

新产品不断迭代，WiFi/蓝牙业务可期

博通集成(603068)

事件概述

公司发布 2020 年业绩预告，经财务部门初步测算，公司 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润预计与上年同期相比减少 2.04 亿元至 2.20 亿元，同比减少 81%至 87%，2019 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元，对应 2020 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元~0.48 亿元。主要系 1) Wi-Fi 新品尚未体现规模效应，未来毛利率水平有望逐渐提升；2) 蓝牙音频产品为提升市占率一定程度上拉低了公司整体的毛利率水平。

▶新产品不断迭代，综合毛利率有望逐渐提升

新老产品迭代初期对公司毛利率有所影响，2020 年 ETC 后装市场需求放缓，2021 年开始支持 ETC 前装芯片装置，目前公司相关产品已完成车规测试认证，并已于目前实现量产销售，未来有望成为公司新的业绩增长点之一。同时，2020 年以来公司 Wi-Fi 芯片产品各季度销售收入环比快速增长，但相关产品尚处于运营效率提升的爬坡阶段，规模效应尚未体现，随着公司在物联网 IoT 领域率先推出 Wi-Fi 6 新品，Wi-Fi 系列产品的销售收入和毛利率将得到持续提升。此外，在蓝牙音频业务板块，公司为应对产品竞争，提升市场占有率，2020 年对上一代蓝牙音频芯片产品采取了具有竞争力的价格策略，相关产品毛利率较低，拉低了公司整体的毛利率水平。我们认为，随着公司新产品不断推出，迭代老产品，综合毛利率水平有望逐渐提升。

▶加强研发投入，收购希腊团队强化无线传输产品布局

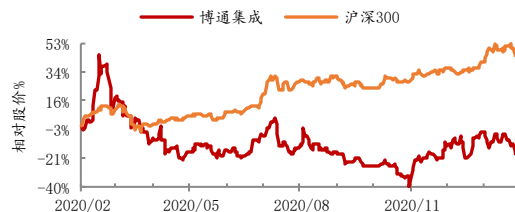
公司不断迭代新产品研发人员数量增加，2020 年公司收购希腊 Adveos，进一步加强公司在 Wi-Fi 等无线传输产品领域的竞争实力。近两年，智能家居、智慧城市等物联网领域对 WiFi 芯片需求提升，我国 WiFi 芯片出货量有所回升。现阶段，支持 WiFi 6 标准的芯片出货量仍处于初级阶段，而伴随着 WiFi 6 标准逐步应用及推广，预计 2023 年，支持 WiFi 6 标准的芯片在 WiFi 芯片总量的占比将达到 90%，市场空间足。依据 2020 年 12 月 25 日公告，致能工业以 67 元每股受让转让方 834 万股。依据 2021 年 1 月 12 日公告，公司定增发行价格为 65.00 元/股，发行数量为 1171.14 万股，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%。

▶投资建议

基于公司 ETC 后装芯片出货量减少、物联网相关产品竞争较为激

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：	73.1
股票代码：	603068
52 周最高价/最低价：	130.79/52.8
总市值(亿)	109.96
自由流通市值(亿)	68.83
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

- 【华西电子】博通集成(603068)点评：WiFi 与蓝牙业务齐发力，募投项目卡位车规级芯片
2021.01.11
- 【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

烈及老产品综合毛利率水平下降，我们调整此前盈利预测，预计 2020~2022 年公司营收由原先 8.83 亿元、12.67 亿元、18.25 亿元调整为 8.30 亿元、12.50 亿元、17.50 亿元；预计实现归属于母公司股东净利润由原先 1.04 亿元、2.47 亿元、4.02 亿元调整为 4100 万元、1.83 亿元、2.53 亿元。我们维持此前“增持”评级。

风险提示

半导体行业发展低于预期；公司技术创新低于预期导致新品突破低于预期；下游应用拓展和客户拓展低于预期等。

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	830	1,250	1,750
YoY	-3.4%	115.1%	-29.3%	50.6%	40.0%
归母净利润(百万元)	124	252	41	183	253
YoY	41.7%	103.7%	-83.7%	344.9%	37.7%
毛利率	39.3%	36.3%	24.5%	31.0%	31.5%
每股收益(元)	0.89	1.82	0.30	1.32	1.82
ROE	28.5%	20.0%	3.2%	12.3%	14.5%
市盈率	89.40	43.89	268.67	60.38	43.86

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	830	1,250	1,750	净利润	252	41	183	253
YoY (%)	115.1%	-29.3%	50.6%	40.0%	折旧和摊销	14	5	5	5
营业成本	749	627	863	1,199	营运资金变动	-252	-21	-61	-133
营业税金及附加	0	0	0	0	经营活动现金流	25	23	116	106
销售费用	20	21	25	35	资本开支	-27	-13	-3	-3
管理费用	28	17	25	35	投资	11	0	0	0
财务费用	-7	1	0	0	投资活动现金流	-6	-6	12	18
资产减值损失	-17	-2	-2	-2	股权募资	611	0	0	0
投资收益	9	7	15	21	债务募资	62	-57	0	0
营业利润	277	45	194	270	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	-41	128	124
利润总额	275	44	193	269					
所得税	23	3	10	16	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	252	41	183	253	成长能力				
归属于母公司净利润	252	41	183	253	营业收入增长率	115.1%	-29.3%	50.6%	40.0%
YoY (%)	103.7%	-83.7%	344.9%	37.7%	净利润增长率	103.7%	-83.7%	344.9%	37.7%
每股收益	1.82	0.30	1.32	1.82	盈利能力				
					毛利率	36.3%	24.5%	31.0%	31.5%
					净利率	21.5%	5.0%	14.7%	14.4%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	15.8%	2.8%	10.5%	12.1%
货币资金	843	802	929	1,053	净资产收益率 ROE	20.0%	3.2%	12.3%	14.5%
预付款项	0	1	1	1	偿债能力				
存货	351	361	402	493	流动比率	4.58	8.47	6.63	5.87
其他流动资产	321	221	327	462	速动比率	3.52	6.26	5.02	4.43
流动资产合计	1,515	1,384	1,659	2,009	现金比率	2.55	4.91	3.71	3.08
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	21.0%	11.5%	14.7%	16.7%
固定资产	51	46	41	36	经营效率				
无形资产	21	31	31	31	总资产周转率	0.73	0.56	0.72	0.84
非流动资产合计	84	89	84	79	每股指标 (元)				
资产合计	1,598	1,472	1,743	2,087	每股收益	1.82	0.30	1.32	1.82
短期借款	57	0	0	0	每股净资产	9.10	9.40	10.72	12.54
应付账款及票据	180	125	194	266	每股经营现金流	0.18	0.16	0.83	0.76
其他流动负债	94	38	56	76	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	331	163	250	342	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	43.89	268.67	60.38	43.86
其他长期负债	6	6	6	6	PB	9.90	9.08	7.96	6.80
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	336	169	256	348					
股本	139	139	139	139					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,262	1,303	1,487	1,739					
负债和股东权益合计	1,598	1,472	1,743	2,087					

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。