

盈利能力有所提升；射频芯片业务增长较快

2024 年 08 月 25 日

➤ **事件：**8月25日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收13.03亿元，YOY -32.2%；归母净利润2.45亿元，YOY -20.8%；扣非净利润2.38亿元，YOY -16.8%。**业绩表现符合市场预期。**公司受到行业需求端调整影响，T/R组件和射频模块营收同比减少，我们综合点评如下：

➤ **2Q24 净利润环比小幅改善；1H24 利润率有所提升。**1) 单季度角度：公司2Q24实现营收6.09亿元，同比下滑50.21%；实现归母净利润1.24亿元，同比下滑35.79%，环比增长2.49%；实现扣非净利润1.19亿元，同比下滑33.40%，环比增长0.85%。2Q24利润端同比下滑，但环比有小幅改善。2) **利润率方面：**1H24公司毛利率同比提升3.6ppt至35.1%，连续两年同比提升；净利率同比提升2.7ppt至18.8%，为2021年以来历史同期最高水平。

➤ **1H24 射频芯片营收增长较快；拓展卫星通信领域应用。**1H24，分产品看：**1) T/R 组件和射频模块：**实现营收11.69亿元，YOY -36.50%。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。**2) 射频芯片：**实现营收0.88亿元，YOY +35.68%。公司开发完成 WiFi、手机 PA 等射频放大类芯片产品，性能达到国内先进水平，同时正在进行基于新型半导体工艺的新产品研发；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 相关芯片量产交付，产品性能达到国内先进水平。此外，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。**3) 其他芯片：**实现营收0.27亿元，YOY +74.50%。

➤ **持续推进各类研发项目；经营净现金流同比大幅增长。**1H24 期间费用率同比增加 6.3ppt 至 18.1%，其中管理费用率同比增加 2.1ppt 至 4.9%；研发费用率同比增加 4.5ppt 至 13.8%。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 27.41 亿元，较 1Q24 末减少 17.1%；2) 存货 3.83 亿元，较 1Q24 末减少 19.3%；3) 合同负债 0.21 亿元，较 1Q24 末减少 17.1%。1H24 经营活动净现金流为 3.61 亿元，YOY +154.9%，主要系公司应收票据到期经承兑收到现金增加所致。

➤ **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产品的领先企业，随着相控阵阵列技术发展、新一代移动通信技术演进及卫星通信、低空经济等新技术革新，公司核心业务将迎来快速增长。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 5.34 亿元、6.65 亿元和 8.24 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 44x/35x/28x。**我们考虑到公司在行业内的技术领先优势和在新领域的业务布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求放缓、产品价格下降、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,567	2,997	3,693	4,488
增长率 (%)	3.1	-16.0	23.2	21.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	606	534	665	824
增长率 (%)	16.5	-11.9	24.6	23.9
每股收益 (元)	1.02	0.90	1.12	1.38
PE	39	44	35	28
PB	3.9	3.7	3.5	3.3

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月23日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.23 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.国博电子 (688375.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：4Q23 归母净利润同比增长 31%；拓展 T/R 组件应用领域-2024/04/30
- 2.国博电子 (688375.SH) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润增长 12%；射频芯片应用向消费电子拓展-2023/10/30
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,567	2,997	3,693	4,488
营业成本	2,415	2,011	2,503	3,045
营业税金及附加	22	19	23	28
销售费用	10	8	10	12
管理费用	128	108	122	139
研发费用	352	295	325	381
EBIT	623	585	739	911
财务费用	-22	-22	-17	-16
资产减值损失	-45	-45	-45	-45
投资收益	6	6	6	6
营业利润	654	568	717	888
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	654	568	717	888
所得税	47	34	52	64
净利润	606	534	665	824
归属于母公司净利润	606	534	665	824
EBITDA	829	863	1,056	1,264

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,331	2,506	2,624	2,917
应收账款及票据	3,073	2,395	3,706	3,470
预付款项	6	5	6	7
存货	617	623	816	786
其他流动资产	475	473	475	475
流动资产合计	6,501	6,003	7,628	7,656
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,354	1,517	1,651	1,694
无形资产	104	148	188	226
非流动资产合计	1,970	2,190	2,399	2,515
资产合计	8,471	8,193	10,027	10,171
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,140	1,630	3,090	2,720
其他流动负债	203	171	199	229
流动负债合计	2,343	1,801	3,289	2,949
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	2,473	1,931	3,419	3,079
股本	400	596	596	596
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,998	6,262	6,608	7,092
负债和股东权益合计	8,471	8,193	10,027	10,171

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.08	-15.97	23.21	21.51
EBIT 增长率	12.99	-6.16	26.34	23.23
净利润增长率	16.47	-11.91	24.60	23.88
盈利能力 (%)				
毛利率	32.28	32.89	32.22	32.14
净利率	17.00	17.82	18.02	18.37
总资产收益率 ROA	7.16	6.52	6.64	8.11
净资产收益率 ROE	10.11	8.53	10.07	11.62
偿债能力				
流动比率	2.77	3.33	2.32	2.60
速动比率	2.48	2.95	2.05	2.30
现金比率	0.99	1.39	0.80	0.99
资产负债率 (%)	29.19	23.57	34.10	30.27
经营效率				
应收账款周转天数	159.19	160.00	170.00	180.00
存货周转天数	117.13	115.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.42	0.36	0.41	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	0.90	1.12	1.38
每股净资产	10.06	10.51	11.09	11.90
每股经营现金流	1.41	1.58	1.61	1.85
每股股利	0.63	0.45	0.54	0.57
估值分析				
PE	39	44	35	28
PB	3.9	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	25.01	24.03	19.63	16.40
股息收益率 (%)	1.59	1.15	1.37	1.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	606	534	665	824
折旧和摊销	206	278	317	353
营运资金变动	-33	60	-90	-146
经营活动现金流	839	942	962	1,101
资本开支	-659	-420	-435	-383
投资	100	-78	-91	-87
投资活动现金流	-548	-492	-520	-463
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-298	-275	-325	-345
现金净流量	-7	176	118	294

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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