

其他军工 III

国博电子 (688375.SH)

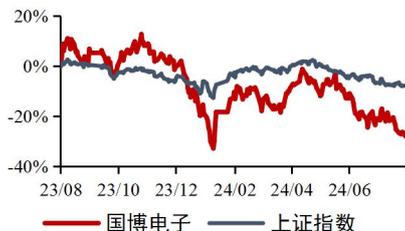
增持-A(维持)

利润率持续提升，持续拓宽应用和终端领域

2024年8月27日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2024年8月26日

收盘价(元):	38.32
年内最高/最低(元):	90.09/37.16
流通A股/总股本(亿股):	2.65/5.96
流通A股市值(亿元):	101.73
总市值(亿元):	228.39

## 基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.41
摊薄每股收益(元):	0.41
每股净资产(元):	15.62
净资产收益率(%):	3.91

资料来源：最闻

## 分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

## 事件描述

➤ 国博电子公司发布2024年中报。2024年上半年公司营业收入为13.03亿元，同比减少32.21%；归母净利润为2.45亿元，同比减少20.77%；扣非后归母净利润为2.38亿元，同比减少16.75%；负债合计18.23亿元，同比减少38.00%；货币资金27.87亿元，同比增长17.07%；应收账款26.28亿元，同比减少2.46%；存货3.83亿元，同比减少58.05%。

## 事件点评

➤ **利润率持续提升。**2024年上半年公司T/R组件和射频模块业务实现营收11.69亿元，同比减少36.50%，射频芯片业务实现营收0.88亿元，同比增长35.68%。公司持续推进资源优化、流程优化，提高管理效率和经营效率，2024年上半年公司毛利率同比提升3.58个百分点达到35.14%，净利率同比提升2.71个百分点达到18.77%，盈利能力持续提升。

➤ **持续拓宽应用和终端领域。**公司深耕射频电子专业技术领域，形成了从芯片到模块、组件的产业链布局。在有源相控阵T/R组件方面，除了应用于有源相控阵雷达外，公司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T/R组件产品已开始交付客户。芯片和模块方面，公司立足于国内移动通信市场，形成了系列化的射频集成电路产品，积极开拓终端领域，多款终端用射频芯片产品已经开始向业内知名终端厂商批量供货。

## 投资建议

➤ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.92\1.24\1.65，对应公司8月26日收盘价38.32元，2024-2026年PE分别为41.7\30.9\23.2，维持“增持-A”评级。

## 风险提示

➤ 新型装备列装不及预期；募投项目进展不及预期；民品需求不及预期。

## 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,461	3,567	3,175	3,964	5,015
YoY(%)	37.9	3.1	-11.0	24.9	26.5
净利润(百万元)	521	606	548	739	985
YoY(%)	41.4	16.5	-9.6	34.8	33.2
毛利率(%)	30.7	32.3	33.6	33.9	34.1
EPS(摊薄/元)	0.87	1.02	0.92	1.24	1.65
ROE(%)	9.2	10.1	8.4	10.1	11.9
P/E(倍)	43.9	37.7	41.7	30.9	23.2
P/B(倍)	4.1	3.8	3.5	3.1	2.8

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利率(%)	15.0	17.0	17.3	18.6	19.6
--------	------	------	------	------	------

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6642	6501	6564	9020	9164
现金	2338	2331	3591	3739	5306
应收票据及应收账款	2779	3073	1967	3863	2608
预付账款	11	6	9	9	14
存货	955	617	523	933	761
其他流动资产	559	475	475	475	475
<b>非流动资产</b>	1683	1970	1652	1561	1419
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	650	1354	1091	1142	1174
无形资产	58	104	124	151	172
其他非流动资产	975	512	437	267	73
<b>资产总计</b>	8325	8471	8216	10581	10582
<b>流动负债</b>	2520	2343	1540	3166	2182
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2360	2140	1373	2995	2010
其他流动负债	160	203	167	171	172
<b>非流动负债</b>	169	130	130	130	130
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	130	130	130	130
<b>负债合计</b>	2690	2473	1670	3296	2312
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	596	596	596
资本公积	4326	4328	4132	4132	4132
留存收益	903	1259	1808	2547	3532
归属母公司股东权益	5636	5998	6546	7286	8270
<b>负债和股东权益</b>	8325	8471	8216	10581	10582

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-184	839	1125	204	1576
净利润	521	606	548	739	985
折旧摊销	91	171	186	205	240
财务费用	-3	-22	-36	-54	-83
投资损失	-1	-6	-1	-2	-2
营运资金变动	-925	-38	430	-682	439
其他经营现金流	133	128	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-1005	-548	135	-110	-93
<b>筹资活动现金流</b>	2502	-298	0	54	83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.02	0.92	1.24	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	1.41	1.89	0.34	2.64
每股净资产(最新摊薄)	9.46	10.06	10.98	12.22	13.88

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3461	3567	3175	3964	5015
营业成本	2399	2415	2108	2621	3303
营业税金及附加	19	22	17	23	29
营业费用	10	10	9	10	12
管理费用	82	128	106	132	163
研发费用	345	352	314	390	486
财务费用	-3	-22	-36	-54	-83
资产减值损失	-83	-72	-102	-86	-87
公允价值变动收益	3	3	1	2	2
投资净收益	1	6	1	2	2
<b>营业利润</b>	558	654	586	792	1056
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	555	654	586	792	1056
所得税	34	47	37	52	71
<b>税后利润</b>	521	606	548	739	985
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	521	606	548	739	985
EBITDA	576	755	683	886	1160

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.9	3.1	-11.0	24.9	26.5
营业利润(%)	42.9	17.3	-10.5	35.1	33.4
归属于母公司净利润(%)	41.4	16.5	-9.6	34.8	33.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.7	32.3	33.6	33.9	34.1
净利率(%)	15.0	17.0	17.3	18.6	19.6
ROE(%)	9.2	10.1	8.4	10.1	11.9
ROIC(%)	7.8	8.8	7.0	8.6	10.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.3	29.2	20.3	31.1	21.8
流动比率	2.6	2.8	4.3	2.8	4.2
速动比率	2.2	2.5	3.9	2.5	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.5	1.2	1.3	1.4	1.6
应付账款周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
<b>估值比率</b>					
P/E	43.9	37.7	41.7	30.9	23.2
P/B	4.1	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	35.1	26.9	27.8	21.2	14.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

