	7	0	-1	-2	归属于母公司净利	16.5%	14.8%	20.9%	20.1%
投资损失	-6	-4	-5	-7	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-33	-145	-319	-350	毛利率 (%)	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
其他经营现金流	699	835	1160	1361	净利率 (%)	17.0%	17.3%	17.3%	17.7%
<b>投资活动现金流</b>	-548	-653	-675	-697	ROE (%)	10.1%	10.4%	11.2%	11.8%
资本支出	-659	-660	-680	-704	ROIC (%)	9.4%	9.9%	10.7%	11.4%
长期投资	100	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	11	8	5	7	资产负债率 (%)	29.2%	30.7%	31.4%	32.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-298	-33	-16	-18	净负债比率 (%)	41.2%	44.2%	45.8%	47.0%
短期借款	0	-33	-17	-19	流动比率	2.77	2.56	2.47	2.43
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.48	2.20	2.13	2.09
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	2	1	0	0	总资产周转率	0.42	0.44	0.47	0.49
其他筹资现金流	-301	-1	1	2	应收账款周转率	2.26	2.22	2.36	2.32
<b>现金净增加额</b>	-7	96	128	303	应付账款周转率	1.84	2.05	1.99	2.01

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。