

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

短期业绩承压，军工及潜在军贸需求有望带动成长

——国博电子(688375)2024 年报&2025 一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

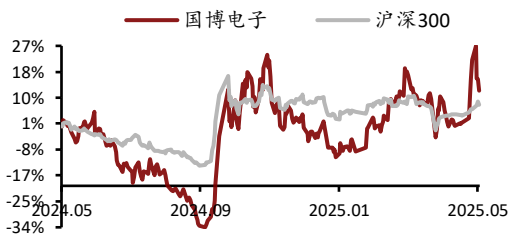
市场数据(2025-05-15)

收盘价(元)	55.00
一年内最高/最低(元)	77.53/32.81
沪深 300 指数	3,907.20
市净率(倍)	5.25
流通市值(亿元)	327.81

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	10.48
每股经营现金流(元)	-0.34
毛利率(%)	43.01
净资产收益率_摊薄(%)	0.92
资产负债率(%)	17.88
总股本/流通股(万股)	59,601.49/59,601.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 05 月 16 日

投资要点：

国博电子(688375) 4 月 10 日公布 2024 年年报，公司营业收入为 25.9 亿元，同比下降 27.4%；归母净利润为 4.85 亿元，同比下降 20.1%；扣非归母净利润为 4.77 亿元，同比下降 16.5%；经营现金流净额为 2.72 亿元，同比下降 67.6%；EPS(全面摊薄)为 0.81 元。

国博电子(688375)4 月 17 日晚间披露一季报，公司 2025 年第一季度实现营业收入 3.5 亿元，同比下降 49.51%；归属于母公司所有者的净利润 5753.14 万元，同比下降 52.37%；基本每股收益 0.1 元。

● T/R 组件需求下滑拖累业绩，射频芯片等新业务有明显增长

2024 年营业收入 25.9 亿元，同比下降 27.4%；归母净利润为 4.85 亿元，同比下降 20.1%；扣非归母净利润为 4.77 亿元，同比下降 16.5%。其中，第四季度公司营业收入为 7.77 亿元，同比上升 4.9%；归母净利润为 1.78 亿元，同比上升 14.2%；扣非归母净利润为 1.77 亿元，同比上升 11.1%。

2025 年一季度公司营业收入 3.5 亿元，同比下降 49.51%；归属于母公司所有者的净利润 5753.14 万元，同比下降 52.37%。

2024 年公司产品结构调整，T/R 组件和射频模块收入减少导致营业收入及营业成本同比减少；公司积极开拓终端领域，终端用射频芯片产品已经开始向多家业内知名终端厂商批量供货，射频芯片营业收入同比出现增长。

2024 年报分业务看：

- 1) T/R 组件和射频模块业务实现营业收入 21.32 亿元，同比下滑 30.99%，占营业收入比例为 89.99%。
- 2) 射频芯片业务实现营业收入 1.7 亿元，同比增长 33.46%，占营业收入比例为 6.58%。
- 3) 其他芯片实现营业收入 0.56 亿元，同比增长 20.32%。

● 毛利率稳步上行，盈利能力明显增强

2024 年报公司毛利率为 38.59%、同比上升 6.31 个百分点；净利率为 18.7%，同比上升 1.7 个百分点，扣非净利率 18.39%，同比上升 2.38 个百分点。公司毛利率上升的主要原因是公司 T/R 组件射频模块毛利率显著提升。净利率上升幅度不及毛利率的原因是公司营业收入下滑，四项费用率被动抬升。

2024 年分业务毛利率情况：T/R 组件射频模块产品毛利率 39.1%，同比上升 7.2 个百分点；射频芯片产品毛利率 25.47%，同比下降 7.98 个百分点。

其他芯片毛利率 71.21%，同比上升 14.13 个百分点。

2025Q1 公司毛利率 43.01%，对比 2024 年报提升 4.42 个百分点，净利率 16.44%，对比 2024 年报下滑 2.26 个百分点。

● 十四五收官军工需求释放，潜在军贸需求进一步催化公司成长

国博电子背靠母公司中电科 55 所，是我国半导体科技自立自强的骨干力量，聚焦固态器件与射频微系统、光电显示与探测器件两大主业，是我国微波组件核心专业所之一，在业内与中电科 13 所一起都是我国雷达核心零部件 T/R 组件研制的核心研究所。国博电子建立了以化合物半导体为核心的技术体系和系列化产品布局，产品覆盖射频芯片、模块、组件。公司主要产品包括有源相控阵 T/R 组件、射频模块、射频放大类芯片、射频控制类芯片等模拟集成电路。

十四五规划进入最后一年收官阶段，军工需求加速释放带动军工配套行业迎来拐点到来。随着 2025 年军工需求释放，国防领域雷达 T/R 组件、射频相关产业有望迎来反转，带动公司业绩出现拐点。

近期国产 J10CE 在印巴冲突中大放异彩，国内军工产品的优异性能在实战中得到检验，军贸市场有望得到很大的提振。公司是雷达系统核心零部件 T/R 组件的核心供应商，有望充分受益潜在的军贸市场需求。

● 盈利预测与估值

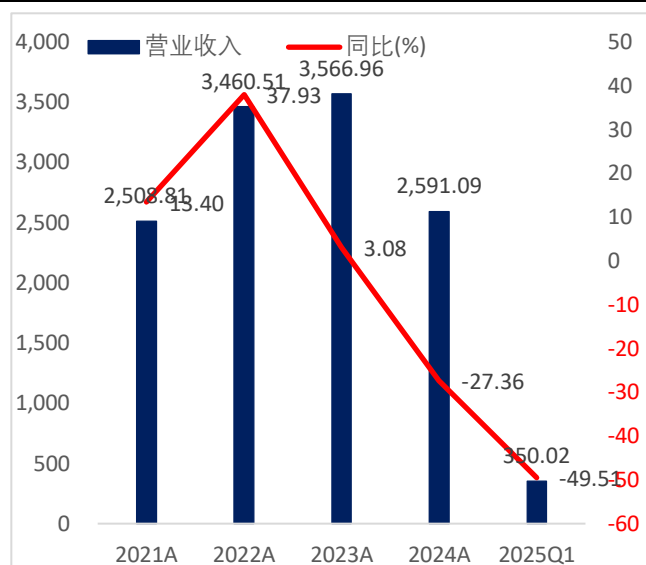
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 30.63 亿、38.97 亿、46.77 亿，归母净利润分别为 6.03 亿、7.87 亿、9.63 亿，对应的 PE 分别为 54.4X、41.66X、34.04X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：国防军工开支预算增速不及预期；2：军工产品交付不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：军贸市场拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,567	2,591	3,063	3,897	4,677
增长比率（%）	3.08	-27.36	18.21	27.21	20.03
净利润（百万元）	606	485	603	787	963
增长比率（%）	16.47	-20.06	24.33	30.59	22.38
每股收益(元)	1.02	0.81	1.01	1.32	1.62
市盈率(倍)	54.07	67.64	54.40	41.66	34.04

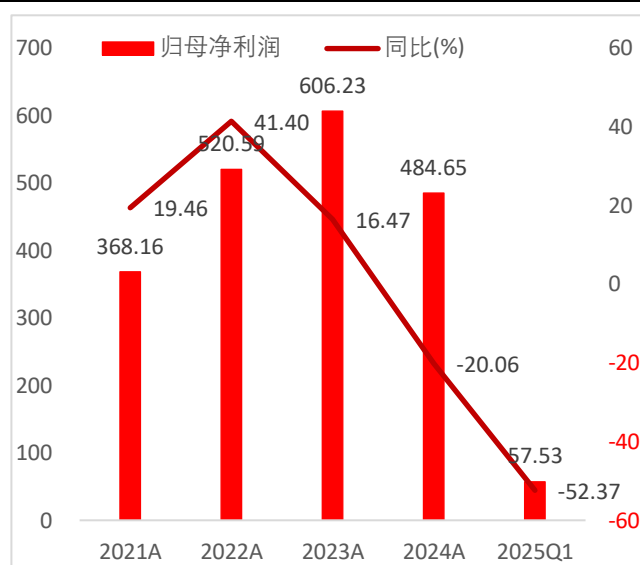
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



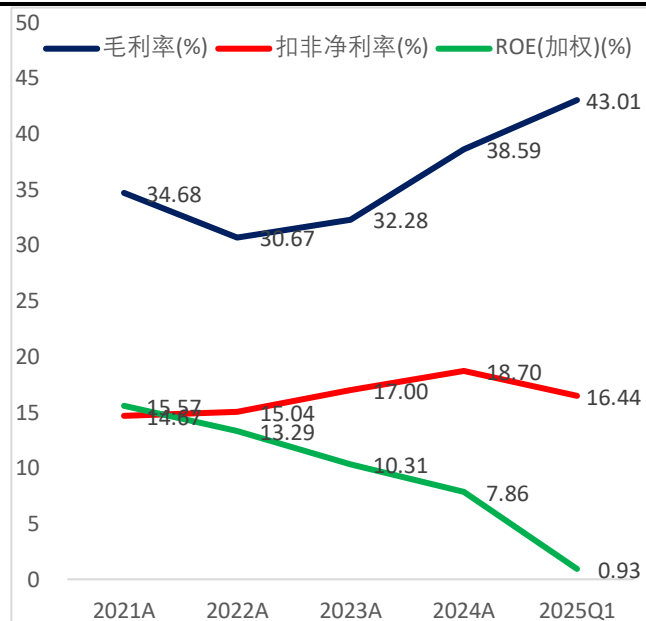
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



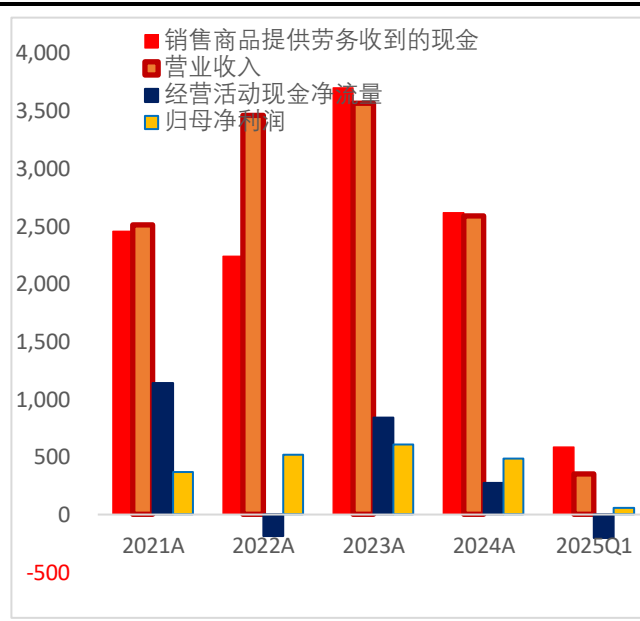
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



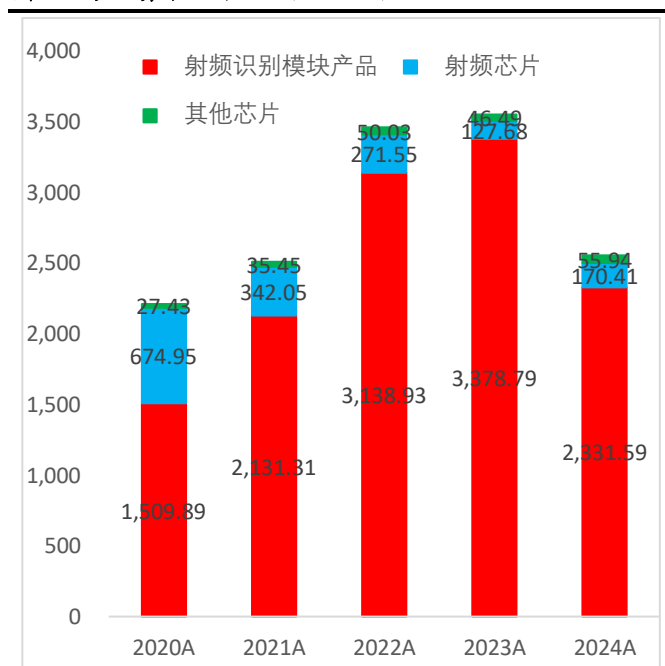
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



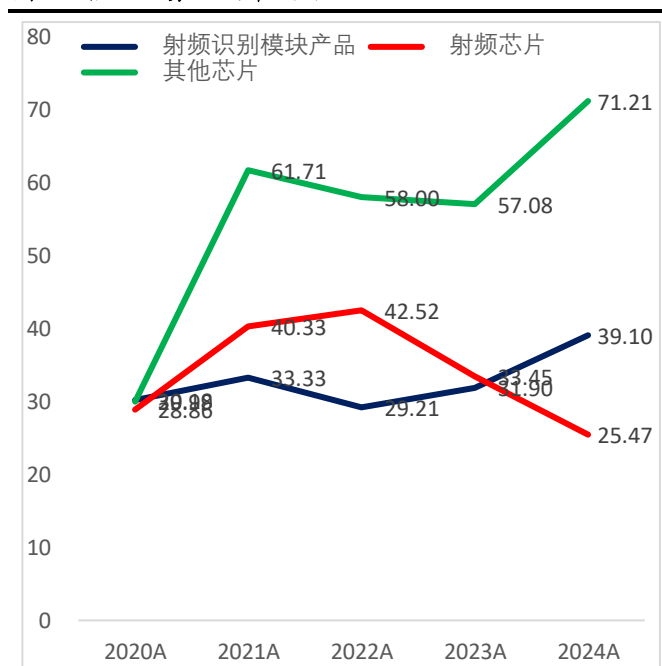
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,501	5,980	6,645	7,780	9,058
现金	2,331	2,356	2,589	2,936	3,525
应收票据及应收账款	3,073	3,350	3,674	4,394	4,989
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	6	3	4	4	5
存货	617	256	364	426	516
其他流动资产	475	15	14	19	22
非流动资产	1,970	2,015	2,042	2,017	1,906
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,354	1,393	1,450	1,463	1,397
无形资产	104	102	116	126	127
其他非流动资产	512	520	475	428	382
资产总计	8,471	7,995	8,687	9,797	10,964
流动负债	2,343	1,713	1,947	2,472	2,934
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,140	1,498	1,727	2,191	2,610
其他流动负债	203	215	220	281	324
非流动负债	130	97	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	97	96	96	96
负债合计	2,473	1,810	2,043	2,568	3,030
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	596	596	596	596
资本公积	4,328	4,134	4,134	4,134	4,134
留存收益	1,259	1,440	1,898	2,483	3,188
归属母公司股东权益	5,998	6,186	6,644	7,229	7,934
负债和股东权益	8,471	7,995	8,687	9,797	10,964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	839	272	716	875	1,108
净利润	606	485	603	787	963
折旧摊销	206	251	222	244	252
财务费用	7	5	2	2	2
投资损失	-6	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-33	-542	-198	-263	-227
其他经营现金流	60	76	91	110	123
投资活动现金流	-548	69	-241	-212	-132
资本支出	-659	-335	-246	-211	-131
长期投资	100	400	-4	-5	-6
其他投资现金流	11	4	9	4	5
筹资活动现金流	-298	-350	-243	-317	-387
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	196	0	0	0
资本公积增加	2	-194	0	0	0
其他筹资现金流	-301	-352	-243	-317	-387
现金净增加额	-7	-9	233	347	589

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,567	2,591	3,063	3,897	4,677
营业成本	2,415	1,591	1,871	2,359	2,815
营业税金及附加	22	19	22	28	34
营业费用	10	10	10	14	16
管理费用	128	129	149	185	220
研发费用	352	327	386	487	580
财务费用	-22	-23	-45	-50	-57
资产减值损失	-45	-64	-65	-76	-82
其他收益	55	63	67	78	84
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资净收益	6	2	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	654	514	646	843	1,031
营业外收入	0	0	3	5	7
营业外支出	1	0	1	2	3
利润总额	654	514	648	846	1,035
所得税	47	30	45	59	72
净利润	606	485	603	787	963
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	606	485	603	787	963
EBITDA	829	739	825	1,040	1,231
EPS (元)	1.02	0.81	1.01	1.32	1.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	3.08	-27.36	18.21	27.21	20.03
营业利润 (%)	17.28	-21.42	25.63	30.53	22.34
归属母公司净利润 (%)	16.47	-20.06	24.33	30.59	22.38
获利能力					
毛利率 (%)	32.28	38.59	38.92	39.47	39.80
净利率 (%)	17.00	18.70	19.67	20.19	20.59
ROE (%)	10.11	7.83	9.07	10.88	12.14
ROIC (%)	9.43	7.33	8.31	10.11	11.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.19	22.63	23.52	26.21	27.63
净负债比率 (%)	41.23	29.25	30.75	35.52	38.18
流动比率	2.77	3.49	3.41	3.15	3.09
速动比率	2.48	3.34	3.22	2.97	2.91
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.31	0.37	0.42	0.45
应收账款周转率	2.26	1.19	1.15	1.31	1.36
应付账款周转率	1.84	1.67	2.24	2.32	2.26
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.02	0.81	1.01	1.32	1.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.41	0.46	1.20	1.47	1.86
每股净资产 (最新摊薄)	10.06	10.38	11.15	12.13	13.31
估值比率					
P/E	54.07	67.64	54.40	41.66	34.04
P/B	5.47	5.30	4.93	4.53	4.13
EV/EBITDA	35.73	36.74	36.73	28.79	23.85

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。