

22 年业绩增长 41%；相控阵雷达需求持续高景气

2023 年 04 月 13 日

➤ **事件：**公司 4 月 11 日发布 2022 年报，全年实现营收 34.6 亿元，YoY +37.9%；归母净利润 5.2 亿元，YoY +41.4%；扣非净利润 4.9 亿元，YoY +41.0%，**业绩表现符合此前市场预期**，我们综合点评如下：

➤ **4Q22 业绩增长 56%；净利率连续 2 年提升。** 1) 4Q22，公司实现营收 8.0 亿元，YoY -5.1%；归母净利润 1.2 亿元，YoY +55.8%。毛利率同比下滑 0.1ppt 至 29.0%；净利率同比提升 5.8ppt 至 14.9%。2) 公司完成各类重点型号 T/R 组件的生产交付，同时拓展射频芯片新产品及新业务，2022 年营收同比增速创下 2018 年以来的新高。3) 2022 年毛利率同比下滑 4.0ppt 至 30.7%；净利率同比提升 0.4ppt 至 15.0%，净利率连续 2 年同比增加，盈利能力持续提升。

➤ **T/R 组件及射频模块营收增长 47%；射频芯片毛利率连续 4 年提升。** 分产品看，2022 年：1) T/R 组件和射频模块：实现营收 31.4 亿元，YoY +47.3%，占总营收 90.7%，毛利率同比下滑 4.1ppt 至 29.2%；2) 射频芯片：实现营收 2.7 亿元，YoY -20.6%，占总营收 7.8%，毛利率同比提升 2.2ppt 至 42.5%，盈利能力连续 4 年同比提升。2022 年公司前五大客户销售额为 33.5 亿元，占销售总额 96.9%，其中第一大客户占比 65.3%。2022 年公司模拟集成电路全年生产量为 1.58 亿个/片/套/只，YoY +16.85%；销售量为 1.38 亿个/片/套/只，YoY -8.73%。截至 2022 年底，公司在研项目 9 个，累计投入金额 10.5 亿元，预计总投资规模 13.8 亿元，项目主要性能指标均已处于国际先进水平。

➤ **费用管控能力提升；持续加大研发投入。** 2022 年期间费用率同比减少 0.9ppt 至 12.6%：1) 销售费用率同比减少 0.1ppt 至 0.3%；2) 管理费用率同比减少 0.4ppt 至 2.4%；3) 财务费用率为-0.1%，2021 年为 0.5%；4) 研发费用率同比增加 0.2ppt 至 10.0%，主要系研发人员薪酬及研发用材料投入增加所致。截至 2022 年末，公司：1) 应收账款及票据 27.8 亿元，较年初增长 53.2%；2) 预付款项 0.1 亿元，较年初增加 12.6%；3) 存货 9.6 亿元，较年初增加 11.3%；4) 合同负债 0.08 亿元，较年初减少 98.6%，主要系预收货款合同逐步交付结转所致。2022 年经营活动净现金流为-1.8 亿元，去年同期为 11.4 亿元，主要系预收货款减少及扩大采购规模所致。

➤ **投资建议：**公司是国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路相关产品的领先企业，随着下游需求放量及相控阵雷达渗透率的提升，核心业务将迎来快速增长，同时公司布局以 GaN 为代表的第三代化合物半导体，不断打造核心竞争力。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 7.32 亿元、10.12 亿元和 13.73 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 49x/35x/26x。考虑到下游需求的持续旺盛与公司技术优势。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3461	4795	6535	8635
增长率 (%)	37.9	38.6	36.3	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	521	732	1012	1373
增长率 (%)	41.4	40.6	38.3	35.6
每股收益 (元)	1.30	1.83	2.53	3.43
PE	69	49	35	26
PB	6.3	5.6	4.8	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

89.30 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 国博电子 (688375.SH) 2022 年业绩快报点评：2022 年业绩增长 41%；产能有序提升释放弹性-2023/03/01
- 国博电子 (688375.SH) 首次覆盖报告：信息化系列#2：先进雷达 T/R 组件龙头；射频芯片领跑者-2022/12/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3461	4795	6535	8635
营业成本	2399	3318	4509	5942
营业税金及附加	19	27	37	48
销售费用	10	14	19	25
管理费用	82	114	156	206
研发费用	345	488	678	896
EBIT	552	823	1124	1506
财务费用	-3	-2	0	-2
资产减值损失	-12	-46	-46	-46
投资收益	1	1	1	1
营业利润	558	780	1079	1464
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	555	780	1079	1464
所得税	34	48	67	91
净利润	521	732	1012	1373
归属于母公司净利润	521	732	1012	1373
EBITDA	677	1026	1386	1796

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2338	3237	4270	5867
应收账款及票据	2779	2536	3485	4015
预付款项	11	15	20	25
存货	955	1452	1665	2141
其他流动资产	559	560	560	561
流动资产合计	6642	7799	10000	12609
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	650	1063	1399	1440
无形资产	58	67	75	83
非流动资产合计	1683	1930	2138	2081
资产合计	8325	9729	12138	14690
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2360	2990	4332	5447
其他流动负债	160	203	257	320
流动负债合计	2520	3193	4589	5767
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	169
负债合计	2690	3362	4758	5937
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5636	6367	7380	8753
负债和股东权益合计	8325	9729	12138	14690

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.93	38.57	36.27	32.14
EBIT 增长率	36.68	49.23	36.60	33.98
净利润增长率	41.40	40.60	38.32	35.62
盈利能力 (%)				
毛利率	30.67	30.81	30.99	31.19
净利率	15.04	15.26	15.49	15.90
总资产收益率 ROA	6.25	7.52	8.34	9.35
净资产收益率 ROE	9.24	11.50	13.72	15.69
偿债能力				
流动比率	2.64	2.44	2.18	2.19
速动比率	2.23	1.97	1.80	1.80
现金比率	0.93	1.01	0.93	1.02
资产负债率 (%)	32.31	34.55	39.20	40.41
经营效率				
应收账款周转天数	140.59	122.59	104.59	99.59
存货周转天数	136.05	133.05	128.05	118.05
总资产周转率	0.52	0.53	0.60	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.83	2.53	3.43
每股净资产	14.09	15.92	18.45	21.88
每股经营现金流	-0.46	3.39	3.77	4.59
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	69	49	35	26
PB	6.3	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	49.35	31.66	22.70	16.62
股息收益率 (%)	0.56	0.56	0.56	0.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	521	732	1012	1373
折旧和摊销	125	203	261	290
营运资金变动	-917	332	147	85
经营活动现金流	-184	1355	1508	1835
资本开支	-506	-450	-469	-233
投资	-500	0	0	0
投资活动现金流	-1005	-449	-468	-232
股权募资	2762	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2502	-7	-7	-7
现金净流量	1312	899	1034	1597

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026