

业绩短期承压，新产品研发稳步推进

买入|维持

——国博电子 2024 半年报点评

事件：2024年8月26日，公司发布2024年半年报，2024年H1公司实现营业收入13.03亿元，较上年同期下降32.21%；归属于上市公司股东的净利润2.45亿元，较上年同期下降20.77%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.38亿元，较上年同期下降16.75%；经营活动产生的现金流量净额为3.61亿元，较上年同期增长154.88%。

点评：

● 业绩短期承压，射频芯片业务增长显著

2024上半年，公司实现营业收入13.03亿元，同比下降32.21%，主要系T/R组件和射频模块收入减少所致；归母净利润2.45亿元，同比下降20.77%；主营业务收入12.84亿元，其中，T/R组件和射频模块实现营业收入11.69亿元，同比下降36.5%，占营业收入比例为91.09%；射频芯片部分实现营业收入0.88亿元，占比6.82%，同比增长35.68%，主要系5G-A通感基站试点带动基站射频芯片需求所致；其他芯片部分实现营业收入0.27亿元，占比2.09%，同比增长74.50%。

● 预收款充足，存货周转效率提升

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为3.61亿元，较上年同期增长154.88%，主要系应收票据到期经承兑收到现金增加所致。截至2024H1末，公司存货3.83亿元，较2023年末减少37.89%，主要系报告期内存货流转速度加快所致；合同负债0.21亿元，较2023年末增加265.73%，主要系报告期内预收货款增加所致。在建工程2.90亿元，较2023年末增加63.25%，主要系报告期内射频集成电路产业化项目持续投入所致。

● 新产品研发稳步推进，积极开拓低轨卫星等新应用领域

T/R组件领域，公司重点围绕W波段有源相控微系统和低剖面宽带毫米波数字阵列，持续开展相关关键技术攻关。并积极拓展低轨卫星和商业航天等应用领域，多款产品已开始交付客户。

射频模块领域，2024上半年公司发布多款GaN射频模块产品，新技术持续改善产品的线性度、效率等性能。预计下半年新一代的产品开发及应用，器件综合竞争力进一步提升。

射频芯片领域，2024年5G基站市场整体保持平稳，面对存量市场的激烈竞争环境，公司积极推进新产品研发和新领域的拓展。新产品方面，公司为下一代基站平台新研数款物料稳步推进中。终端射频芯片产品持续稳定交付，系列化新产品研发稳步推进，积极推进基于新型半导体工艺的产品开发工作，拓展公司终端射频芯片品类。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。

● 持续加大研发投入，筑牢技术创新领先优势

研发投入方面，公司积极发挥射频集成与微组装技术工程实验室（国家地方联合工程中心）、高密度射频微系统集成工程技术研究中心的平台作用，促进国内射频电子产业链的技术协同发展。2024年上半年，公司研发费用1.80亿元，较上年同期增长了0.49%，占营业收入占比为13.81%；研发团队建设

当前价：39.19元

基本数据

52周最高/最低价（元）：89.5 / 37.99

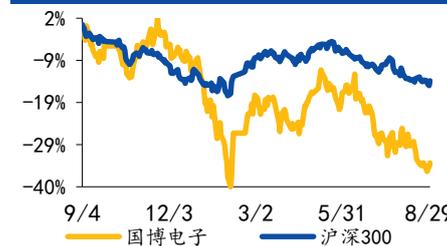
A股流通股（百万股）：265.47

A股总股本（百万股）：596.01

流通市值（百万元）：10403.86

总市值（百万元）：23357.82

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-国博电子(688375)首次覆盖报告：T/R组件领军者，多维度发力未来可期》
2024.03.18

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

方面,截至 2024 年半年度末,公司共有研发人员 399 名,较上年同期增加了 103 名,其中博士和硕士研究生增加了 43 名;研发人员占比 22.48%,较上年同期提高了 7.11 个百分点。

● 投资建议与盈利预测

考虑到军工行业需求波动影响,我们下调了收入增速预测,我们认为军工行业有望明年恢复常态,部分订单有望释放,公司作为军用 T/R 芯片的领军企业,业绩有望复苏,预计 2024-2026 年,公司归属母公司股东净利润分别为:5.9 亿元、7.1 亿元、8.7 亿元, EPS 分别为:1.00 元、1.19 元、1.47 元,对应 PE 估值分别为 39、33、27 倍,给予公司“买入”的投资评级。

附表:盈利预测

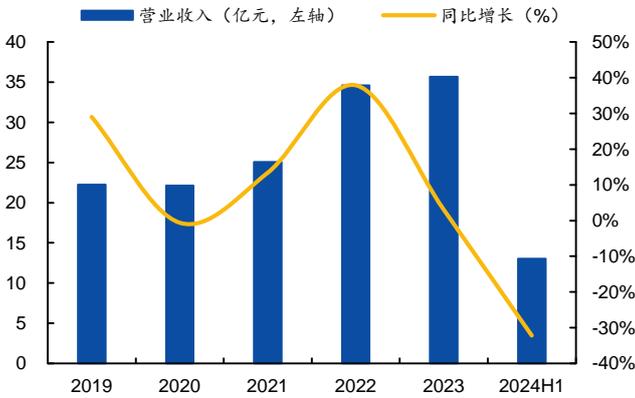
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3460.51	3566.96	3524.00	4238.00	5276.00
收入同比(%)	37.93	3.08	-1.20	20.26	24.49
归母净利润(百万元)	520.48	606.23	594.02	710.86	874.36
归母净利润同比(%)	41.37	16.47	-2.01	19.67	23.00
ROE(%)	9.24	10.11	9.30	10.02	10.97
每股收益(元)	0.87	1.02	1.00	1.19	1.47
市盈率(P/E)	44.88	38.53	39.32	32.86	26.71

资料来源:Wind, 国元证券研究所

● 风险提示

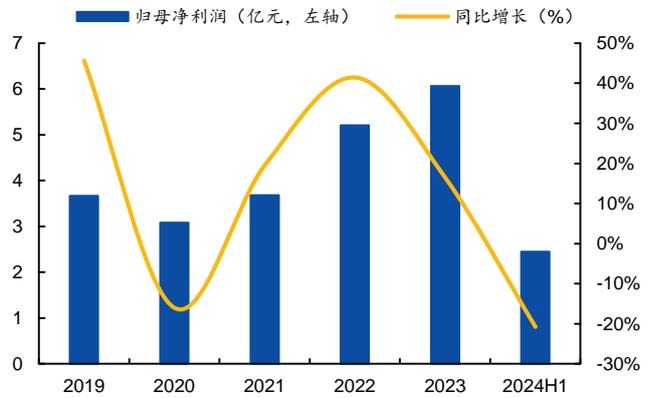
技术迭代及创新不及预期;客户集中度较高的风险;订单释放不及预期;市场竞争加剧风险

图 1：近 5 年公司营业收入情况



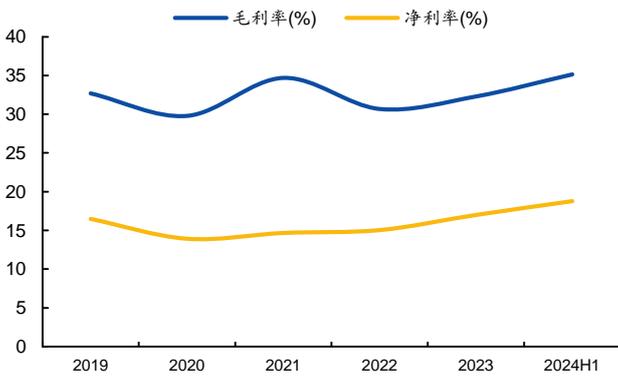
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：近 5 年公司归母净利润情况



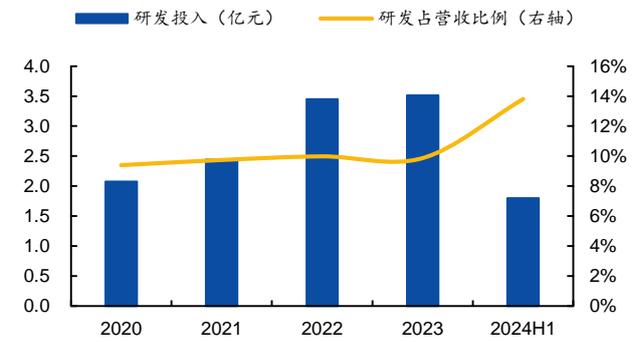
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：近 5 年毛利率、净利率情况



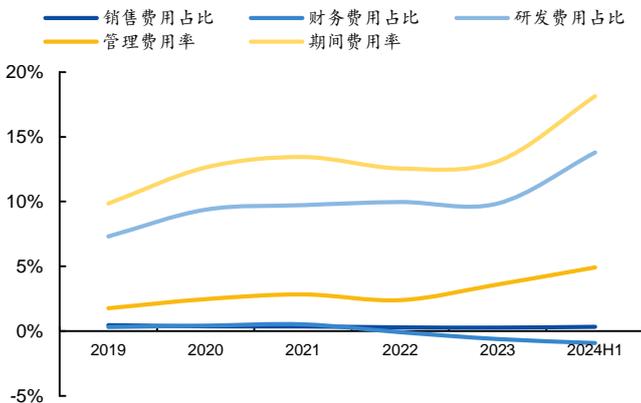
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：近 5 年研发费用不断上升



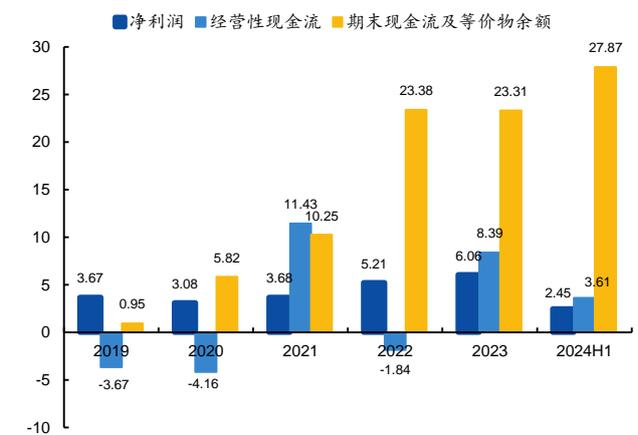
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：近 5 年管理费用、研发费用占比上升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：近 5 年经营性现金流情况（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6642.15	6501.19	7151.28	8570.95	10296.41
现金	2337.66	2330.67	3191.37	3841.46	4388.35
应收账款	1414.77	1739.84	1641.53	1965.91	2471.29
其他应收款	0.04	0.68	0.39	0.52	0.69
预付账款	11.27	5.52	9.01	9.93	12.11
存货	955.06	616.71	907.19	1085.49	1359.30
其他流动资产	1923.35	1807.77	1401.78	1667.65	2064.67
非流动资产	1708.11	1969.88	1758.68	1558.40	1357.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	649.77	1354.14	1221.09	1033.11	817.66
无形资产	58.03	103.85	132.87	165.48	196.89
其他非流动资产	1000.31	511.89	404.72	359.81	342.82
资产总计	8350.26	8471.07	8909.95	10129.35	11653.78
流动负债	2520.23	2343.07	2378.65	2891.98	3540.61
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1490.43	1131.32	1379.24	1647.26	2013.31
其他流动负债	1029.79	1211.75	999.41	1244.73	1527.30
非流动负债	194.50	129.93	146.36	140.69	142.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	194.50	129.93	146.36	140.69	142.05
负债合计	2714.73	2473.00	2525.02	3032.67	3682.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	400.01	400.01	596.01	596.01	596.01
资本公积	4325.97	4328.10	4132.09	4132.09	4132.09
留存收益	903.23	1259.45	1649.47	2360.33	3234.69
归属母公司股东权益	5635.53	5998.07	6384.94	7096.68	7971.12
负债和股东权益	8350.26	8471.07	8909.95	10129.35	11653.78

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-183.99	838.93	620.91	662.27	547.52
净利润	520.48	606.23	594.02	710.86	874.36
折旧摊销	91.26	171.18	227.27	238.00	243.21
财务费用	-2.98	-21.97	-19.03	-24.69	-29.18
投资损失	-0.51	-6.31	-7.10	-7.00	-7.00
营运资金变动	-925.04	-38.02	-198.27	-316.23	-608.88
其他经营现金流	132.79	127.82	24.01	61.33	75.02
投资活动现金流	-1005.28	-547.54	421.99	-36.42	-29.58
资本支出	505.79	659.04	0.00	0.00	0.00
长期投资	500.00	-100.00	-55.67	9.28	4.64
其他投资现金流	0.51	11.50	366.32	-27.14	-24.94
筹资活动现金流	2501.68	-298.38	-182.21	24.23	28.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	40.01	0.00	196.00	0.00	0.00
资本公积增加	2717.67	2.13	-196.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-256.01	-300.51	-182.21	24.23	28.95
现金净增加额	1312.40	-6.98	860.69	650.09	546.89

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3460.51	3566.96	3524.00	4238.00	5276.00
营业成本	2399.24	2415.40	2418.53	2914.33	3640.89
营业税金及附加	19.42	22.39	20.03	24.88	31.01
营业费用	10.10	9.72	9.60	11.54	14.37
管理费用	82.45	128.36	112.53	141.06	173.23
研发费用	345.07	351.58	331.38	398.52	496.13
财务费用	-2.98	-21.97	-19.03	-24.69	-29.18
资产减值损失	-12.16	-44.97	-30.00	-30.00	-30.00
公允价值变动收益	2.84	2.82	2.82	2.82	2.82
投资净收益	0.51	6.31	7.10	7.00	7.00
营业利润	557.92	654.32	639.54	765.76	941.32
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.90	0.60	1.37	1.11	1.20
利润总额	555.02	653.73	638.17	764.65	940.12
所得税	34.54	47.50	44.15	53.78	65.76
净利润	520.48	606.23	594.02	710.86	874.36
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	520.48	606.23	594.02	710.86	874.36
EBITDA	646.21	803.53	847.79	979.06	1155.34
EPS (元)	1.30	1.52	1.00	1.19	1.47

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.93	3.08	-1.20	20.26	24.49
营业利润(%)	42.87	17.28	-2.26	19.74	22.93
归属母公司净利润(%)	41.37	16.47	-2.01	19.67	23.00
获利能力					
毛利率(%)	30.67	32.28	31.37	31.23	30.99
净利率(%)	15.04	17.00	16.86	16.77	16.57
ROE(%)	9.24	10.11	9.30	10.02	10.97
ROIC(%)	18.91	18.92	18.85	22.07	24.61
偿债能力					
资产负债率(%)	32.51	29.19	28.34	29.94	31.60
净负债比率(%)	1.29	1.43	1.39	1.16	0.95
流动比率	2.64	2.77	3.01	2.96	2.91
速动比率	2.20	2.45	2.55	2.51	2.45
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.42	0.41	0.45	0.48
应收账款周转率	2.43	2.15	1.99	2.24	2.27
应付账款周转率	1.79	1.84	1.93	1.93	1.99
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.02	1.00	1.19	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	1.41	1.04	1.11	0.92
每股净资产(最新摊薄)	9.46	10.06	10.71	11.91	13.37
估值比率					
P/E	44.88	38.53	39.32	32.86	26.71
P/B	4.14	3.89	3.66	3.29	2.93
EV/EBITDA	31.76	25.54	24.21	20.96	17.76

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027