

国博电子（688375）

2024年中报点评：市场竞争激烈，射频芯片项目持续推进

买入（首次）

2024年08月28日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3461	3567	3249	4028	5097
同比	37.93	3.08	(8.90)	23.97	26.52
归母净利润（百万元）	520.48	606.23	567.28	735.60	962.20
同比	41.37	16.47	(6.42)	29.67	30.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.87	1.02	0.95	1.23	1.61
P/E（现价&最新摊薄）	43.50	37.35	39.91	30.78	23.53

事件：公司发布2024年中报，2024年上半年实现营收13.03亿元，同比减少32.21%，实现归母净利润2.45亿元，同比减少20.77%。

投资要点

■ **外部竞争压力激烈，经营业绩承压：**公司2024年上半年实现营收13.03亿元，同比减少32.21%，实现归母净利润2.45亿元，同比减少20.77%。主要是市场竞争环境的压力增大，公司上半年的T/R组件和射频模块收入减少所致。其中，公司的第二季度的营业总收入为6.09亿元，同比减少50.21%。面对市场的激烈竞争环境，公司仍然以国家战略和市场需求为导向，始终聚焦主营业务发展和核心技术创新，持续推进技术创新。

■ **新技术持续攻关，多款产品开始交付：**公司积极发挥创新主体作用，不断深化促进与产业链上下游企业、高校院所的技术创新合作。在2024年上半年，公司研发投入1.80亿元，较上年同期增长了0.49%，占营业收入占比为13.81%。公司上半年在基于国产半导体工艺的毫米波核心技术研究项目中投入0.62亿元，并且部分技术导入产品并开始量产，将有望实现公司主要芯片产品国产化供应链，推动半导体工艺性能和质量提升。

■ **下游市场认可度高，未来发展前景广阔：**公司致力于有源相控阵T/R组件和射频集成电路领域系列产品的研发、生产和销售，并形成了相关核心技术，其产品得到了市场的认可，同下游单位也建立了良好的企业形象和合作关系。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。同时，公司射频集成电路及组件产品已经在国内4G、5G移动通信领域实现大批量供货，针对终端应用的开关、天线调谐器、DiFEM相关芯片产品被客户引入并批量交付。新领域和新客户方面积极推进ODU及卫星通信芯片开发推广，部分产品已进入客户认证阶段，未来市场发展空间前景广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**公司除营收承压以外总体符合预期，考虑到公司是国内少有能够批量提供有源相控阵T/R组件、系列化射频集成电路产品的领先企业，我们下调公司2024年归母净利润预测至5.67亿元，前值9.45亿元，新增2025-2026年归母净利润预测分别为7.36/9.62亿元，对应PE分别为40/31/24倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1) 新产品研发的风险；2) 核心技术失密的风险；3) 核心技术人才流失的风险；4) 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.99
一年最低/最高价	37.16/90.09
市净率(倍)	2.43
流通A股市值(百万元)	10,085.29
总市值(百万元)	22,642.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.62
资产负债率(% ,LF)	22.59
总股本(百万股)	596.01
流通A股(百万股)	265.47

相关研究

国博电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,501	5,964	7,705	8,122	营业总收入	3,567	3,249	4,028	5,097
货币资金及交易性金融资产	2,731	3,162	2,181	3,337	营业成本(含金融类)	2,415	2,263	2,766	3,448
经营性应收款项	3,086	1,760	4,559	3,236	税金及附加	22	19	25	31
存货	617	975	897	1,483	销售费用	10	9	11	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	97	133	160
其他流动资产	67	67	68	67	研发费用	352	322	398	505
非流动资产	1,970	2,380	2,828	3,113	财务费用	(22)	(26)	(32)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	55	39	56	66
固定资产及使用权资产	1,489	1,847	2,190	2,377	投资净收益	6	3	5	6
在建工程	177	145	130	126	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	104	132	169	202	减值损失	(72)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	654	607	790	1,031
其他非流动资产	198	254	337	407	营业外净收支	(1)	1	1	2
资产总计	8,471	8,344	10,533	11,236	利润总额	654	608	791	1,033
流动负债	2,343	1,953	3,406	3,146	减:所得税	47	41	55	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	35	35	35	净利润	606	567	736	962
经营性应付款项	2,140	1,781	3,192	2,895	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	6	7	9	归属母公司净利润	606	567	736	962
其他流动负债	162	130	172	207	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	0.95	1.23	1.61
非流动负债	130	130	130	130	EBIT	623	578	752	1,005
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	829	953	1,232	1,592
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.28	30.35	31.35	32.35
租赁负债	98	98	98	98	归母净利率(%)	17.00	17.46	18.26	18.88
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	3.08	(8.90)	23.97	26.52
负债合计	2,473	2,083	3,536	3,276	归母净利润增长率(%)	16.47	(6.42)	29.67	30.80
归属母公司股东权益	5,998	6,261	6,997	7,959					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,998	6,261	6,997	7,959					
负债和股东权益	8,471	8,344	10,533	11,236					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	839	1,520	(55)	2,023	每股净资产(元)	14.99	10.51	11.74	13.35
投资活动现金流	(548)	(752)	(882)	(814)	最新发行在外股份(百万股)	596	596	596	596
筹资活动现金流	(298)	(308)	(4)	(4)	ROIC(%)	9.68	8.60	10.34	12.30
现金净增加额	(7)	461	(941)	1,205	ROE-摊薄(%)	10.11	9.06	10.51	12.09
折旧和摊销	206	376	481	587	资产负债率(%)	29.19	24.96	33.57	29.16
资本开支	(659)	(726)	(839)	(797)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.35	39.91	30.78	23.53
营运资本变动	(33)	578	(1,269)	479	P/B(现价)	2.53	3.62	3.24	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>