

国博电子 (688375.SH)

T/R 组件龙头，不断开拓移动终端新业态，业绩实现快速发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,509	3,461	4,560	5,915	7,701
增长率 yoy (%)	13.4	37.9	31.8	29.7	30.2
归母净利润 (百万元)	368	521	702	924	1,080
增长率 yoy (%)	19.5	41.4	34.9	31.5	16.9
ROE (%)	14.4	9.2	11.1	12.7	12.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.92	1.30	1.76	2.31	2.70
P/E (倍)	96.1	67.9	50.4	38.3	32.8
P/B (倍)	13.9	6.3	5.6	4.9	4.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

事件: 4 月 11 日, 公司发布 2022 年年报。2022 年, 公司实现营业收入 346,051.11 万元, 同比增长 37.93%; 实现归母净利润 52,058.78 万元, 同比增长 41.40%, 业绩实现快速发展。

营业收入及净利润快速发展, 规模创历史新高。 公司实现营业收入 346,051.11 万元, 同比增长 37.93%; 实现归母净利润 52,058.78 万元, 同比增长 41.40%, 主要得益于公司不断积极开拓市场带来的销售收入的增加。**利润端来看,** 受公司产品结构调整所致, 2022 年销售毛利率为 30.67%, 较 2021 年 (34.68%) 下降 4.01pct; 销售净利率为 15.04%, 较 2021 年 (14.67%) 提升 0.37%, 公司盈利能力稳健发展;**费用端来看,** 2022 年公司销售/管理/研发费用分别为 1010.35/8244.51/34507.31 万元, 较 2021 年同比增长 9.55%/16.25%/41.38%, 其中, 销售及管理费用主要因为公司员工薪酬增加所致, 公司在 2022 年加快推进研发项目实施, 相应的研发人员薪酬及材料费用大幅增长导致研发费用同比大幅增长。**我们认为,** 公司供应链稳定, 受益于下游需求加速释放, 长期看好未来业绩发展。

深耕 T/R 组件领域龙头企业, 加速拓展新业态发展。 公司产品主要覆盖射频芯片、模组及组件, 是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件龙头企业, 其中 T/R 组件与射频模块业务与射频芯片相互协同。公司有源相控阵 T/R 组件主要用于防务类有源相控阵雷达领域, 未来随着 5G 垂直应用发展, 也将进一步应用于民用有源相控阵雷达领域; 射频集成电路属于模拟集成电路, 主要用于移动通信基站等射频通信领域。此外, 公司不断开拓在通信终端、车载射频产品的研发和产品推广, 部分产品已经通过客户认证并取得批量订单。我们认为, 随着卫星互联网天地空一体化的发展, 公司持续推进车载、通信终端产品布局, 第二曲线有望迎来快速增长。

持续加码研发投入, 移动终端及雷达探测领域在研项目稳步推进。 公司 2022 年研发费用支出 34,507.31 万元, 同比去年增长 41.38%。公司为保证竞争优势, 不断加码研发力度。其中, 2022 年公司申请发明专利 17 项, 申请实用新型专利 3 项, 其他合计 22 项。截止至 2022 年, 公司在研项目共计 9 项, 累计投入 10.51 亿元, 主要涉及射频相关芯片及模块, 5G 毫米波天线阵列和 T/R 组件相关研发项目, 主要技术水平平均处于国际领先状态, 可应用于移动基站、无线局域网、车载终端等通信系统及产品和雷达探测相关领域。**我们认为,** 公司持续专注研发投入, 在研项目稳步推进, 有利于公司在保持龙头地位竞争优势的同时, 快速开拓新业态发展。

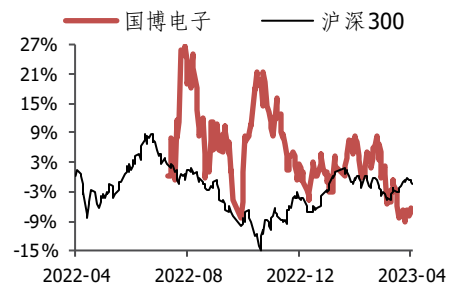
盈利预测与投资评级。 我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 7.02/9.24/10.80 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 50/38/33 倍, 鉴于公司为 T/R 组件行业龙头企业, 同时不断开拓新业态发展, 未来业绩有望实现较快

买入 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 13 日收盘价 (元)	88.80
总市值 (百万元)	35,520.89
流通市值 (百万元)	2,849.96
总股本 (百万股)	400.01
流通股本 (百万股)	32.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	118.58

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001
 邮箱: houbin@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001
 邮箱: fuhao@cgws.com

相关研究

增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；核心技术流失风险；市场加剧风险；原材料价格波动风险。

内容目录

一、业绩实现快速发展，规模创历史新高	4
二、深耕 T/R 组件领域龙头企业，加速拓展新业态发展	5
三、持续加码研发投入，移动终端及雷达探测领域在研项目稳步推进	5
四、盈利预测与投资评级	6
五、风险提示	6

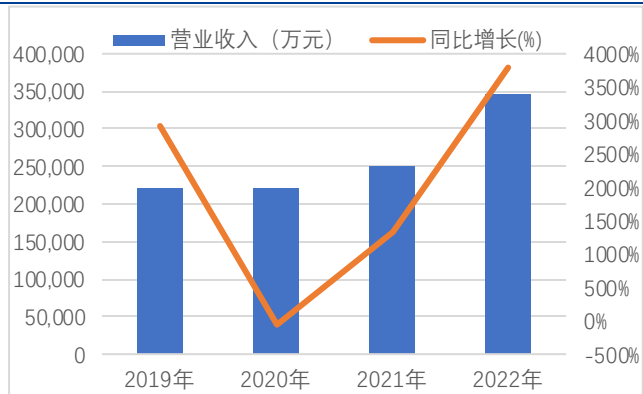
图表目录

图表 1: 公司营业收入及同比增速	4
图表 2: 公司归母净利润及同比增速	4
图表 3: 公司销售毛利率与销售净利率情况	4
图表 4: T/R 组件和射频模块	5
图表 5: 射频芯片	5
图表 6: 公司研发费用及同比增速	6
图表 7: 公司研发人员结构图	6

一、业绩实现快速发展，规模创历史新高

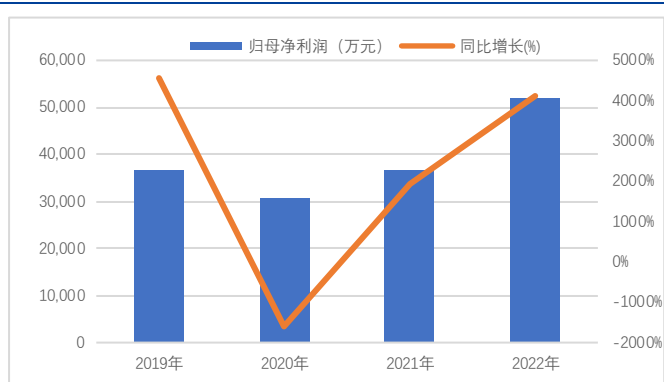
公司实现营业收入 346,051.11 万元，同比增长 37.93%；实现归母净利润 52,058.78 万元，同比增长 41.40%，主要得益于公司不断积极开拓市场带来的销售收入的增长。

图表1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

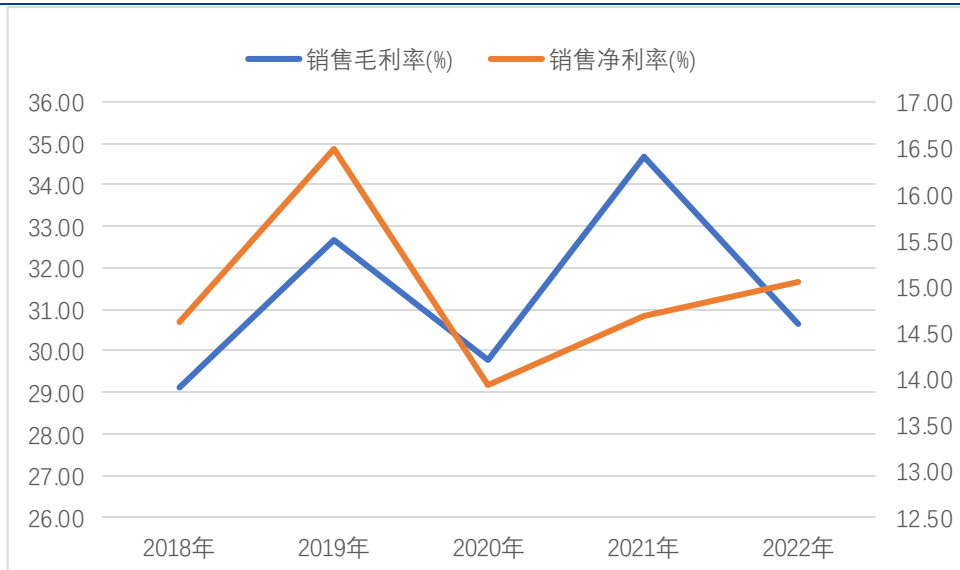
图表2: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

利润端来看，受公司产品结构调整所致，2022 年销售毛利率为 30.67%，较 2021 年（34.68%）下降 4.01pct；销售净利率为 15.04%，较 2021 年（14.67%）提升 0.37%，公司盈利能力稳健发展。

图表3: 公司销售毛利率与销售净利率情况



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

费用端来看，2022 年公司销售/管理/研发费用分别为 1010.35/8244.51/34507.31 万元，较 2021 年同比增长 9.55%/16.25%/41.38%，其中，销售及管理费用主要因为公司员工薪酬增加所致，公司在 2022 年加快推进研发项目实施，相应的研发人员薪酬及材料费用大幅增长导致研发费用同比大幅增长。

我们认为，公司供应链稳定，受益于下游需求加速释放，长期看好未来业绩发展。

二、深耕 T/R 组件领域龙头企业，加速拓展新业态发展

公司产品主要覆盖射频芯片、模组及组件，是目前国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件龙头企业，其中 T/R 组件与射频模块业务与射频芯片相互协同。

公司有源相控阵 T/R 组件主要用于防务类有源相控阵雷达领域，未来随着 5G 垂直应用发展，也将进一步应用于民用有源相控阵雷达领域；射频集成电路属于模拟集成电路，主要用于移动通信基站等射频通信领域。

图表4: T/R 组件和射频模块



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

图表5: 射频芯片



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

此外，公司不断开拓在通信终端、车载射频产品的研发投入和产品推广，部分产品已经通过客户认证并取得批量订单。

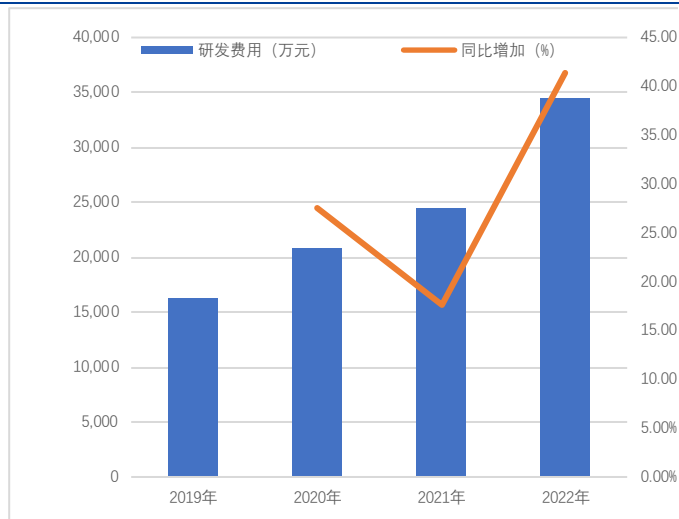
我们认为，随着卫星互联网天地空一体化的发展，公司持续推进车载、通信终端产品布局，第二曲线有望迎来快速增长。

三、持续加码研发投入，移动终端及雷达探测领域在研项目稳步推进

公司 2022 年研发费用支出 34,507.31 万元，同比增长 41.38%。研发人员结构来看，公司博士、硕士合计占研发人员比重 60.96%。

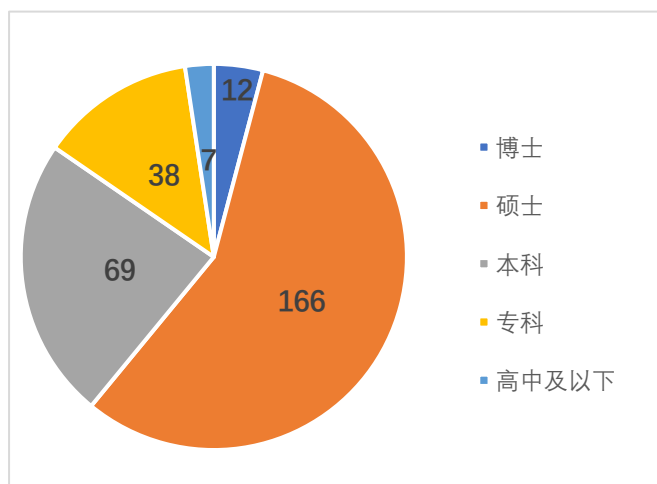
公司为保证竞争优势，不断加码研发力度。其中，2022 年公司申请发明专利 17 项，申请实用新型专利 3 项，其他合计 22 项。

图表6: 公司研发费用及同比增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表7: 公司研发人员结构图



资料来源: 公司 2022 年年报, 长城证券产业金融研究院

截止至 2022 年, 公司在研项目共计 9 项, 累计投入 10.51 亿元, 主要涉及射频相关芯片及模块, 5G 毫米波天线阵列和 T/R 组件相关研发项目, 主要技术水平处于国际领先状态, 可应用于移动基站、无线局域网、车载终端等通信系统及产品和雷达探测相关领域。我们认为, 公司持续专注研发投入, 在研项目稳步推进, 有利于公司在保持龙头地位竞争优势的同时, 快速开拓新业态发展。

四、盈利预测与投资评级

我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 7.02/9.24/10.80 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 50/38/33 倍, 鉴于公司为 T/R 组件行业龙头企业, 同时不断开拓新业态发展, 未来业绩有望实现较快增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

五、风险提示

新产品研发不及预期风险; 核心技术流失风险; 市场加剧风险; 原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3737	6642	8322	10717	13967
现金	1026	2338	3080	3996	5202
应收票据及应收账款	1814	2779	3277	4535	5651
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	10	11	17	20	28
存货	858	955	1389	1607	2526
其他流动资产	29	559	559	559	559
非流动资产	1314	1683	1873	2121	2484
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	650	867	1085	1335
无形资产	47	58	64	68	67
其他非流动资产	999	975	942	968	1082
资产总计	5051	8325	10195	12838	16451
流动负债	2283	2520	3688	5407	7983
短期借款	0	0	3502	3871	7453
应付票据及应付账款	1482	2360	60	1410	404
其他流动负债	801	160	125	126	126
非流动负债	217	169	169	169	169
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	217	169	169	169	169
负债合计	2500	2690	3857	5576	8152
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	400	400	400	400
资本公积	1608	4326	4326	4326	4326
留存收益	583	903	1605	2529	3609
归属母公司股东权益	2551	5636	6338	7261	8299
负债和股东权益	5051	8325	10195	12838	16451

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1143	-184	-2347	1149	-1498
净利润	368	521	702	924	1080
折旧摊销	76	91	127	182	248
财务费用	13	-3	62	173	267
投资损失	0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	522	-925	-3296	-216	-3055
其他经营现金流	163	133	58	86	-37
投资活动现金流	-452	-1005	-316	-429	-610
资本支出	452	506	317	430	611
长期投资	0	-500	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1	1
筹资活动现金流	-248	2502	-97	-173	-267
短期借款	-200	0	3502	369	3581
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	6	2718	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-256	-3599	-542	-3848
现金净增加额	443	1312	-2760	546	-2375

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2509	3461	4560	5915	7701
营业成本	1639	2399	3101	3963	5468
营业税金及附加	10	19	14	20	22
销售费用	9	10	17	21	17
管理费用	71	82	107	141	144
研发费用	244	345	454	545	701
财务费用	13	-3	62	173	267
资产和信用减值损失	-153	-83	-59	-87	36
其他收益	20	30	26	26	36
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	0	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	391	558	773	993	1156
营业外收入	0	0	0	0	2
营业外支出	0	3	1	1	4
利润总额	390	555	773	992	1153
所得税	22	34	71	68	74
净利润	368	521	702	924	1080
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	368	521	702	924	1080
EBITDA	436	576	925	1291	1606
EPS (元/股)	0.92	1.30	1.76	2.31	2.70

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	13.4	37.9	31.8	29.7	30.2
营业利润 (%)	18.5	42.9	38.6	28.4	16.4
归属母公司净利润 (%)	19.5	41.4	34.9	31.5	16.9
获利能力					
毛利率 (%)	34.7	30.7	32.0	33.0	29.0
净利率 (%)	14.7	15.0	15.4	15.6	14.0
ROE (%)	14.4	9.2	11.1	12.7	12.9
ROIC (%)	12.8	8.0	7.3	9.2	8.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.5	32.3	37.8	43.4	49.6
净负债比率 (%)	-36.7	-40.2	7.2	-1.2	27.4
流动比率	1.6	2.6	2.3	2.0	1.7
速动比率	1.2	2.2	1.9	1.7	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	2.6	2.3	2.4	2.4
应付账款周转率	1.6	1.8	4.2	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.30	1.76	2.31	2.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.86	-0.46	-5.87	2.87	-3.75
每股净资产 (最新摊薄)	6.38	14.09	15.84	18.15	20.85
估值比率					
P/E	96.1	67.9	50.4	38.3	32.8
P/B	13.9	6.3	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	79.0	56.6	38.2	26.9	23.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686