

国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩阶段承压，股东增持彰显信心

事件

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报告。公司24Q1-Q3营业收入18.14亿（同比-35.8%），实现归母净利润3.06亿（同比-31.9%）。其中24Q3营业收入5.11亿（同比-43.5%，环比-16.2%），实现归母净利润0.62亿（同比-56.3%，环比-50.0%）。公司24Q3营收及利润阶段承压。

点评

产品销售下滑，业绩阶段性承压。由于T/R组件和射频模块业务收入减少，公司24Q3实现归母净利润0.62亿（同比-57.5%，环比-29.5%）。受产品销售收入减少影响，公司业绩有所承压。

毛利率同比提升，或因收入结构变化。24Q1-Q3毛利率36.4%（同比+4.1pct），归母净利率16.9%（同比+1.0pct）；24Q3毛利率39.6%（同比+5.9pct，环比+5.0pct），归母净利率12.1%（同比-3.5pct，环比-8.2pct）。24Q3公司毛利率同比提升，或因收入结构变化所致。

经营性净现金流提升，采购付款减少。24Q1-Q3公司实现经营性净现金流1.5亿元，去年同期为-2.5亿元，同比提升4.0亿元。主要系24Q3采购付款较上年同期减少所致。

股东积极增持，彰显长期信心。此前公司公告，控股股东国基南方及其一致行动人中电科投资计划12个月内增持公司股份，增持总金额4-7亿元，股东增持行为彰显了长期发展信心。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利润4.70/5.24/6.81亿元，同比-22%/+12%/+30%，对应PE为71/63/49倍。公司是国内T/R组件及射频模块领先企业，股东增持彰显信心，维持“买入”评级。

风险提示

产能释放及T/R组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。

军工组

分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：温晓（执业S1130524060001）

wenxiao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：55.75元

相关报告：

- 《国博电子：短期承压，新型射频芯片进展顺利》，2024.8.25
- 《国博电子公司点评：业绩稳健增长，布局卫星及低空高成长赛道》，2024.4.30
- 《国博电子公司点评：业绩阶段性放缓，布局手机终端打造新增长点》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,461	3,567	2,785	3,062	4,101
营业收入增长率	37.93%	3.08%	-21.93%	9.95%	33.92%
归母净利润(百万元)	521	606	470	524	681
归母净利润增长率	41.40%	16.45%	-22.47%	11.56%	29.86%
摊薄每股收益(元)	1.301	1.516	0.789	0.880	1.142
每股经营性现金流净额	-0.46	2.10	4.57	1.90	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	10.11%	7.35%	7.65%	9.14%
P/E	73.60	52.48	70.70	63.37	48.80
P/B	6.80	5.30	5.19	4.85	4.46

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

事件说明.....	3
产品销售下滑，业绩阶段性承压.....	3
毛利率同比提升，或因收入结构变化.....	3
经营性净现金流提升，采购付款减少.....	5
投资建议.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1： 2024Q3 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2024Q3 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2024Q3 毛利率、净利率以及期间费用率.....	3
图表 4： 2024Q3 各项费用率.....	4
图表 5： 2024Q3 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2024Q3 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2024Q3 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2024Q3 合同负债与预付款项变化.....	4
图表 9： 2024Q3 存货及周转天数.....	4
图表 10： 2024Q3 经营性净现金流及收现比.....	5

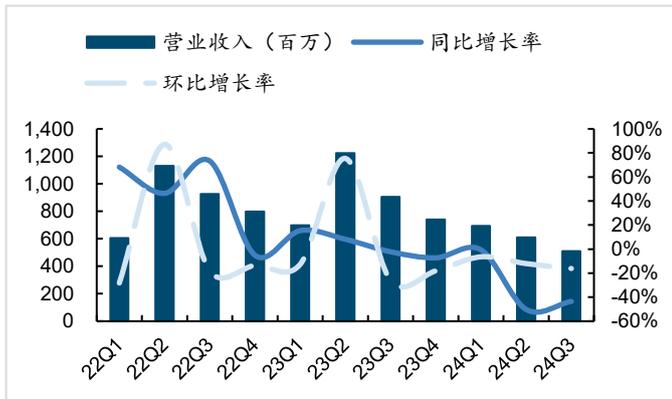
事件说明

2024年10月30日，公司发布2024年三季度报告，24Q1-Q3实现营业收入18.14亿（同比-35.8%），实现归母净利润3.06亿（同比-31.9%），其中24年三季度实现营收5.11亿（同比-43.5%，环比-16.2%），实现归母净利润0.62亿（同比-56.3%，环比-50.0%）。公司24Q3营收及利润阶段承压。

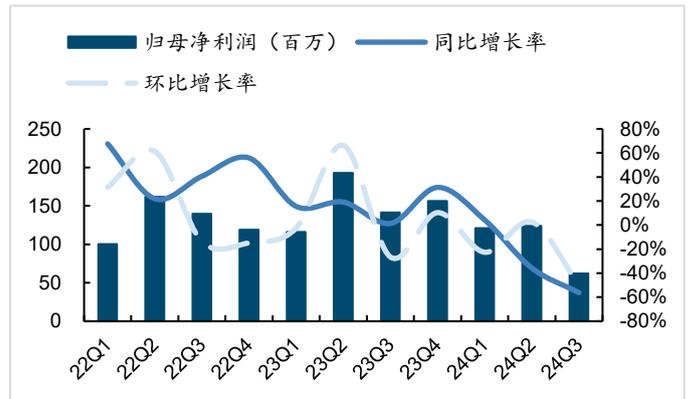
产品销售下滑，业绩阶段性承压

公司24Q1-Q3实现营收18.14亿（同比-35.8%），实现归母净利润3.06亿（同比-31.9%），其中24年三季度实现营收5.11亿（同比-43.5%，环比-16.2pct），实现归母净利润0.62亿（同比-56.3%，环比-50.0%）。由于T/R组件和射频模块业务收入减少，受产品销售收入减少影响，公司业绩有所承压。

图表1：2024Q3 营收及同比、环比增速



图表2：2024Q3 归母净利润及同比、环比增速



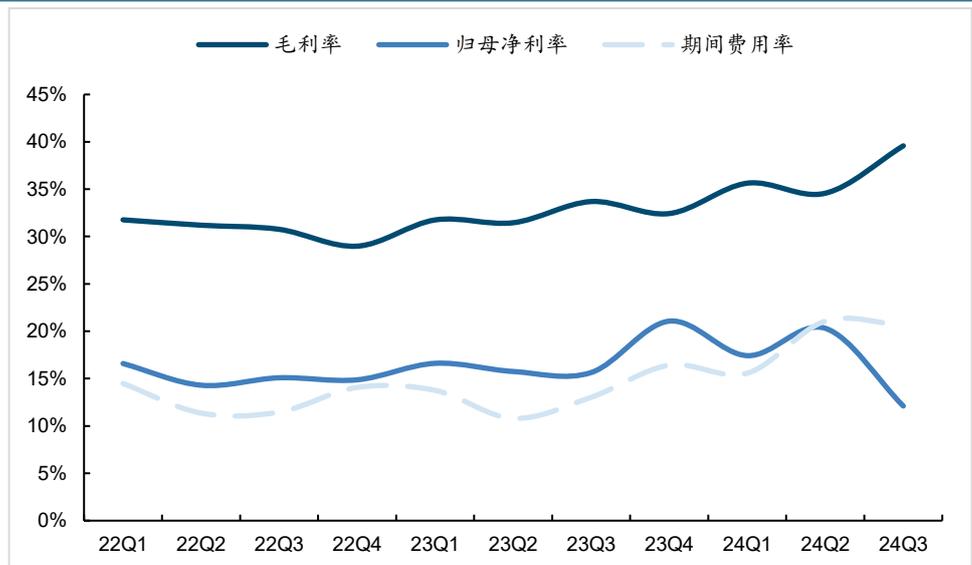
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

毛利率同比提升，或因收入结构变化

公司24Q1-Q3毛利率36.4%（同比+4.1pct），归母净利率16.9%（同比+1pct）；24年三季度毛利率39.6%（同比+5.9pct，环比+5pct），归母净利率12.1%（同比-3.5pct，环比-8.2pct）。24Q3公司毛利率同比提升，或因收入结构变化所致。

图表3：2024Q3 毛利率、净利率以及期间费用率

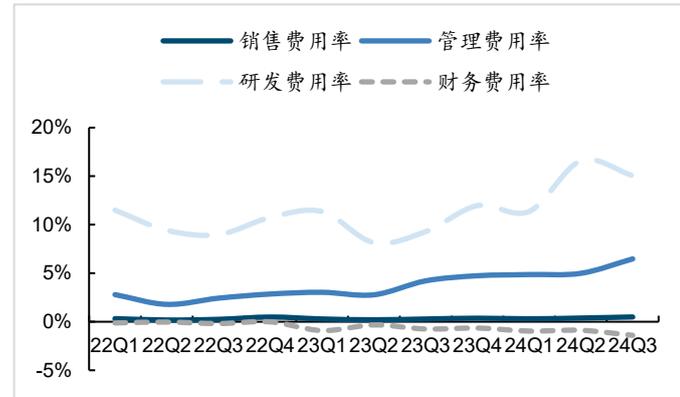


来源：wind，国金证券研究所

公司24Q1-Q3期间费用率18.8%，同比+6.6pct；其中销售费用率0.4%，同比+0.2pct；管理费用率5.4%，同比+2.1pct；研发费用率14.2%，同比+4.9pct；财务费用率-1.1%，同比-0.5pct。Q3期间费用率20.6%，同比+7.6pct，环比-0.5pct；其中销售费用率0.5%，同比+0.2pct，环比+0.1pct；管理费用率6.5%，同比+2.3pct，环比+1.5pct；研发费用率

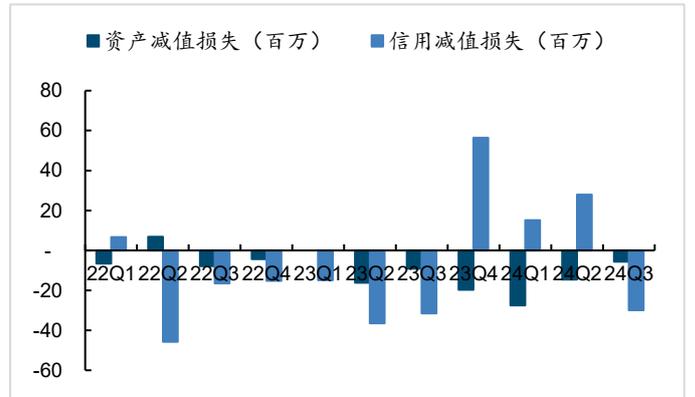
15.1%，同比+5.8pct，环比-1.5pct；财务费用率-1.4%，同比-0.7pct，环比-0.5pct。24Q1-Q3 共计提资产减值损失-4768 万元，信用减值损失 1306 万元，较去年同期-8300 万元明显改善。

图表4：2024Q3 各项费用率



来源：wind，国金证券研究所

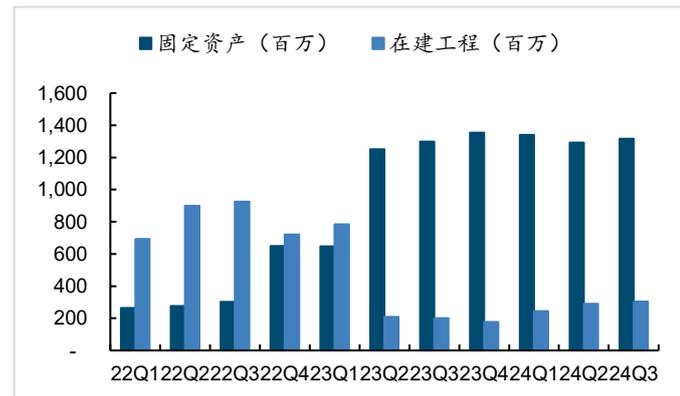
图表5：2024Q3 资产减值及信用减值



来源：wind，国金证券研究所

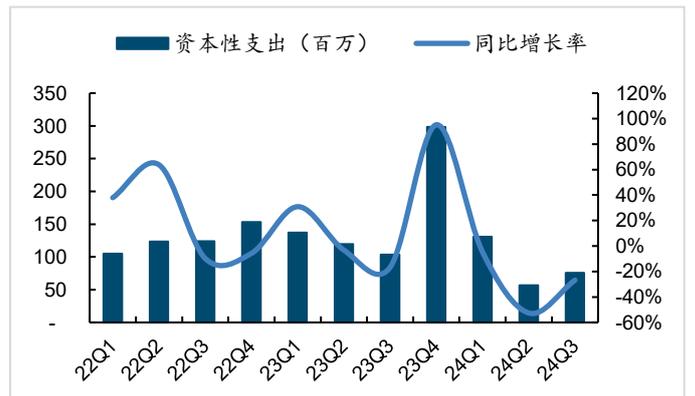
截至 24 年 Q3 末，公司固定资产 13.17 亿元，较期初+1.89%；在建工程 3.04 亿元，较期初+4.94%；24Q1-Q3 资本性支出 2.63 亿元，同比-27.0%，Q2 资本性支出 0.76 亿元，同比-26.8%，环比-33.2pct。

图表6：2024Q3 固定资产和在建工程变化



来源：wind，国金证券研究所

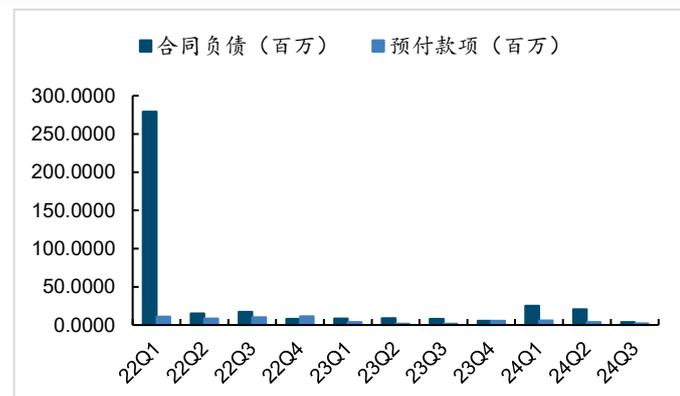
图表7：2024Q3 资本性支出及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

公司 24Q3 合同负债 0.04 亿元，较期初-80.99%；预付款项 0.02 亿元，较期初-50.00%；存货 3.66 亿元，较期初-4.54%。

图表8：2024Q3 合同负债与预付款项变化



来源：wind，国金证券研究所

图表9：2024Q3 存货及周转天数

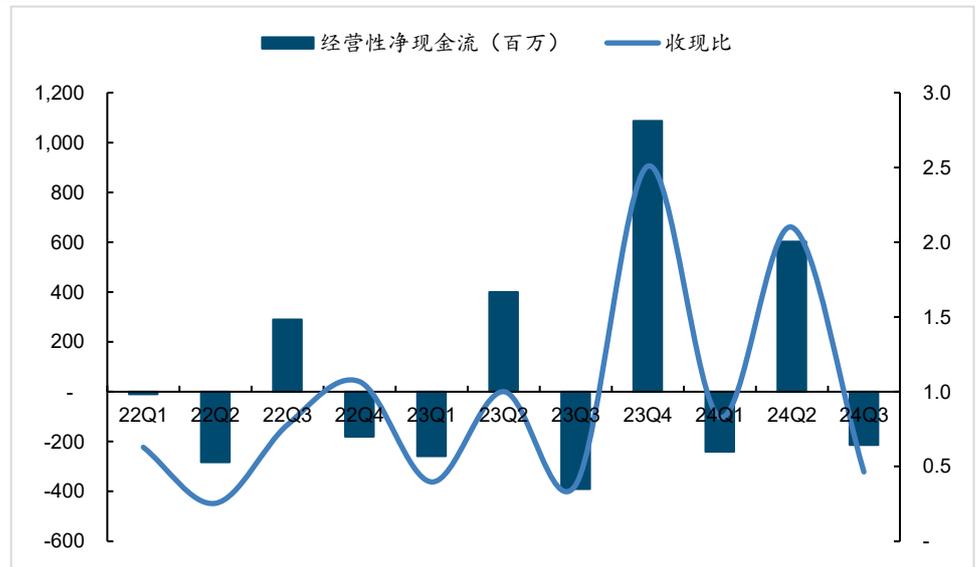


来源：wind，国金证券研究所

经营性净现金流提升，采购付款减少

24Q1-Q3 公司实现经营性净现金流 1.5 亿元，去年同期为-2.5 亿元，同比提升 4.0 亿元。主要系 24Q3 采购付款较上年同期减少所致。公司 24Q3 经营性净现金流-2.14 亿元，较去年同期增加 1.76 亿元；收现比 0.5，较去年同期增加 0.1。

图表10：2024Q3 经营性净现金流及收现比



来源：wind，国金证券研究所

投资建议

预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.70/5.24 亿/6.81 亿元，同比-22%/+12%/+30%，对应 PE 为 71/63/49 倍。公司是国内 T/R 组件及射频模块领先企业，股东增持彰显信心，维持“买入”评级。

风险提示

产能释放及 T/R 组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,509	3,461	3,567	2,785	3,062	4,101
增长率		37.9%	3.1%	-21.9%	10.0%	33.9%
主营业务成本	-1,639	-2,399	-2,415	-1,815	-2,006	-2,689
%销售收入	65.3%	69.3%	67.7%	65.2%	65.5%	65.6%
毛利	870	1,061	1,152	970	1,056	1,412
%销售收入	34.7%	30.7%	32.3%	34.8%	34.5%	34.4%
营业税金及附加	-10	-19	-22	-17	-19	-25
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-9	-10	-10	-10	-11	-16
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-71	-82	-128	-125	-135	-176
%销售收入	2.8%	2.4%	3.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-244	-345	-352	-306	-331	-435
%销售收入	9.7%	10.0%	9.9%	11.0%	10.8%	10.6%
息税前利润 (EBIT)	536	604	640	512	561	759
%销售收入	21.4%	17.5%	17.9%	18.4%	18.3%	18.5%
财务费用	-13	3	22	49	51	48
%销售收入	0.5%	-0.1%	-0.6%	-1.7%	-1.7%	-1.2%
资产减值损失	-153	-83	-72	-82	-75	-104
公允价值变动收益	0	3	3	0	0	0
投资收益	0	1	6	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.1%	1.0%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	391	558	654	500	558	724
营业利润率	15.6%	16.1%	18.3%	18.0%	18.2%	17.7%
营业外收支	0	-3	-1	0	0	0
税前利润	390	555	654	500	558	724
利润率	15.6%	16.0%	18.3%	18.0%	18.2%	17.7%
所得税	-22	-34	-47	-30	-33	-43
所得税率	5.7%	6.2%	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	368	521	606	470	524	681
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	368	521	606	470	524	681
净利率	14.7%	15.0%	17.0%	16.9%	17.1%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	368	521	606	470	524	681
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	259	208	277	347	446	656
非经营收益	-9	5	-11	64	3	2
营运资金变动	524	-917	-33	947	-215	-541
经营活动现金流净额	1,143	-184	839	1,827	758	798
资本开支	-452	-506	-659	-1,056	-1,184	-550
投资	0	-500	100	0	0	0
其他	0	1	11	1	1	1
投资活动现金流净额	-452	-1,005	-548	-1,055	-1,183	-549
股权募资	0	2,762	0	0	0	0
债权募资	-200	0	0	-67	0	0
其他	-48	-261	-298	-76	-71	-90
筹资活动现金流净额	-248	2,502	-298	-143	-71	-90
现金净流量	443	1,312	-7	629	-496	159

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,026	2,338	2,331	2,933	2,418	2,563
应收款项	1,814	2,780	3,081	1,583	1,654	2,135
存货	858	955	617	608	594	769
其他流动资产	39	569	473	436	437	439
流动资产	3,737	6,642	6,501	5,559	5,103	5,906
%总资产	74.0%	79.8%	76.7%	67.3%	59.2%	62.7%
长期投资	0	0	111	111	111	111
固定资产	951	1,370	1,532	2,263	2,696	2,672
%总资产	18.8%	16.5%	18.1%	27.4%	31.3%	28.4%
无形资产	47	58	105	199	585	613
非流动资产	1,314	1,683	1,970	2,702	3,514	3,513
%总资产	26.0%	20.2%	23.3%	32.7%	40.8%	37.3%
资产总计	5,051	8,325	8,471	8,260	8,617	9,419
短期借款	34	35	35	0	0	0
应付款项	1,482	2,362	2,142	1,407	1,345	1,528
其他流动负债	766	124	166	385	365	404
流动负债	2,283	2,520	2,343	1,791	1,710	1,932
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	217	169	130	71	52	38
负债	2,500	2,690	2,473	1,863	1,762	1,970
普通股股东权益	2,551	5,636	5,998	6,398	6,855	7,449
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	519	799	1,097	1,507	1,965	2,559
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,051	8,325	8,471	8,260	8,617	9,419

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.613	1.301	1.516	0.789	0.880	1.142
每股净资产	18.102	14.089	14.995	10.734	11.501	12.498
每股经营现金净流	8.109	-0.460	2.097	4.569	1.896	1.996
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.167	0.217
回报率						
净资产收益率	14.43%	9.24%	10.11%	7.35%	7.65%	9.14%
总资产收益率	7.29%	6.25%	7.16%	5.69%	6.08%	7.23%
投入资本收益率	19.54%	9.99%	9.83%	7.52%	7.69%	9.58%
增长率						
主营业务收入增长率	13.40%	37.93%	3.08%	-21.93%	9.95%	33.92%
EBIT 增长率	39.45%	12.77%	5.84%	-19.95%	9.53%	35.43%
净利润增长率	19.46%	41.40%	16.45%	-22.47%	11.56%	29.86%
总资产增长率	31.96%	64.83%	1.75%	-2.49%	4.31%	9.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	180.9	142.5	161.4	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	192.8	137.9	118.8	130.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	221.8	203.6	198.1	210.0	190.0	160.0
固定资产周转天数	38.9	68.5	138.6	170.6	232.6	216.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.87%	-49.78%	-44.95%	-52.11%	-41.12%	-39.79%
EBIT 利息保障倍数	40.9	-202.8	-29.1	-10.5	-11.0	-15.7
资产负债率	49.49%	32.31%	29.19%	22.55%	20.45%	20.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	8	17
增持	0	0	2	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.47	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-28	买入	97.93	N/A
2	2023-04-14	买入	88.80	N/A
3	2023-04-28	买入	83.00	N/A
4	2023-08-31	买入	87.02	N/A
5	2023-10-31	买入	81.66	N/A
6	2024-04-30	买入	73.68	N/A
7	2024-08-25	买入	39.23	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

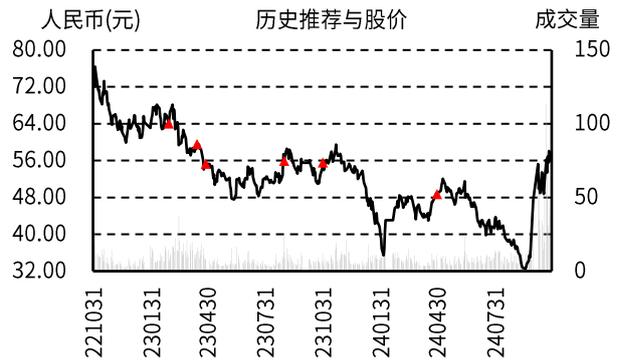
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806