

# 国博电子 (688375.SH)

## 稳健发展，射频元器件竞争力持续提升

增持

### 核心观点

公司2023年实现营收35.67亿元，同比上升3.08%，归母净利润6.06亿元，同比上升16.47%；扣非净利润5.71亿元，同比上升13.94%。公司拟每10股以资本公积转增4.9股。2024年一季度收入6.93亿元，同比下降0.62%；单季度归母净利润1.21亿元，同比上升4.22%。

**T/R组件业务稳健增长。**公司聚焦主营业务发展和核心技术创新，T/R组件和射频模块业务2023年营收33.8亿元，同比增长7.6%。而我国5G基站投资放缓，运营商无线侧资本开支投入缩减，同时公司产品结构有所调整，射频芯片2023年营收1.27亿元，同比减少53%。

**产品具有核心竞争力，毛利率稳步提升，成本费用管控良好。**2023年公司整体毛利率32.28%，同比提升1.61pct，其中T/R组件和射频模块产品毛利率同比增长2.69pct，公司重视核心技术研发投入和创新，自研芯片向小型化、轻量化、多功能技术发展，相控阵技术向智能化、数字化升级，产品核心竞争力提升至毛利率提升。2024年一季度，公司整体毛利率35.63%，同比上升3.88pct。公司经营稳健，2023年及2024年一季度，销售费用率和研发费用率同比基本持平，管理费用率分别提升1.2pct/1.8pct，主要系新厂房建成后折旧与摊销费用增加。

**把握新技术、新产业、新生态发展趋势。**(1)实现小型化、轻量化、多功能芯片技术，报告期内公司推出的新一代金属陶瓷封装GaN射频模块及塑封PAM等产品。(2)重视数字化阵列、相控阵雷达系统发展，正重点围绕W波段有源相控微系统、低剖面宽带毫米波数字阵列等新领域技术攻关。

(3)积极布局5.5G、6G技术产品，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；无人机的射频前端模组已批量出货。

**信息支援部队成立，公司有望受益军工信息化发展。**4月19日，中国人民解放军信息支援部队成立。信息支援部队是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑，而公司主营T/R组件及芯片是网络基础设施中重要射频元器件，有望受益新部队网络建设需求。

**风险提示：**新技术发展不及预期；市场竞争恶化；下游订单不及预期。

**投资建议：**调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.3/9.1/11.6亿元（前次预测分别为8.6/11.2/13.2亿元），当前股价对应PE分别为45/36/28X，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,461	3,567	4,092	4,960	6,153
(+/-%)	37.9%	3.1%	14.7%	21.2%	24.1%
净利润(百万元)	521	606	726	907	1156
(+/-%)	41.4%	16.5%	19.7%	25.0%	27.4%
每股收益(元)	1.30	1.52	1.65	2.06	2.63
EBIT Margin	17.5%	17.9%	18.3%	18.9%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	9.2%	10.1%	11.3%	13.0%	15.1%
市盈率 (PE)	56.6	48.6	44.7	35.7	28.1
EV/EBITDA	46.2	39.4	38.1	30.8	24.6
市净率 (PB)	5.23	4.91	5.04	4.65	4.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 通信·通信设备

证券分析师：马成龙  
021-60933150  
machenglong@guosen.com.cn  
S0980518100002

证券分析师：袁文种  
021-60375411  
yuanwenchong@guosen.com.cn  
S0980523110003

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	73.68元
总市值/流通市值	29473/13039百万元
52周最高价/最低价	90.09/50.65元
近3个月日均成交额	57.12百万元

#### 市场走势



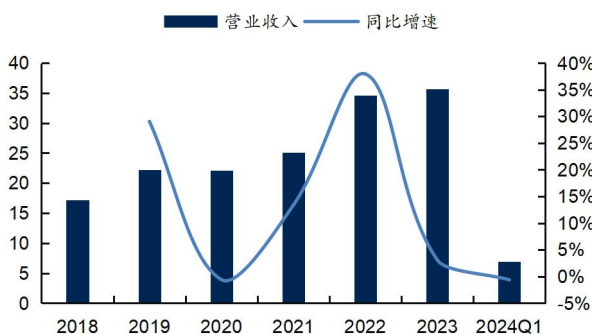
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《国博电子(688375.SH)-成本费用管控良好，射频集成电路产业化项目逐步落地》——2023-09-03
- 《国博电子(688375.SH)-2022年净利润同比增长41%，射频芯片业务加大布局》——2023-04-13
- 《国博电子(688375.SH)-下游需求旺盛，2022年净利润同比增长41%》——2023-02-28
- 《国博电子(688375.SH)-下游需求旺盛，三季度净利润同比增长41%》——2022-10-26
- 《国博电子(688375.SH)-稀缺相控阵收发组件供应商，迎民品军品需求共振》——2022-10-11

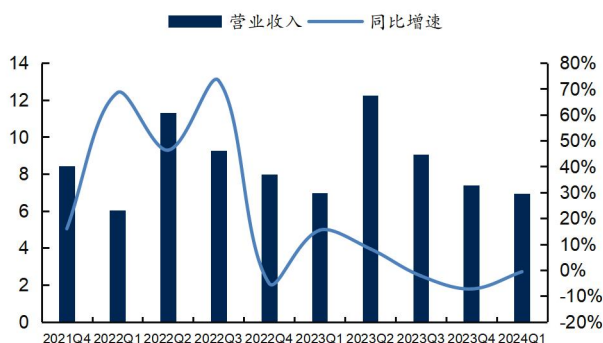
公司 2023 年实现营业收入 35.67 亿元，同比上升 3.08%，归母净利润 6.06 亿元，同比上升 16.47%；扣非净利润 5.71 亿元，同比上升 13.94%。2024 年一季度主营收入 6.93 亿元，同比下降 0.62%；单季度归母净利润 1.21 亿元，同比上升 4.22%。公司拟每 10 股以资本公积转增 4.9 股。

图1: 国博电子营收及增速 (单位: 亿元、%)



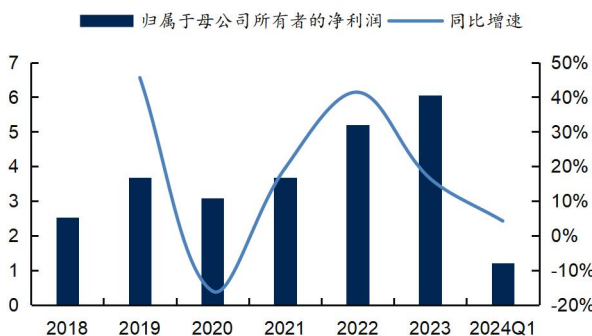
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 国博电子单季营收及增速 (单位: 亿元、%)



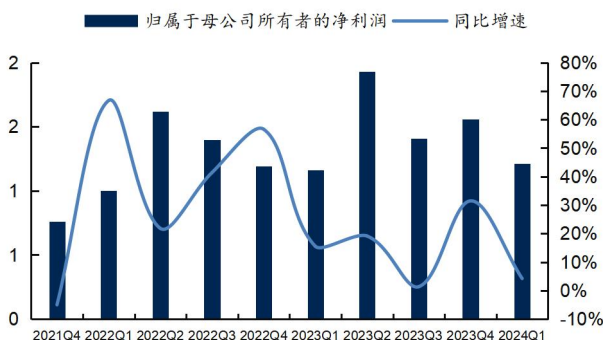
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 国博电子归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 国博电子单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



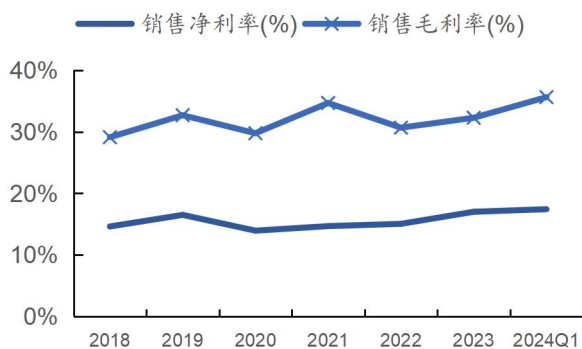
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**T/R 组件业务稳健增长。**外部环境复杂，公司聚焦主营业务发展和核心技术创新，T/R 组件和射频模块业务 2023 年营收 33.8 亿元，同比增长 7.6%。而我国 5G 基站投资放缓，运营商无线侧资本开支投入缩减，同时公司产品结构有所调整，射频芯片 2023 年营收 1.27 亿元，同比减少 53%。

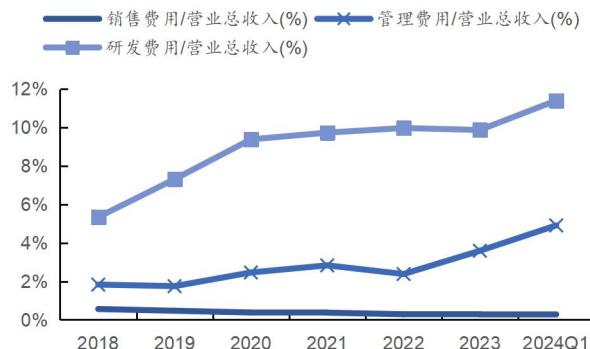
**产品具有核心竞争力，毛利率稳步提升，成本费用管控良好。**2023 年公司整体毛利率 32.28%，同比提升 1.61pct，其中 T/R 组件和射频模块产品毛利率同比增长 2.69pct，公司重视核心技术研发投入和创新，自研芯片向小型化、轻量化、多功能技术发展，相控阵技术向智能化、数字化升级，产品核心竞争力提升至毛利率提升。2024 年一季度，公司整体毛利率 35.63%，同比上升 3.88pct。公司经营稳健，2023 年及 2024 年一季度，销售费用率和研发费用率同比基本持平，管理费用率分别提升 1.2pct/1.8pct，主要系新厂房建成后折旧与摊销费用增加。

图5: 国博电子综合毛利率和净利率 (单位: %)

图6: 国博电子研发、管理、销售费用率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 外部环境变化较大, 调整盈利预测:

公司雷达芯片营收快速增长, 营收结构变动, 收入方面:

- **T/R 组件及射频模块:** 公司 T/R 组件主要应用于精准制导、机载/舰载雷达探测、卫星通信等领域。2024 年国防预算投入同比增长 7.2%, 公司积极布局数字化相控阵以及 5.5G/6G 技术产品, 同时有望受益信息支援部队成立所拉动的新型号产品需求提升, 预计公司 T/R 组件业务 2024-2026 年加速发展, 同比分别增长 15%/20%/25%, 拉动 T/R 组件及射频模块同比分别增长 13%/18%/23%。
- **射频芯片:** 公司积极拓展射频芯片在终端(如手机、无人机)等领域应用, 随着产能逐步释放, 预计该业务 2024-2026 年同比分别增长 5%/10%/15%。

表1: 国博电子未来三年业绩拆分(单位: 百万元、%)

收入分类预测(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>T/R 组加及射频模块</b>					
收入	313849	337643	381077	450081	553514
增长率	47.28%	7.60%	12.86%	18.11%	22.98%
毛利率	30.67%	32.28%	34.42%	35.32%	36.28%
<b>射频芯片</b>					
收入	25635	12768	13406	14747	16959
增长率	-20.40%	-50.19%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	30.00%	33.45%	34.15%	34.65%	35.15%
<b>收入合计</b>					
收入	345984	357760	410397	497453	617161
增长率	37.91%	3.40%	14.71%	21.21%	24.06%
毛利率	32.34%	33.53%	34.04%	34.62%	35.40%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

公司稳健经营, 虽然投入加大, 但研发费用率、管理费用率、销售费用率基本保持平稳。按上述假设条件, 预测 2024-2026 年归母净利润分别为 7.3/9.1/11.6 亿元。

表2: 国博电子未来三年盈利预测表

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3461	3567	4092	4960	6153
营业成本	2399	2415	2699	3243	3975
营业税金及附加	19	22	27	30	37
销售费用	10	10	13	18	29
管理费用	82	128	188	222	263
研发费用	345	352	416	509	637
财务费用	(3)	(22)	(57)	(69)	(70)
营业利润	558	654	809	1010	1286
归属于母公司净利润	521	606	726	907	1156

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

**投资建议:** 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.3/9.1/11.6 亿元 (前次预测分别为 8.6/11.2/13.2 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 45/36/28X, 维持“增持”评级。

表3: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2024 年 4 月 29 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PEG
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
688375.SH	国博电子	增持	73.7	294.7	1.4	1.9	2.4	48.6	44.7	35.7	1.5
688270.SH	臻镭科技	-	47.0	71.8	0.4	0.8	1.2	99.1	59.9	40.6	1.1
001270.SZ	铖昌科技	-	53.2	83.3	0.4	1.0	1.4	104.6	51.7	37.1	0.8
平均									50.2	36.0	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 铖昌科技、臻镭科技估值取自 Wind 一致预期

**风险提示:** 新技术发展不及预期; 市场竞争恶化; 下游订单不及预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2338	2331	3939	3634	3801	营业收入	3461	3567	4092	4960	6153
应收款项	2779	3074	2354	2854	3540	营业成本	2399	2415	2699	3243	3975
存货净额	955	617	1179	1412	1730	营业税金及附加	19	22	27	30	37
其他流动资产	68	79	78	101	127	销售费用	10	10	13	18	29
<b>流动资产合计</b>	<b>6642</b>	<b>6501</b>	<b>7951</b>	<b>8401</b>	<b>9598</b>	管理费用	82	128	188	222	263
固定资产	1370	1532	1771	2151	2520	研发费用	345	352	416	509	637
无形资产及其他	58	104	101	98	94	财务费用	(3)	(22)	(57)	(69)	(70)
投资性房地产	254	334	334	334	334	投资收益	1	6	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	15	48	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8325</b>	<b>8471</b>	<b>10157</b>	<b>10984</b>	<b>12547</b>	其他收入	(410)	(413)	(416)	(509)	(637)
短期借款及交易性金融负债	35	35	200	90	109	营业利润	558	654	809	1010	1286
应付款项	2360	2140	2357	2740	3357	营业外净收支	(3)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	125	167	1037	1046	1280	<b>利润总额</b>	<b>555</b>	<b>654</b>	<b>807</b>	<b>1008</b>	<b>1284</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2520</b>	<b>2343</b>	<b>3594</b>	<b>3876</b>	<b>4746</b>	所得税费用	34	47	81	101	128
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	169	130	130	130	130	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>606</b>	<b>726</b>	<b>907</b>	<b>1156</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>169</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2690</b>	<b>2473</b>	<b>3724</b>	<b>4006</b>	<b>4876</b>	净利润	521	606	726	907	1156
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(140)	33	115	29	32
股东权益	5636	5998	6434	6978	7671	折旧摊销	91	171	199	245	303
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8325</b>	<b>8471</b>	<b>10157</b>	<b>10984</b>	<b>12547</b>	公允价值变动损失	(15)	(48)	0	0	0
						财务费用	(3)	(22)	(57)	(69)	(70)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(980)	(232)	1360	(334)	(147)
每股收益	1.30	1.52	1.65	2.06	2.63	其它	140	(33)	(115)	(29)	(32)
每股红利	0.50	0.62	0.66	0.82	1.05	<b>经营活动现金流</b>	<b>(383)</b>	<b>497</b>	<b>2285</b>	<b>819</b>	<b>1312</b>
每股净资产	14.09	14.99	14.62	15.85	17.43	资本开支	0	(407)	(551)	(651)	(701)
ROIC	23%	17%	24%	38%	38%	其它投资现金流	(503)	102	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	13%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(503)</b>	<b>(305)</b>	<b>(551)</b>	<b>(651)</b>	<b>(701)</b>
毛利率	31%	32%	34%	35%	35%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	18%	18%	19%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	23%	24%	25%	支付股利、利息	(200)	(250)	(290)	(363)	(462)
收入增长	38%	3%	15%	21%	24%	其它融资现金流	2598	300	165	(110)	18
净利润增长率	41%	16%	20%	25%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2198</b>	<b>(200)</b>	<b>(126)</b>	<b>(473)</b>	<b>(444)</b>
资产负债率	32%	29%	37%	36%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>1312</b>	<b>(7)</b>	<b>1608</b>	<b>(305)</b>	<b>167</b>
息率	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	1026	2338	2331	3939	3634
P/E	56.6	48.6	44.7	35.7	28.1	货币资金的期末余额	2338	2331	3939	3634	3801
P/B	5.2	4.9	5.0	4.6	4.2	企业自由现金流	0	125	1683	105	546
EV/EBITDA	46.2	39.4	38.1	30.8	24.6	权益自由现金流	0	425	1899	57	628

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032