

博杰股份(002975)

公司研究/点评报告

二季度改善明显，下游驱动高成长

—博杰股份 2020 年中报点评

点评报告/机械行业

2020 年 8 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 4.29 亿元，同比增长 5.85%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 15.50%。

二、分析与判断

➤ 二季度业绩回暖，盈利能力持续提升

2020 年二季度实现营收 2.45 亿元，环比增长 33%，归母净利润 0.46 亿元，环比增长 18%。上半年公司工业自动化设备实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 3.8%，设备配件业务实现收入 0.58 亿元，同比下降 1.7%，技术服务实现收入 0.25 亿元，同比增长 79%。

公司盈利能力稳步增长，上半年综合毛利相比 2019 年增加约 2.1 个百分点。公司业绩和盈利能力增长的主要原因包括：1) 公司下游的消费电子行业景气度持续提升；2) 客户资源优质；3) 技术和产品的持续创新；4) 新业务和新产品的持续推出。

➤ 出口业务占比超过 70%，苹果为公司主要客户

目前公司出口业务占比超过 70%，仍然是公司营收的主要组成部分，核心消费电子的客户中苹果占比较高，公司营收中苹果的占比约超过 20%。其中微软、思科等品牌的占比也在逐步提升，公司消费电子业务的占比仍然较小。

➤ 自动化测试设备放量可期，有效降低成本

公司自动化设备主要包括新制自动化设备和改制自动化设备，其中新制自动化设备主要包括：ICT 测试设备和 FCT 测试设备等；设备配件主要包括夹治具、组件和零部件；技术服务主要指自动化测试设备的安装调试、运营维护支持、定期检查等。

公司主要产品覆盖电学（ICT/FCT）、射频、声学 and 光学测试设备，下游主要包括汽车电子、消费电子、医疗电子等高成长行业，客户结构优质，放量可以期待，规模效应环比改善，成本将逐步降低。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 11.67/17.70/26.93 亿元，实现归母净利润为 2.06/3.13/4.56 亿元，当前股价对应 PE 为 60/39/27 倍，当前的动态市盈率低于历史估值中枢水平。考虑到下游消费电子、汽车电子等行业的高成长性，公司作为设备供应端龙头，业绩有望持续高增长，可以长期看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济波动风险，下游景气度不及预期风险。

推荐

首次评级

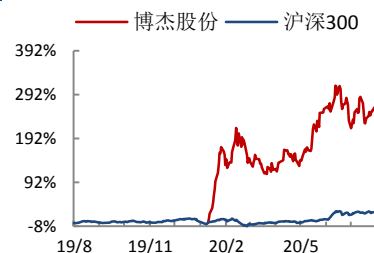
当前价格： 88.72 元

交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	101.86/24.82
总股本(百万股)	138.93
流通股本(百万股)	34.73
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	31

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	825	1,167	1,770	2,693
增长率（%）	20.0%	41.5%	51.7%	52.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	150	206	313	456
增长率（%）	34.8%	36.9%	52.1%	45.7%
每股收益（元）	2.89	1.48	2.25	3.28
PE（现价）	30.7	59.9	39.4	27.0
PB	8.7	9.1	7.4	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	825	1,167	1,770	2,693
营业成本	414	596	898	1,371
营业税金及附加	8	12	18	27
销售费用	86	128	195	296
管理费用	58	82	124	188
研发费用	98	128	195	296
EBIT	160	221	341	514
财务费用	(2)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	(6)	(5)	(4)	(14)
投资收益	2	4	4	4
营业利润	166	228	350	513
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	169	234	356	519
所得税	15	28	43	63
净利润	154	206	313	456
归属于母公司净利润	150	206	313	456
EBITDA	174	233	354	529
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	72	623	721	736
应收账款及票据	239	385	584	889
预付款项	8	16	24	37
存货	170	311	413	693
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	568	1423	1832	2457
长期股权投资	18	22	26	30
固定资产	45	50	58	67
无形资产	47	46	45	44
非流动资产合计	173	185	214	242
资产合计	741	1625	2064	2718
短期借款	19	0	0	0
应付账款及票据	88	136	205	313
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	185	247	373	570
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	199	261	386	584
股本	52	139	139	139
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	542	1365	1678	2134
负债和股东权益合计	741	1625	2064	2718

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.0%	41.5%	51.7%	52.1%
EBIT 增长率	26.2%	37.9%	54.5%	50.5%
净利润增长率	34.8%	36.9%	52.1%	45.7%
盈利能力				
毛利率	49.8%	48.9%	49.3%	49.1%
净利率	18.2%	17.6%	17.7%	16.9%
总资产收益率 ROA	20.3%	12.7%	15.2%	16.8%
净资产收益率 ROE	28.2%	15.2%	18.8%	21.5%
偿债能力				
流动比率	3.1	5.8	4.9	4.3
速动比率	2.2	4.5	3.8	3.1
现金比率	0.8	2.8	2.1	1.4
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	105.5	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	139.6	145.0	145.0	145.0
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	2.9	1.5	2.3	3.3
每股净资产	10.3	9.8	12.0	15.3
每股经营现金流	3.6	(0.1)	0.9	0.3
每股股利	0.7	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.7	59.9	39.4	27.0
PB	8.7	9.1	7.4	5.8
EV/EBITDA	0.3	(1.4)	(1.1)	(0.7)
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	154	206	313	456
折旧和摊销	19	7	9	1
营运资金变动	20	(218)	(182)	(399)
经营活动现金流	187	(15)	131	48
资本开支	73	14	33	33
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(145)	(14)	(33)	(33)
股权募资	0	599	0	0
债务募资	(27)	0	0	0
筹资活动现金流	(39)	580	0	0
现金净流量	3	551	98	15

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。