



## 买入（维持）

所属行业：国防军工/军工电子 II  
当前价格(元)：49.50

### 证券分析师

李宏涛

资格编号：S0120524070003

邮箱：liht@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.76	-2.75	9.73
相对涨幅(%)	-5.49	2.06	10.00

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《国博电子(688375.SH)：高价值组件核心供应商，有望受益卫星互联网大规模建设》，2025.1.2

# 国博电子（688375.SH）：主业承压限制营收，或将充分受益特种信息化

## 投资要点

**事件：**4月11日，国博电子发布2024年年报。报告期内，公司实现营业总收入25.91亿元，同比下降27.36%；实现归属于上市公司股东的净利润4.85亿元，同比下降20.06%。

**T/R 组件和射频模块收入减少，公司营收承压。**报告期内，公司实现营业总收入25.91亿元，同比下降27.36%；实现营业利润5.14亿元，同比下降21.42%；实现利润总额5.14亿元，同比下降21.35%；实现归属于上市公司股东的净利润4.85亿元，同比下降20.06%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.77亿元，同比下降16.53%；实现基本每股收益0.81元/股，同比下降20.59%。报告期末，公司总资产为79.95亿元，较期初下降5.62%；归属于上市公司股东的净资产为61.86亿元，较期初增长3.13%。分产品看，公司T/R组件和射频模块收入23.31亿元，同比减少30.99%；射频芯片收入1.70亿元，同比增加33.46%；其他芯片收入0.6亿元，同比增加20.32%。

**研发持续投入，新型产品逐步进入收获期。**报告期内，公司研发投入3.27亿元，较上年同期减少7.01%，占营业收入的比例为12.62%，较上年同期增加2.76pct。报告期内，公司“氮化镓大功率组件关键技术及产业化”荣获2023年度江苏省科技技术奖二等奖，公司“手机终端用射频开关芯片系列产品”荣获2024世界半导体大会暨南京国际半导体博览会“2023-2024年度射频芯片市场最佳产品奖”。1、有源相控阵T/R组件领域，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。2、在射频集成电路领域，公司射频集成电路及模块产品已经在国内4G、5G移动通信领域实现大批量供货，在5G-A移动通信崭露头角。针对终端应用的射频开关、天线调谐器产品，逐渐形成完备产品谱系，实现大批量出货。针对卫星通信和感知领域需求，开展多款射频芯片产品的开发，为卫星通信和感知系统提供芯片解决方案，部分产品已实现小批量交付。

**政府指引特种信息化加速，公司主业及新品或迎放量机会。**2025年3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中谈及国防和军队建设。明确提出抓好军队建设“十四五”规划收官，加紧实施国防发展重大工程，加快推进网络信息体系建设。公司研制了数百款有源相控阵T/R组件，产品市场占有率保持国内领先地位，除整机用户内部配套外，是国内面向各整机单位销量最大的有源相控阵T/R组件平台。同时公司在卫星领域的部分产品也开始交付。我们认为2025年公司有望迎来较好的增长机会。

**投资建议：**我们预计公司2025-2027年总收入为33.19/41.07/48.96亿元，归母净利润7.36/9.26/10.92亿元。对应4月23日PE倍数为41.94/33.34/28.27倍。我们认为公司T/R组件、射频模块和卫星领域相关产品均有望在特种信息化加速进程中充分受益，预计未来公司将具有高成长性。维持“买入”评级。

**风险提示：**卫星互联网建设不及预期；海外客户需求不及预期；通信基础设施建设需求不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	596.01		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	265.47	营业收入(百万元)	3,567	2,591	3,319	4,107	4,896
52 周内股价区间(元):	32.81-78.40	(+/-)YOY(%)	3.1%	-27.4%	28.1%	23.8%	19.2%
总市值(百万元):	29,502.74	净利润(百万元)	606	485	736	926	1,092
总资产(百万元):	7,604.46	(+/-)YOY(%)	16.5%	-20.1%	51.9%	25.8%	17.9%
每股净资产(元):	10.48	全面摊薄 EPS(元)	1.02	0.81	1.24	1.55	1.83
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	32.3%	38.6%	38.6%	38.8%	38.9%
		净资产收益率(%)	10.1%	7.8%	12.1%	15.5%	18.6%

资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.81	1.24	1.55	1.83
每股净资产	10.38	10.23	10.05	9.83
每股经营现金流	0.46	3.84	1.76	2.06
每股股利	0.91	1.38	1.74	2.05
价值评估(倍)				
P/E	60.94	41.94	33.34	28.27
P/B	4.76	5.06	5.16	5.27
P/S	11.35	9.30	7.52	6.31
EV/EBITDA	36.74	27.52	23.01	19.89
股息率%	1.8%	2.7%	3.4%	4.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.6%	38.6%	38.8%	38.9%
净利润率	18.7%	22.2%	22.5%	22.3%
净资产收益率	7.8%	12.1%	15.5%	18.6%
资产回报率	5.9%	9.1%	11.0%	12.4%
投资回报率	7.3%	11.2%	14.1%	17.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-27.4%	28.1%	23.8%	19.2%
EBIT 增长率	-21.6%	50.6%	24.5%	19.7%
净利润增长率	-20.1%	51.9%	25.8%	17.9%
偿债能力指标				
资产负债率	22.6%	26.0%	30.8%	34.8%
流动比率	3.5	3.0	2.6	2.3
速动比率	3.3	2.8	2.4	2.2
现金比率	1.4	1.7	1.3	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	303.4	217.5	135.6	137.9
存货周转天数	98.7	55.1	58.8	59.8
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	1.9	2.3	2.8	3.6

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	485	736	926	1,092
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	340	263	288	302
非经营收益	-11	-5	-6	-7
营运资金变动	-542	1,293	-159	-159
经营活动现金流	272	2,287	1,049	1,228
资产	-335	-334	-234	-134
投资	400	0	0	0
其他	4	—	—	—
投资活动现金流	69	-329	-228	-127
债权募资	0	-30	44	-25
股权募资	0	0	0	0
其他	-350	—	—	—
融资活动现金流	-350	-854	-992	-1,247
现金净流量	-9	1,105	-171	-145

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 23 日  
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,591	3,319	4,107	4,896
营业成本	1,591	2,036	2,515	2,993
毛利率%	38.6%	38.6%	38.8%	38.9%
营业税金及附加	19	25	31	37
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	10	12	15	18
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	129	166	205	245
管理费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	327	431	534	636
研发费用率%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
EBIT	489	736	916	1,096
财务费用	-23	-47	-69	-66
财务费用率%	-0.9%	-1.4%	-1.7%	-1.3%
资产减值损失	-64	0	0	0
投资收益	2	5	6	7
营业利润	514	783	985	1,162
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	514	783	985	1,162
EBITDA	739	999	1,204	1,399
所得税	30	47	59	70
有效所得税率%	5.7%	6.0%	6.0%	6.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	485	736	926	1,092

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,356	3,461	3,289	3,144
应收账款及应收票据	3,350	2,305	2,852	3,400
存货	256	368	454	540
其它流动资产	18	1,501	1,501	1,501
流动资产合计	5,980	6,156	6,624	7,117
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,393	1,489	1,453	1,296
在建工程	242	194	155	124
无形资产	102	123	142	159
非流动资产合计	2,015	2,083	2,029	1,861
资产总计	7,995	8,243	8,657	8,982
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,498	1,810	2,235	2,661
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	215	1,501	1,501	1,501
流动负债合计	1,713	2,078	2,558	3,038
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	97	66	110	85
非流动负债合计	97	66	110	85
负债总计	1,810	2,145	2,669	3,124
实收资本	596	596	596	596
普通股股东权益	6,186	6,098	5,988	5,858
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	7,995	8,243	8,657	8,982

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。