

股票投资评级

增持|维持

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)	83.70
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 1.68
总市值/流通市值(亿元)	335 / 141
52 周内最高/最低价	115.81 / 72.09
资产负债率(%)	32.3%
市盈率	60.65
第一大股东	中电国基南方集团有限 公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

国博电子(688375)

业绩稳健增长，终端射频芯片取得突破

● 事件

10 月 31 日，国博电子发布 2023 年第三季度报告。2023Q1-Q3，公司实现营收 28.26 亿元，同比增长 6%，实现归母净利润 4.50 亿元，同比增长 12%。

● 点评

1、公司 2023 年前三季度实现营业收入 28.26 亿，同比增长 6%，实现归母净利润 4.50 亿，同比增长 12%。前三季度，公司整体毛利率为 32.25%，比去年同期提升 1.07%，四费费率为 12.24%，与去年同期基本持平。整体业绩保持稳健增长。

2、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。

3、终端射频芯片取得突破，市场前景广阔。公司 9 月 27 日公告，于近日收到客户的手机终端用射频芯片产品年度框架招标采购通知，采购周期为 2023 年半年度到 2024 半年度。经公司初步测算，本次框架采购预计形成产品销售额 1.01 亿元，同比增长 2268.57%。公司过去产品主要应用于移动通信基站，包括射频放大类芯片、射频控制类芯片和 GaN 射频模块，积极向手机等终端拓展。在手机终端领域，公司的射频控制类芯片，包括射频开关、天线调谐器、DiFEM 相关芯片已经量产并批量交付客户，终端射频放大器芯片已完成 WiFi、手机 PA 产品的开发

4、盈利预测与投资评级：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 6.19、7.56、9.15 亿元，同比增长 19%、22%、21%，对应当前股价 PE 分别为 54、44、37，维持“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	3798	4384	5037
增长率(%)	37.93	9.75	15.42	14.91
EBITDA（百万元）	676.52	893.20	1098.29	1336.76
归属母公司净利润（百万元）	520.59	618.93	756.00	915.02
增长率(%)	41.40	18.89	22.15	21.03
EPS(元/股)	1.30	1.55	1.89	2.29
市盈率（P/E）	64.31	54.09	44.29	36.59
市净率（P/B）	5.94	5.57	4.95	4.36
EV/EBITDA	53.43	35.06	28.13	22.65

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3461	3798	4384	5037	营业收入	37.9%	9.7%	15.4%	14.9%
营业成本	2399	2579	2969	3399	营业利润	42.9%	19.1%	21.0%	21.6%
税金及附加	19	21	25	28	归属于母公司净利润	41.4%	18.9%	22.1%	21.0%
销售费用	10	11	13	15	获利能力				
管理费用	82	124	136	150	毛利率	30.7%	32.1%	32.3%	32.5%
研发费用	345	362	380	399	净利率	15.0%	16.3%	17.2%	18.2%
财务费用	-3	-3	-3	-4	ROE	9.2%	10.3%	11.2%	11.9%
资产减值损失	-12	-13	-15	-18	ROIC	8.9%	10.0%	10.9%	11.6%
营业利润	558	665	805	979	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.3%	32.5%	32.8%	32.7%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	2.64	2.55	2.52	2.54
利润总额	555	662	802	976	营运能力				
所得税	34	43	46	61	应收账款周转率	2.56	2.63	2.83	2.96
净利润	521	619	756	915	存货周转率	3.82	3.86	4.05	4.10
归母净利润	521	619	756	915	总资产周转率	0.52	0.44	0.46	0.47
每股收益(元)	1.30	1.55	1.89	2.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.30	1.55	1.89	2.29
货币资金	2338	2335	2752	3374	每股净资产	14.09	15.03	16.92	19.20
交易性金融资产	503	503	503	503	估值比率				
应收票据及应收账款	2779	2974	3347	3767	PE	64.31	54.09	44.29	36.59
预付款项	11	12	14	16	PB	5.94	5.57	4.95	4.36
存货	955	1013	1153	1306	现金流量表				
流动资产合计	6642	6894	7826	9024	净利润	521	619	756	915
固定资产	650	922	1129	1271	折旧和摊销	125	235	300	365
在建工程	721	758	796	833	营运资本变动	-917	-157	-224	-253
无形资产	58	69	80	91	其他	88	72	116	126
非流动资产合计	1683	2008	2236	2398	经营活动现金流净额	-184	768	948	1153
资产总计	8325	8902	10062	11422	资本开支	-506	-530	-530	-530
短期借款	0	0	0	0	其他	-499	10	0	1
应付票据及应付账款	2360	2537	2921	3344	投资活动现金流净额	-1005	-520	-530	-530
其他流动负债	160	170	190	212	股权融资	2762	2	0	0
流动负债合计	2520	2707	3111	3556	债务融资	0	0	0	0
其他	169	185	185	185	其他	-261	-252	-1	-1
非流动负债合计	169	185	185	185	筹资活动现金流净额	2502	-251	-1	-1
负债合计	2690	2891	3295	3740	现金及现金等价物净增加额	1312	-3	417	622
股本	400	400	400	400					
资本公积金	4326	4328	4328	4328					
未分配利润	799	1075	1718	2496					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	110	208	321	458					
所有者权益合计	5636	6011	6767	7682					
负债和所有者权益总计	8325	8902	10062	11422					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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