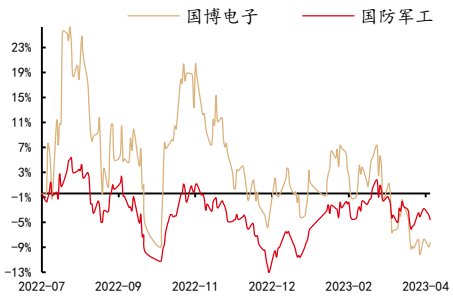
股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	88.41
总股本/流通股本（亿股）	4.00 / 0.32
总市值/流通市值（亿元）	354 / 28
52 周内最高/最低价	121.60 / 86.59
资产负债率(%)	49.5%
市盈率	86.68
第一大股东	中电国基南方集团有限公司
持股比例(%)	35.8%

研究所

分析师:鲍学博
SAC 登记编号:S1340523020002
Email:baoxuebo@cnpsec.com

国博电子(688375)

TR 组件较快增长，弹载渗透率有较大提升空间

● 事件

4 月 12 日，国博电子发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 34.61 亿元，同比增长 38%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 41%。

● 点评

1、公司 2022 年实现营业收入 34.61 亿，同比增长 38%，其中 T/R 组件和射频模块营收达 31.39 亿，同比增长 47%；射频芯片营收为 2.72 亿，同比下降 21%，主要是由于公司调整销售策略，2022 年销售数量下降。公司 T/R 组件产品广泛应用于弹载、机载等领域，市场占有率国内领先，是国内面向各军工集团销量最大的有源相控阵 T/R 组件研发生产平台。**我们认为，受益于装备放量以及有源相控阵在弹载领域渗透率持续提升，T/R 业务有望实现持续较快增长。**

2、毛利率方面，公司整体毛利率下滑 4 个百分点至 30.67%，主要是由于 T/R 组件和射频模块业务毛利率下降 4.12 个百分点至 29.21%，依然保持较强的盈利能力。**我们认为，未来随着公司产量持续增长，规模效应有望显现，T/R 组件和射频模块业务毛利率有望企稳回升。**

3、公司 2022 年销售、管理、财务费用率分别为 0.29%、2.38%、-0.09%，费用控制良好，研发费用率进一步提升至 9.97%，达 3.45 亿，主要是公司为保持综合竞争实力，加快推进研发项目实施，研发人员薪酬及研发用材料投入增加所致。高额的研发投入为公司的可持续发展奠定了良好的基础。

4、**我们认为，随着装备持续放量以及弹载渗透率提升，公司 T/R 组件业务有望保持较快增长；民用领域，公司主要产品的性能指标已处于国际先进水平，在通信领域市占率有望进一步提升。**我们预计，公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.55、8.62、11.12 亿，同比增长 26%、31%、29%，对应当前股价 PE 为 55、41、32，给予“增持”评级。

● 风险提示

装备采购量不及预期；T/R 组件等领域竞争进一步加剧；民品业务发展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3461	4201	5181	6299
增长率(%)	37.93	21.40	23.31	21.59
EBITDA（百万元）	676.52	1106.34	1443.82	1831.45
归属母公司净利润（百万元）	520.59	655.45	861.76	1111.99
增长率(%)	41.40	25.91	31.48	29.04
EPS(元/股)	1.30	1.64	2.15	2.78
市盈率（P/E）	68.62	54.50	41.45	32.12
市净率（P/B）	6.34	5.68	4.99	4.32
EV/EBITDA	53.43	30.22	22.91	17.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表				
营业收入	3461	4201	5181	6299
营业成本	2399	2902	3578	4349
税金及附加	19	24	29	35
销售费用	10	12	15	18
管理费用	82	91	100	110
研发费用	345	431	483	531
财务费用	-3	-23	-25	-28
资产减值损失	-12	-15	-18	-22
营业利润	558	702	922	1188
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	555	699	919	1186
所得税	34	43	57	74
净利润	521	655	862	1112
归母净利润	521	655	862	1112
每股收益（元）	1.30	1.64	2.15	2.78
资产负债表				
货币资金	2338	2457	2811	3370
交易性金融资产	503	503	503	503
应收票据及应收账款	2779	2711	3973	4152
预付款项	11	14	17	20
存货	955	1223	1448	1799
流动资产合计	6642	6964	8808	9902
固定资产	650	991	1252	1436
在建工程	721	682	648	617
无形资产	58	69	80	91
非流动资产合计	1683	1968	2179	2314
资产总计	8325	8933	10987	12216
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2360	2286	3444	3521
其他流动负债	160	186	221	261
流动负债合计	2520	2472	3665	3781
其他	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	169
负债合计	2690	2642	3834	3951
股本	400	400	400	400
资本公积金	4326	4326	4326	4326
未分配利润	799	1356	2089	3034
少数股东权益	0	0	0	0
其他	110	209	338	505
所有者权益合计	5636	6291	7153	8265
负债和所有者权益总计	8325	8933	10987	12216

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	37.9%	21.4%	23.3%	21.6%
营业利润	42.9%	25.8%	31.3%	28.9%
归属于母公司净利润	41.4%	25.9%	31.5%	29.0%
获利能力				
毛利率	30.7%	30.9%	30.9%	31.0%
净利率	15.0%	15.6%	16.6%	17.7%
ROE	9.2%	10.4%	12.0%	13.5%
ROIC	8.9%	12.6%	14.4%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	32.3%	29.6%	34.9%	32.3%
流动比率	2.64	2.82	2.40	2.62
营运能力				
应收账款周转率	2.56	2.63	2.69	2.69
存货周转率	3.82	3.86	3.88	3.88
总资产周转率	0.52	0.49	0.52	0.54
每股指标（元）				
每股收益	1.30	1.64	2.15	2.78
每股净资产	14.09	15.73	17.88	20.66
估值比率				
PE	68.62	54.50	41.45	32.12
PB	6.34	5.68	4.99	4.32
现金流量表				
净利润	521	655	862	1112
折旧和摊销	125	242	317	392
营运资本变动	-917	-351	-422	-569
其他	88	103	126	153
经营活动现金流净额	-184	649	883	1089
资本开支	-506	-530	-530	-530
其他	-499	1	1	1
投资活动现金流净额	-1005	-530	-530	-529
股权融资	2762	0	0	0
债务融资	0	0	0	0
其他	-261	0	0	0
筹资活动现金流净额	2502	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	1312	119	354	559

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048