



工业 资本货物

2021-04-12

公司点评报告

买入/首次

博杰股份(002975)

一季度实现翻倍增长，自动化龙头表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	139/39
总市值/流通(百万元)	12,504/3,504
12 个月最高/最低(元)	188.15/71.18

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公告 2020 年以及 2021Q1 业绩预告，公司 2020 年实现归母净利润达到 3.41 亿元，同比增长 126.86%，2021 年一季度实现归母净利润达到：7,839.00 万元-8,520.00 万元，同比增长 101.97% - 119.51%。

点评：

公司一季度超预期增长，管理效率不断提升。公司是一家专注于工业自动化设备与配件的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，致力于为客户提供自动化测试和自动化组装一站式解决方案。公司产品主要应用于消费电子、汽车电子、医疗电子和工业电子等行业的电子产品性能测试及产品组装。公司主要客户为世界 500 强企业，包括苹果、微软、思科、Fitbit Inc.和 Juniper Networks Inc.等全球著名高科技公司，以及鸿海集团、广达集团、仁宝集团、和硕集团和纬创资通等全球著名电子产品智能制造商。自动化测试为公司传统优势领域，产品系列全面丰富，产品覆盖了射频、声学、电学、光学等诸多领域，其中 ICT 测试设备处于世界领先水平。从 2020 年 H1 来看，公司工业自动化设备、设备配件、技术服务营业收入占比 80.44%、13.63%、5.93%。

受益于 5G 升级周期，预计公司相关射频检测业务表现良好，受益于精细化管理，公司 20 年净利润率达到了 24.78%，同比提升 6.15pct。

购买珠海鼎泰芯源晶体 12.885%股权，完善半导体领域布局：公司第一届董事会第二十次会议审议通过，公司决定以 3,221.25 万元人民币的自有资金，购买三位非关联自然人 合计持有的珠海鼎泰芯源晶体有限公司 10.310%的股权， 和购买非关联法人持有的鼎泰芯源 2.575%的股权。交易完成后，公司合计持有鼎泰芯源 12.885%的股权。鼎泰芯源于近日收到珠海市市场监督管理局颁发的《营业执照》，本次交易完成了工商变更登记手续。

鼎泰芯源主要从事半导体晶圆、器件、模块、系统及相关产品的设计、研发、生产、销售、咨询及技术服务等业务。公司本次拟购买鼎泰芯源股权，旨在响应国家政策和发展战略，积极布局集成电路产业，同时抓住行业发展机遇，提升公司的业务竞争力，完善公司产业布局，拓宽智能制造产品链，并将公司产品线向高端半导体检测设备领域进一步延伸，提高公司技术含量和客户储备，为公司注入经济发展新动力，促进业务长远发展。

公司为自动化平台型企业，围绕三大技术平台，持续突破： 1、第一，针对第五代通讯的射频测试技术，主要面向 5G 市场进行布局，根据技术趋势为未来做好充分准备，目前基于该项技术已与部分下游客户进行了有效沟通，并已实现相关产品的销售。2、机器视觉类技术，

主要是在工业自动化设备中增加了机器视觉影像系统，使生产过程中的人工流程更少、生产速度更快，如高速点胶机、微针测试机、贴装机等自动化测试和自动化组装设备中都已经增加了机器视觉模块，并已实现相关产品的销售。3、零组件检测技术，主要是在软件、光学、微电子行业中自主研发设计一系列的“高精度”、“高效率”、“高质量”的光学筛选设备，并取得了一系列的专利技术和软件著作权，产品包括如高精度微小元件分拣系统设备、玻璃表面缺陷检测设备、磁环检测设备等等，检测速度已达毫秒级水平，并已实现相关产品的销售，奥德维保持良好得增长，公司在 MLCC 检测的领域，设备性能已经具备一定竞争力并获得市场认可。

盈利性预测与估值。我们预计公司 21-22 年归属于母公司股东净利润分别为 4.64、6 亿，EPS 分别为 3.34、4.33，对应估值 26、20 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：下游 5G 手机进展不及预期；产业竞争加剧

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	824.94	1376.00	1857.60	2414.88
增长率	20.01%	66.80%	35.00%	30.00%
归属母公司净利润(百万元)	150.42	340.15	463.79	601.56
增长率	34.76%	126.14%	36.35%	29.70%
每股收益 EPS(元)	1.08	2.45	3.34	4.33
PE	80	36	26	20
PB	22.29	11.01	7.48	5.30

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	824.94	1376.00	1857.60	2414.88
营业成本	414.46	665.16	919.51	1195.37
营业税金及附加	7.74	11.01	16.38	20.87
销售费用	85.97	110.08	143.04	181.12
管理费用	58.27	185.76	247.06	318.76
财务费用	-2.30	-4.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	-5.86	-10.00	20.00	30.00
投资收益	2.12	20.00	25.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.63	437.99	586.61	748.77
其他非经营损益	3.24	2.00	1.40	2.30
利润总额	168.87	439.99	588.01	751.07
所得税	15.19	59.84	69.21	89.51
净利润	153.68	380.15	518.79	661.56
少数股东损益	3.26	40.00	55.00	60.00
归属母公司股东净利润	150.42	340.15	463.79	601.56
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	71.84	423.35	788.14	1282.88
应收和预付款项	252.87	445.19	607.52	778.50
存货	169.04	277.49	384.75	501.50
其他流动资产	74.62	76.86	78.81	81.07
长期股权投资	18.25	18.25	18.25	18.25
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	86.50	80.22	73.94	67.66
无形资产和开发支出	47.41	42.25	37.09	31.93
其他非流动资产	20.55	19.01	17.46	15.91
资产总计	741.09	1382.62	2005.97	2777.71
短期借款	19.10	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	165.16	269.44	373.67	483.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	14.49	14.82	15.16	15.53
负债合计	198.76	284.27	388.83	499.01
股本	52.10	138.93	138.93	138.93
资本公积	251.18	338.01	338.01	338.01
留存收益	233.23	573.38	1037.18	1638.73
归属母公司股东权益	534.30	1050.32	1514.11	2115.67
少数股东权益	8.03	48.03	103.03	163.03
股东权益合计	542.33	1098.35	1617.14	2278.70
负债和股东权益合计	741.09	1382.62	2005.97	2777.71
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	176.71	446.98	549.59	711.76
PE	80.36	35.54	26.06	20.10
PB	22.29	11.01	7.48	5.30
PS	14.65	8.79	6.51	5.01
EV/EBITDA	24.92	25.93	20.42	15.07

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	153.68	380.15	518.79	661.56
折旧与摊销	13.38	12.99	12.99	12.99
财务费用	-2.30	-4.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	-5.86	-10.00	20.00	30.00
经营营运资本变动	-0.47	-196.15	-167.49	-179.93
其他	27.58	-12.24	-44.51	-59.87
经营活动现金流净额	186.01	170.75	289.79	414.74
资本支出	-99.64	0.00	0.00	0.00
其他	-45.63	20.00	25.00	30.00
投资活动现金流净额	-145.27	20.00	25.00	30.00
短期借款	-26.91	-19.10	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	173.66	0.00	0.00
支付股利	-10.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.68	6.20	50.00	50.00
筹资活动现金流净额	-38.59	160.76	50.00	50.00
现金流量净额	2.48	351.51	364.79	494.74
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.01%	66.80%	35.00%	30.00%
营业利润增长率	28.67%	164.44%	33.93%	27.64%
净利润增长率	35.24%	147.37%	36.47%	27.52%
EBITDA 增长率	29.55%	152.94%	22.96%	29.51%
获利能力				
毛利率	49.76%	51.66%	50.50%	50.50%
三费率	17.21%	21.21%	18.31%	18.63%
净利率	18.63%	27.63%	27.93%	27.40%
ROE	28.34%	34.61%	32.08%	29.03%
ROA	20.74%	27.50%	25.86%	23.82%
ROIC	32.98%	62.65%	57.64%	59.45%
EBITDA/销售收入	21.42%	32.48%	29.59%	29.47%
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.30	1.10	1.01
固定资产周转率	21.00	32.94	52.34	82.67
应收账款周转率	3.41	4.21	3.75	3.71
存货周转率	2.51	2.91	2.74	2.67
销售商品提供劳务收	107.16	—	—	—
资本结构				
资产负债率	26.82%	20.56%	19.38%	17.96%
带息债务/总负债	9.61%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.08	4.52	4.96	5.45
速动比率	2.16	3.50	3.93	4.42
每股指标				
每股收益	1.08	2.45	3.34	4.33
每股净资产	3.90	7.91	11.64	16.40
每股经营现金	1.34	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。