

雷达、卫星 T/R 组件应用起势；优质射频芯片批量供货

2025 年 04 月 11 日

➤ **事件：**4 月 10 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 25.9 亿元，YOY -27.4%；归母净利润 4.8 亿元，YOY -20.1%；扣非净利润 4.8 亿元，YOY -16.5%。**业绩符合市场预期。**2024 年，公司 T/R 组件和射频模块营收同比减少，但公司积极开拓终端领域，终端用射频芯片已向多家业内知名厂商批量供货。

➤ **24 年盈利能力提升；根据生产经营需要增加 25 年关联交易。**1) **单季度：**公司 4Q24 实现营收 7.8 亿元，YOY +4.9%；归母净利润 1.8 亿元，YOY +14.2%；扣非净利润 1.8 亿元，YOY +11.1%。2) **利润率：**2024 年毛利率同比提升 6.3ppt 至 38.6%；净利率同比提升 1.7ppt 至 18.7%。公司产品结构调整，毛利率同比提升。3) **关联交易：**2025 年，公司预计向关联人中电科其他所属单位购买原材料 7.7 亿元，较 2024 年实际发生金额增加 73.3%；公司预计销售产品 2.0 亿元，较 2024 年实际发生金额增加 215.7%。

➤ **射频芯片快速增长；质量获客户认可。**2024 年，分产品看，公司：1) **T/R 组件和射频模块：**实现营收 23.3 亿元，YOY -31.0%，占总营收 90%，毛利率同比提升 7.20ppt 至 39.1%；2) **射频芯片：**实现营收 1.7 亿元，YOY +33.5%，占总营收 7%，毛利率同比下滑 7.98ppt 至 25.5%。公司终端类射频芯片包含射频开关、天线调谐器、WIFI 模组、终端模组等，供应链韧性及质量控制能力得到客户认可，已经开始向多家业内知名厂商批量供货；同时基于新型半导体工艺开发完成手机 PA 等新产品，逐步开始向客户供货。**产销量角度：**公司模拟集成电路全年产量 3.24 亿，YOY +79.46%；销量 2.83 亿，YOY +84.69%。产销量增加主要系射频芯片产品产销量增加所致。

➤ **费用率同比增加系营收减少所致；回款影响现金流。**2024 年公司期间费用率同比增加 4.0ppt 至 17.1%，期间费用同比减少 5.3%至 4.4 亿元，其中，销售费用率同比增加 0.1ppt 至 0.4%；管理费用率同比增加 1.4ppt 至 5.0%；研发费用率同比增加 2.8ppt 至 12.6%。**截至 2024 年末，公司：**1) 应收账款及票据 33.5 亿元，较年初增加 9.0%；2) 存货 2.6 亿元，较年初减少 58.5%；3) 合同负债 0.01 亿元，较年初减少 29.1%。2024 年经营活动净现金流为 2.7 亿元，2023 年为 8.4 亿元，系客户回款影响。

➤ **投资建议：**公司是目前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。除有源相控阵雷达外，公司在低轨卫星和商业航天领域均开展了产品开发，多款产品已开始交付客户。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 6.11 亿元、8.14 亿元、10.41 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 53x/40x/31x。**我们考虑到公司以化合物半导体为核心的系列化产品结构及产业化生产能力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、新业务拓展不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,591	3,031	3,831	4,650
增长率 (%)	-27.4	17.0	26.4	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	485	611	814	1,041
增长率 (%)	-20.1	26.1	33.3	27.9
每股收益 (元)	0.81	1.03	1.37	1.75
PE	67	53	40	31
PB	5.2	5.2	5.0	4.7

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.10 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 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.国博电子 (688375.SH) 2024 年三季报点评：1~3Q24 盈利能力提升；控股股东增持坚定信心-2024/10/30

2.国博电子 (688375.SH) 2024 年半年报点评：盈利能力有所提升；射频芯片业务增长较快-2024/08/25

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,591	3,031	3,831	4,650
营业成本	1,591	1,851	2,334	2,830
营业税金及附加	19	23	28	33
销售费用	10	11	13	15
管理费用	129	152	188	209
研发费用	327	333	383	442
EBIT	489	698	922	1,159
财务费用	-23	-24	-20	-29
资产减值损失	-64	-64	-64	-64
投资收益	2	2	2	2
营业利润	514	660	880	1,126
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	514	660	880	1,126
所得税	30	50	66	84
净利润	485	611	814	1,041
归属于母公司净利润	485	611	814	1,041
EBITDA	739	1,056	1,308	1,575

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,356	3,182	3,532	4,120
应收账款及票据	3,350	3,696	3,914	5,075
预付款项	3	4	5	7
存货	256	400	445	528
其他流动资产	15	17	20	24
流动资产合计	5,980	7,300	7,918	9,754
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,393	1,482	1,529	1,536
无形资产	102	86	71	58
非流动资产合计	2,015	2,018	1,987	1,923
资产合计	7,995	9,317	9,905	11,677
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,498	2,755	3,081	4,387
其他流动负债	215	239	286	331
流动负债合计	1,713	2,994	3,367	4,718
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	97	97	97	97
非流动负债合计	97	97	97	97
负债合计	1,810	3,091	3,464	4,815
股本	596	596	596	596
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,186	6,227	6,441	6,862
负债和股东权益合计	7,995	9,317	9,905	11,677

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-27.36	16.97	26.41	21.37
EBIT 增长率	-21.60	42.96	32.02	25.65
净利润增长率	-20.06	26.06	33.28	27.87
盈利能力 (%)				
毛利率	38.59	38.93	39.07	39.14
净利率	18.70	20.16	21.25	22.39
总资产收益率 ROA	6.06	6.56	8.22	8.92
净资产收益率 ROE	7.83	9.81	12.64	15.17
偿债能力				
流动比率	3.49	2.44	2.35	2.07
速动比率	3.34	2.30	2.22	1.95
现金比率	1.38	1.06	1.05	0.87
资产负债率 (%)	22.63	33.17	34.97	41.23
经营效率				
应收账款周转天数	303.35	320.00	260.00	230.00
存货周转天数	98.75	70.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.31	0.35	0.40	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.03	1.37	1.75
每股净资产	10.38	10.45	10.81	11.51
每股经营现金流	0.46	2.95	2.19	2.62
每股股利	0.91	0.96	1.01	1.04
估值分析				
PE	67	53	40	31
PB	5.2	5.2	5.0	4.7
EV/EBITDA	38.66	27.06	21.85	18.15
股息收益率 (%)	1.68	1.77	1.86	1.92

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	485	611	814	1,041
折旧和摊销	251	358	386	416
营运资金变动	-542	698	15	14
经营活动现金流	272	1,757	1,306	1,562
资本开支	-335	-360	-355	-353
投资	400	0	0	0
投资活动现金流	69	-358	-353	-351
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-350	-573	-603	-623
现金净流量	-9	826	350	588

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048