

**博源恒芯 (870019)**
**业界领先的工业喷墨控制系统解决方案提供商**
**基本数据**

2018年12月17日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	3420
流通股本(万股)	132
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	3.01
PB(倍)	

**财务指标**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	103.12	164.99	214.48	259.01
净利润(百万元)	26.35	44.79	55.99	63.35
毛利率	54.96%	54.37%	53.98%	50.45%
净利率	25.55%	27.14%	26.10%	24.45%
ROE	35.52%	37.25%	34.22%	30.24%
EPS(元)	0.77	1.31	1.63	1.85

**投资评级：中性(首次)**
**公司简介：**

北京博源恒芯科技有限公司成立于2006年，是一家以研发工业喷墨打印控制系统为主的高科技公司，致力于喷墨控制技术的研发、推广及应用。公司当前综合研发实力和销售数量均位居行业领先地位。

公司为应用于各行业的工业喷墨印刷设备的生产厂家提供集成式控制系统产品，涵盖标签条码喷墨印刷、户内外广告喷墨印刷、陶瓷喷墨印刷、PCB丝印层印刷、纺织喷墨印染、工程绘图打印、3D打印等领域。

目前公司的产品已经占有国内广告喷绘市场一半的份额，在纺织印染、公司的产品目前已经畅销国内外，占领了韩国、印度、东南亚、南美等国家60%的市场。

**公司竞争优势：**

- 1 客户优势
- 2 管理优势
- 3 技术优势
- 4 完整的业务体系

**盈利预测：**

预测公司2018—2020年收入分别为1.64亿元，2.14亿元和2.59亿元，每股收益分别为1.31元，1.63元，1.85元。综合估值情况我们评级为中性。

**风险提示：**

行业周期性风险，实际控制人控制不当风险。

研究员：翟博

[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

## 图表目录

图表 1：公司产品主要功能.....	4
图表 2：公司部分产品.....	5
图表 3：公司产品应用领域.....	5
图表 4：公司在产业链位置.....	6

## ■ 风险分析：

### ● 公司实际控制人及管理团队方面

2018年8月22日公司控股股东、实际控制人之一、董事长、总经理韩京华先生取得美国两年临时居留权。

### ● 行业与公司经营

#### 1 行业的周期性风险

公司工业喷墨印刷控制系统产品会在一定程度上受到经济周期的影响，工业喷墨印刷控制系统产品处于服务业上游，经济波动对其的影响是通过影响下游市场来带动，因此，工业喷墨印刷控制系统产品的商业周期会滞后于下游企业。若下游行业需求趋缓，公司销售，以及财务都会受到影响。

#### 2 市场竞争风险

公司的主营业务为工业喷墨印刷控制系统的设计、研发、销售及服务。通过为工业喷墨印刷设备定制化设计 PCB 板，配套嵌入式控制系统软件和电脑桌面控制软件，完成工业喷墨印刷过程中的网点算法、运动控制、色彩管理、喷头控制、大批量数据高速处理等动作，公司为工业喷墨印刷设备生产厂家提供集成式控制系统产品，应用领域包括标签条码喷墨印刷领域、户内外广告喷墨印刷领域、陶瓷喷墨印刷领域、PCB 丝印层印刷领域、纺织喷墨印染领域、工程绘图打印领域、3D 打印领域。公司的下游客户主要为进一步的喷墨印刷设备生产商。随着经济水平的不断提高和相关行业的发展，公司产品应用领域的扩大将为公司带来广阔的发展空间。但如果上述行业发展速度不及预期，下游行业市场需求可能会减少，进而可能影响公司正常发展。

#### 3 技术人才流失风险

公司属于技术和知识密集型行业，对人才的知识结构和经验积累要求高，需要大量具有丰富软件开发经验的业务人员，且人才培养周期长，市场对人才争夺激烈。随着行业竞争格局的不断变化和相关技术的更新迭代，对具有丰富经验人才的争夺必将日趋激烈，人才流失问题将不利于公司的自主创新和长远发展。

## ■ 公司简介:

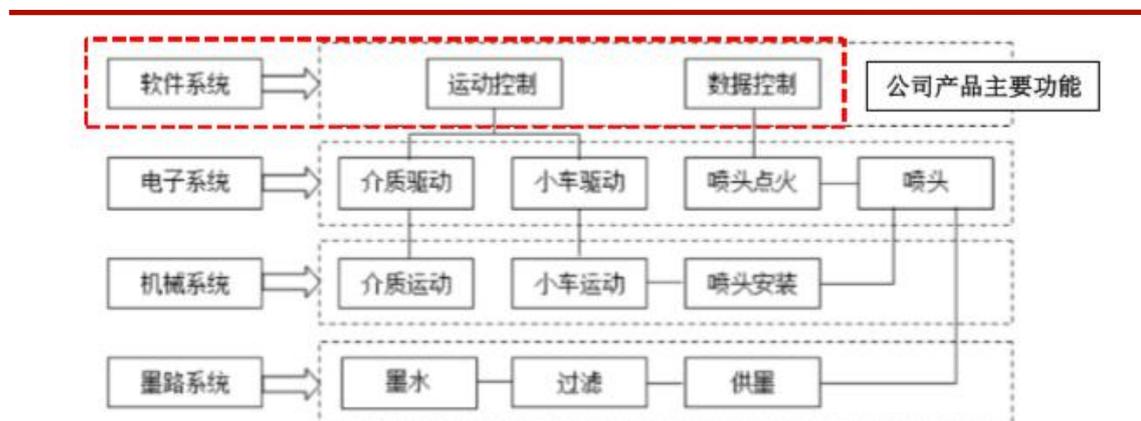
北京博源恒芯科技有限公司成立于 2006 年，是一家以研发工业喷墨打印控制系统为主的高科技公司，致力于喷墨控制技术的研发、推广及应用。公司当前综合研发实力和销售数量均位居行业领先地位。

公司现有员工百余人，92%的员工拥有本科或以上学位。研发团队分 FW、software、hardware 组，共有 50 余人，硕士学位 12 人。公司主要技术人员在喷墨和激光打印行业有着近 20 年的工作经验，对墨点控制、图像算法、色彩处理和电子电路有着深刻的研究和理解，技术水准在世界上处于前列。公司具有良好的科研创新环境，设立了专门的喷墨控制系统试验中心，同时顺利实现了办公自动化系统 OA，为公司的科学管理和创新发展提供了坚强后盾。

目前公司的产品已经占有国内广告喷绘市场一半的份额，在 09 年更是成功推出了单次喷印控制系统，在纺织印染、单次印刷、标识标签和陶瓷喷墨等领域开始成功应用，市场反应良好。喷墨控制系统年销售量超过 10000 套，和市场上整机销售前几位的公司都有非常好的合作关系。公司的产品目前已经畅销国内外，占领了韩国、印度、东南亚、南美等国家 60% 的市场。

喷墨印刷设备一般由控制软件系统、喷头系统、喷头清洁系统、供墨系统、介质输送系统、输送清洁系统组成。其中，控制软件系统和喷头系统是喷墨印刷设备的核心系统，其特性也直接影响喷墨印刷设备性能。

图表 1：公司产品主要功能



资料来源：公司公告

公司主要通过研发、销售和技术服务印刷控制系统产品来获取收入。公司凭借自身的研发实力、技术积累和服务管理能力，为不同客户提供满足其需求的高品质数码印刷系统，并提供完善的售后服务，从中获取收入及利润。公司采取以市场为导向，计划和销售定产品的模式，降低了企业盲目开发所带来的营运成本占用，保证现金流，降低经营风险。

公司拥有多项工业喷墨控制系统核心技术，与国际著名喷头制造商 KONICA MINOLTA,INC.、FUJIFILM Dimatix,INC.、Kyocera Group、Xaar 保持了紧密的合作关系，自 2011 年以来均获得 KONICA MINOLTA,INC. 授予的突出贡献奖项。

公司 2016 年 11 月挂牌新三板，主办券商为国海证券。挂牌以来一直为竞价交易，在二级市场未有成交。公司的控股股东和实际控制人为韩京华、詹彤宇、孙志组成的一致行动人。截至目前三人持有公司 55% 左右的公司股权。韩京华任董事长兼总经理，交通大学毕业，

多年从事工业喷墨行业，有着深厚的行业背景。

## ■ 公司主要业务及商业模式：

### ● 公司主要产品

公司的主要产品以定制化板卡为载体，并嵌入具有网点算法、运动控制、色彩管理、喷头控制、大批量数据高速处理等功能系统软件，配套电脑桌面控制软件，集成工业喷墨控制系统，为工业喷墨印刷设备生产商提供核心模块。公司产品处于动作完成的最顶端。喷墨动作的完成首先由控制系统通过处理数据并向各个其它系统发出指令，后由各个系统驱动以实现喷墨。

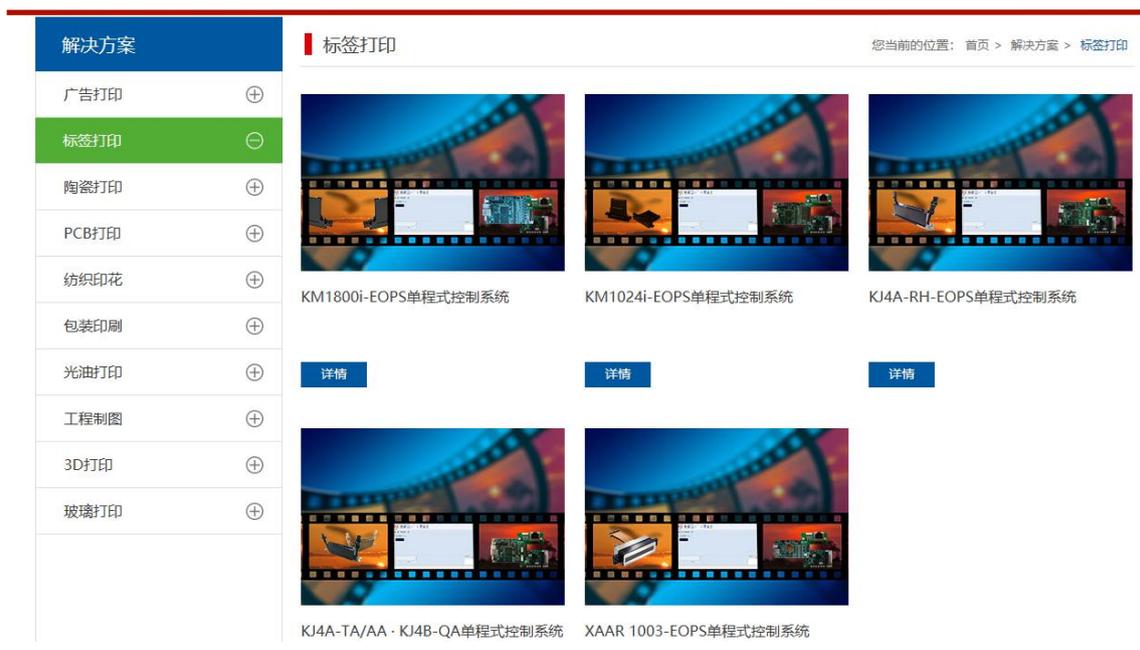
图表 2： 公司部分产品



资料来源：公司官网

公司为应用于各行业的工业喷墨 印刷设备的生产厂家提供集成式控制系统产品，涵盖标签条码喷墨印刷、户内外广告喷墨印刷、陶瓷喷 墨印刷、PCB 丝印层印刷、纺织喷墨印染、工程绘图打印、3D 打印等领域。

图表 3： 公司产品应用领域



资料来源：公司官网

### ● 公司商业模式

公司主要通过研发、销售和技术服务印刷控制系统产品来获取收入。公司凭借自身的研发实力、技术积累和服务管理能力，为不同客户提供满足其需求的高品质数码印刷系统，并提供完善的售后服务，从中获取收入及利润。公司采取以市场为导向，计划和销售定产品的模式，降低了企业盲目开发所带来的营运成本占用，保证现金流，降低经营风险。

图表 4：公司在产业链位置



资料来源：公司公告

## ■ 公司投资亮点：

### ● 完整的业务体系

公司拥有完整的业务体系。公司专注于工业喷墨控制技术的设计、研发、推广及应用，系国内技术领先的工业喷墨控制系统解决方案提供商。

### ● 管理优势

公司坚持创新，不断提高管理水平。经过多年的实践，形成了一套完整的产品质量管理、技术管理等经验，并借鉴境外先进的管理方式，形成了一套规范化、标准化、成熟高效的研发管理体系。自公司设立以来，管理团队不断改善公司的管理，形成了高效有序的业务模式。

### ● 技术优势

公司注重产品研发和技术创新，始终密切跟踪行业内的发展趋势，以保持公司的产品、技术与境内外先进方向一致。经过近十年的技术积累与发展，公司已拥有多项核心技术，并构建了独立、成熟、富有经验的研发团队。公司拥有多项软件著作权，并且自主产品应用领域广，包括标签条码喷墨印刷领域、户内外广告喷墨印刷领域、陶瓷喷墨印刷领域、PCB 丝印层印刷领域、纺织喷墨印染领域、工程绘图打印领域、3D 打印领域，确保了公司在所处细分市场的领先地位。另外，公司在多年的运营中积累了丰厚经验，在地区内细分市场中具有一定的品牌知名度。公司所处的细分行业客户根据其自身业务特性，长期存在旺盛的定制化软件服务需求。随着公司发展，公司已获得 5 项实用新型专利，是业内少数能够自主开发工业喷墨印刷控制系统的技术企业。公司员工素质较高，员工中本科及以上学历员工比例为 67.11%。

公司成立了专门的应用技术部，着重于已有产品的升级和不同细分市场的新应用。应用技术部依赖于公司自身的技术优势和积累，借助于同喷头厂商，喷墨设备生产厂商和配套厂商如墨水厂商的深入合作，发掘喷头的性能，尝试墨水 and 不同介质的结合特性，构建不同形式的打印平台，在提升工业化生产效率，提高打印性能，开拓新的应用场景做出前沿性的工作。

### ● 客户优势

公司高度重视客户的开发与维护。公司客户资源结构合理，既有重点长期合作的企业获取稳定的订单，也有不断成长发展的潜力客户。公司利用客户在行业内的影响力，通过为客户提供优质的产品、服务对公司品牌进行推广，获得新的业务机会，实现公司业务的良性增

长。公司通过自身创新的技术和产品和优质的服务，逐步与客户建立了长期稳定的客户关系。优质的客户基础将为公司带来长期稳定的收入，也将为公司开拓行业市场带来积极的影响。公司在数码印刷领域深耕细作多年，已在业内建立了广泛的忠实客户群体。

## ■ 投资逻辑与估值:

### ● 公司在行业中的地位

公司成立于 2006 年 8 月，自设立以来专注于工业喷墨控制技术的设计、研发、推广及应用，系国内技术领先的工业喷墨控制系统解决方案提供商。公司拥有多项工业喷墨控制系统核心技术，与国际著名喷头制造商 KONICA MINOLTA,INC.、FUJIFILM Dimatix,INC.、Kyocera Group、Xaar 保持了紧密的合作关系，自 2011 年以来均获得 KONICA MINOLTA,INC.授予的突出贡献奖项。经过近十年的技术积累与发展，公司已拥有多项核心技术，并构建了独立、成熟、富有经验的研发团队。公司拥有多项软件著作权，并且自主产品应用领域广，包括标签条码喷墨印刷领域、户内外广告喷墨印刷领域、陶瓷喷墨印刷领域、PCB 丝印层印刷领域、纺织喷墨印染领域、工程绘图打印领域、3D 打印领域，确保了公司在所处细分市场的领先地位。另外，公司在多年的运营中积累了丰厚经验，在地区内细分市场中具有一定的品牌知名度。公司所处的细分行业客户根据其自身业务特性，长期存在旺盛的定制化软件服务需求。随着公司发展，公司已获得 5 项实用新型专利，是业内少数能够自主开发工业喷墨印刷控制系统的技术企业。公司凭借其产品研发能力、设计经验、市场开拓能力和服务能力获得了境内外客户的好评，在行业内已具备高度的竞争力。

综上所述可见公司在行业有高度竞争地位，近几年发展许苏，公司连续多年盈利高增长，但是目前公司没有一个公允价格。经过综合考虑我们给予公司中性评级。

## ■ 风险点:

- 1 人才流失风险
- 2 实际控制人控制不当风险
- 3 市场竞争加剧的风险

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

---

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话：010-85715117

传真：010-85714717

电子邮件：[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

