

业绩承压下盈利能力有所改善，持续开拓新领域培育新增长点

核心观点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年营收 25.91 亿（-27.36%），归母净利润 4.85 亿（-20.06%）。单季度看，2024Q4 营收 7.77 亿（+4.94%），归母净利润 1.78 亿（+14.19%）。

- **24 年营收有所下滑，业绩有所承压。**公司 24 年实现营收 25.91 亿（-27.36%），实现归母净利润 4.85 亿（-20.06%）。分产品来看，2024 年全年 T/R 组件和射频模块实现营收 23.32 亿元，同比下降-30.99%；射频芯片实现营收 1.70 亿元，同比增长 33.46%；其他芯片实现营收 0.56 亿元，同比增长 20.32%。
- **毛利率显著提升，盈利能力有望持续稳定。**公司 24 年毛利率提升至 38.59%（+6.31pct），净利率提升至 18.70%（+1.71pct）；期间费用率提升至 17.10%（+3.99pct），主要由于营收下降且费用存在刚性，销售费率用、管理费用率、研发费用率均有所增长，分别增长至 0.37%（+0.10pct）、4.99%（+1.39pct）、12.62%（+2.76pct）。公司在先进封装领域不断优化工艺技术，新型高导热材料封装技术、低成本塑封空腔封装技术等陆续应用，持续提升成品率、降低生产成本，产品竞争力将持续稳固。
- **化合物为基，军民品并举，公司持续开拓新领域。****军：**公司是 T/R 组件龙头，相控阵技术是军事雷达和通信的核心技术之一，军队信息化建设全面提速，公司作为军工信息化的核心标的，有望充分受益，同时在航天领域公司多款产品已开始交付客户。**民：**卫星通信、商业航天、低空经济等新领域的发展为高性能射频集成电路打开新增长空间，公司深度布局 5G-A/6G 通信基站射频前端、移动通信终端用射频器件等核心领域，无人机的射频前端模组批量出货；此外，公司应用于移动通信终端的射频开关、天线调谐器产品持续规模出货，多款新开发射频开关批量供货，产品性能达到国内先进水平；公司将持续加大研发投入，不断提升产品的性能和质量以满足市场需求。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年年报调整营收增速、毛利率和费用率，下调 25、26 年归母净利润为 5.84、7.69 亿元（前值为 8.44、10.41 亿元），新增 27 年归母净利润为 9.62 亿元，参考可比公司 25 年 67 倍 PE，给予目标价 65.66 元，维持买入评级。

风险提示：下游需求不及预期；终端射频芯片业务开拓进度不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,567	2,591	3,352	4,321	5,386
同比增长(%)	3.1%	-27.4%	29.4%	28.9%	24.6%
营业利润(百万元)	654	514	621	817	1,021
同比增长(%)	17.3%	-21.4%	20.8%	31.6%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	606	485	584	769	962
同比增长(%)	16.5%	-20.1%	20.6%	31.6%	25.1%
每股收益(元)	1.02	0.81	0.98	1.29	1.61
毛利率(%)	32.3%	38.6%	34.7%	32.9%	31.6%
净利率(%)	17.0%	18.7%	17.4%	17.8%	17.9%
净资产收益率(%)	10.4%	8.0%	9.2%	11.4%	13.2%
市盈率	53.2	66.5	55.2	41.9	33.5
市净率	5.4	5.2	4.9	4.6	4.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

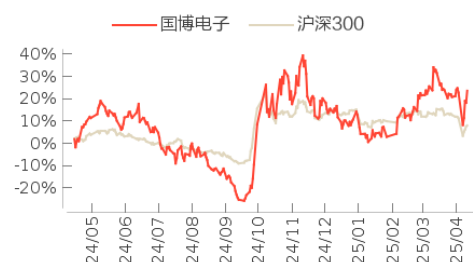
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 04 月 11 日）	54.1 元
目标价格	65.66 元
52 周最高价/最低价	62.37/31.81 元
总股本/流通 A 股（万股）	59,601/26,547
A 股市值（百万元）	32,244
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025 年 04 月 13 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.71	-7.85	22.84	23.64
相对表现%	3.58	-3.01	22.36	16.61
沪深 300%	-2.87	-4.84	0.48	7.03



证券分析师

罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

鲍丙文	baobingwen@orientsec.com.cn
-----	-----------------------------

相关报告

23 年业绩同比+16.47%，持续开拓新领域培育新增长点	2024-05-01
T/R 组件龙头，化合物为基，军民品并举	2023-12-27

附录

表 1：国博电子可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/4/11	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
雷电微力	301050	49.90	1.25	1.68	1.91	2.13	40.02	29.79	26.15	23.48
铖昌科技	001270	34.37	0.38	-0.15	0.60	0.81	89.37	-224.93	57.52	42.53
臻镭科技	688270	43.02	0.34	0.08	0.55	0.87	127.05	515.83	78.40	49.37
卓胜微	300782	85.42	2.10	0.75	1.22	2.07	40.68	113.64	69.84	41.29
唯捷创芯	688153	37.37	0.26	-0.06	0.37	0.62	143.13	-622.83	100.73	60.49
中瓷电子	003031	44.88	1.09	1.25	1.65	2.18	41.31	35.96	27.24	20.61
思瑞浦	688536	146.06	-0.26	-1.48	1.18	2.71	-557.91	-98.69	123.47	53.98
	调整后 平均							-29	67	42

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,331	2,356	1,922	1,672	1,616	营业收入	3,567	2,591	3,352	4,321	5,386
应收票据、账款及款项融资	3,080	3,363	4,350	5,608	6,990	营业成本	2,415	1,591	2,188	2,899	3,684
预付账款	6	3	4	5	6	销售费用	10	10	11	11	12
存货	617	256	352	467	593	管理费用	128	129	141	152	163
其他	468	2	3	3	3	研发费用	352	327	354	393	444
流动资产合计	6,501	5,980	6,631	7,754	9,208	财务费用	(22)	(23)	(20)	(16)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	72	90	85	85	85
固定资产	1,354	1,393	1,460	1,481	1,489	公允价值变动收益	3	0	0	0	0
在建工程	177	242	414	429	497	投资净收益	6	2	2	2	2
无形资产	104	102	94	86	78	其他	33	44	25	18	10
其他	334	278	290	290	290	营业利润	654	514	621	817	1,021
非流动资产合计	1,970	2,015	2,259	2,286	2,354	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	8,471	7,995	8,889	10,041	11,562	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	198	利润总额	654	514	620	816	1,021
应付票据及应付账款	2,140	1,498	2,059	2,728	3,468	所得税	47	30	36	47	59
其他	203	215	201	202	204	净利润	606	485	584	769	962
流动负债合计	2,343	1,713	2,260	2,931	3,870	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	606	485	584	769	962
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.02	0.81	0.98	1.29	1.61
其他	130	97	97	97	97	主要财务比率					
非流动负债合计	130	97	97	97	97		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,473	1,810	2,358	3,028	3,967	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	3.1%	-27.4%	29.4%	28.9%	24.6%
实收资本（或股本）	400	596	596	596	596	营业利润	17.3%	-21.4%	20.8%	31.6%	25.0%
资本公积	4,328	4,134	4,134	4,134	4,134	归属于母公司净利润	16.5%	-20.1%	20.6%	31.6%	25.1%
留存收益	1,259	1,440	1,786	2,267	2,849	获利能力					
其他	11	15	15	15	15	毛利率	32.3%	38.6%	34.7%	32.9%	31.6%
股东权益合计	5,998	6,186	6,532	7,012	7,594	净利率	17.0%	18.7%	17.4%	17.8%	17.9%
负债和股东权益总计	8,471	7,995	8,889	10,041	11,562	ROE	10.4%	8.0%	9.2%	11.4%	13.2%
现金流量表						ROIC	10.0%	7.6%	8.9%	11.1%	12.8%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	606	485	584	769	962	资产负债率	29.2%	22.6%	26.5%	30.2%	34.3%
折旧摊销	153	211	267	322	382	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(22)	(23)	(20)	(16)	(11)	流动比率	2.77	3.49	2.93	2.65	2.38
投资损失	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)	速动比率	2.45	3.34	2.78	2.49	2.23
营运资金变动	(141)	(345)	(537)	(703)	(769)	营运能力					
其它	249	(54)	(12)	(0)	(0)	应收账款周转率	2.3	1.2	1.1	1.1	1.1
经营活动现金流	839	272	281	370	561	存货周转率	2.6	3.1	7.2	7.1	7.0
资本支出	(355)	(304)	(499)	(350)	(450)	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
长期投资	(111)	12	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(81)	361	3	3	3	每股收益	1.02	0.81	0.98	1.29	1.61
投资活动现金流	(548)	69	(496)	(347)	(447)	每股经营现金流	2.10	0.46	0.47	0.62	0.94
债权融资	0	(0)	0	0	0	每股净资产	10.06	10.38	10.96	11.77	12.74
股权融资	2	2	0	0	0	估值比率					
其他	(301)	(352)	(219)	(272)	(170)	市盈率	53.2	66.5	55.2	41.9	33.5
筹资活动现金流	(298)	(350)	(219)	(272)	(170)	市净率	5.4	5.2	4.9	4.6	4.2
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	38.0	42.5	34.3	26.6	21.4
现金净增加额	(7)	(9)	(434)	(250)	(57)	EV/EBIT	47.2	60.7	49.6	37.2	29.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。