

2021年01月11日

# WiFi 与蓝牙业务齐发力，募投项目卡位车规级芯片

## 博通集成(603068)

### 事件概述

本次发行价格为 65.00 元/股，发行数量为 1171.14 万股，非公开发行人股票募集资金总额为 7.61 亿元，扣除发行费用之后募集资金净额为 7.44 亿元。且本次非公开发行的发行对象认购的股份自发行结束之日起六个月内不得转让。其中，公司现有股东上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙），持有发行人股份 374 万股，占本次发行前总股本的 2.70%。根据上海致能工业电子有限公司披露的《简式权益变动报告书》，上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业为上海致能工业电子有限公司之一致行动人。因此，上海致能工业电子有限公司完成本次发行股份登记及此前协议转让股份登记后，与其一致行动人将合计持有发行人 1823 万股，占发行后总股本的比例为 12.12%。

### ►加快布局车规级芯片，“ETC+”是未来

本次募集资金用于投资智慧交通与智能驾驶研发及产业化项目，是公司布局智慧交通领域的重要战略举措。受取消高速公路省界收费站及新车选配 ETC 等政策的刺激，ETC 的安装方式逐渐从后装向前装转移，越来越多的整车厂和相关供应商纷纷加速布局 ETC 前装市场。依据公司官方信息，基于在 ETC 芯片领域十几年的研发积累，公司于 2020 年成功推出了全新车规 ETC 芯片 BK5870T 和 BK3435T，进军 ETC 前装领域，成为整车厂的供应商。在 ETC 车规前装芯片领域，公司已成为众多“弄潮者”中的佼佼者。此外，公司还将开展车规级高精度全球定位芯片和毫米波雷达芯片整体解决方案的研发，抢先实现车规级芯片国产化，进一步提升公司的综合实力。

### ►物联网/蓝牙音频业务齐发力，产品迭代加速

根据 Gartner 预测，到 2020 年，全球联网设备数量将达到 204.12 亿台，物联网市场规模达到 2.93 万亿美元，年均增速保持在 25%至 30%，其中无线占据较大的市场，智能音箱、扫地机器人等智能硬件层出不穷，而 WiFi MCU 芯片领域就是实现物联网的关键器件。目前在 WiFi MCU 领域全球主流的公司包括高通、德州仪器、美满等，而国内相关芯片供应链企业有望在涂鸦、小米等智能硬件解决方案商带动下迎来黄金发展期。依据公司 2020 年 11 月 7 日公告，目前公司 Wi-Fi、蓝牙音频等更具竞争力的新一代产品已完成研发迭代并开始量产销售，相关新产品预计将为公司带来持续业绩贡献。

### ►投资建议

我们维持此前盈利预测，预计 2020~2022 年公司营收分别为 8.83 亿元、12.67 亿元、18.25 亿元；预计实现归属于母公司股东净利润 1.04 亿元、2.47 亿元、4.02 亿元。估值角度，我们对比国内 IC 设计公司，剔除估值较高的斯达半导、思瑞浦、圣邦股份及新洁能，相对 2021 年 PE 估值在 40~70 倍区间内，鉴于公司 ETC 后装芯片出货量减少及物联网相关产品竞争较为激烈的影

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	79.86
股票代码：	603068
52 周最高价/最低价：	130.79/52.8
总市值(亿)	110.78
自由流通市值(亿)	75.19
自由流通股数(百万)	94.15



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080005

分析师：王海维

邮箱：wanghw1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519090003

### 相关研究

1. 【华西电子】博通集成(603068)首次覆盖报告：专注无线通讯射频芯片，技术优势凸显  
2020.12.20

响，我们维持此前“增持”评级。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	546	1,175	883	1,267	1,825
YoY	-3.4%	115.1%	-24.8%	43.5%	44.0%
归母净利润(百万元)	124	252	104	247	402
YoY	41.7%	103.7%	-58.7%	136.8%	62.8%
毛利率	39.3%	36.3%	28.6%	36.0%	38.0%
每股收益(元)	0.89	1.82	0.75	1.78	2.90
ROE	28.5%	20.0%	7.6%	15.3%	19.9%
市盈率	89.40	43.89	106.34	44.91	27.58

资料来源：wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,175	883	1,267	1,825	净利润	252	104	247	402
YoY (%)	115.1%	-24.8%	43.5%	44.0%	折旧和摊销	14	5	5	5
营业成本	749	630	811	1,132	营运资金变动	-252	-35	-41	-148
营业税金及附加	0	0	0	0	经营活动现金流	25	68	199	240
销售费用	20	22	25	37	资本开支	-27	-13	-3	-3
管理费用	28	18	25	37	投资	11	0	0	0
财务费用	-7	1	0	0	投资活动现金流	-6	-2	12	19
资产减值损失	-17	-2	-2	-2	股权募资	611	0	0	0
投资收益	9	11	15	22	债务募资	62	-57	0	0
营业利润	277	114	269	438	筹资活动现金流	636	-58	0	0
营业外收支	-1	-1	-1	-1	现金净流量	659	7	211	259
利润总额	275	113	268	437					
所得税	23	9	21	35	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	252	104	247	402	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	252	104	247	402	营业收入增长率	115.1%	-24.8%	43.5%	44.0%
YoY (%)	103.7%	-58.7%	136.8%	62.8%	净利润增长率	103.7%	-58.7%	136.8%	62.8%
每股收益	1.82	0.75	1.78	2.90	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	36.3%	28.6%	36.0%	38.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率率	21.5%	11.8%	19.5%	22.0%
货币资金	843	850	1,061	1,320	总资产收益率 ROA	15.8%	6.8%	13.3%	17.1%
预付款项	0	1	1	1	净资产收益率 ROE	20.0%	7.6%	15.3%	19.9%
存货	351	363	378	465	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	321	235	332	481	流动比率	<b>4.58</b>	<b>8.78</b>	<b>7.49</b>	<b>6.97</b>
流动资产合计	1,515	1,448	1,771	2,267	速动比率	3.52	6.58	5.89	5.54
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	2.55	5.16	4.49	4.06
固定资产	51	46	41	36	资产负债率	21.0%	11.1%	13.1%	14.1%
无形资产	21	31	31	31	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	84	89	84	79	总资产周转率	0.73	0.57	0.68	0.78
资产合计	1,598	1,537	1,855	2,346	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	57	0	0	0	每股收益	1.82	0.75	1.78	2.90
应付账款及票据	180	126	183	251	每股净资产	9.10	9.85	11.63	14.52
其他流动负债	94	39	54	74	每股经营现金流	0.18	0.49	1.43	1.73
流动负债合计	331	165	237	325	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	6	6	6	6	PE	43.89	106.34	44.91	27.58
非流动负债合计	6	6	6	6	PB	9.90	8.66	7.33	5.87
负债合计	336	171	242	331					
股本	139	139	139	139					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,262	1,366	1,613	2,015					
负债和股东权益合计	1,598	1,537	1,855	2,346					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。