

## 新产品不断迭代，毛利率或将逐季改善

### 博通集成(603068)

#### 事件概述

公司发布2020年业绩报告及2021年一季度业绩报告，2020年公司实现收入8.09亿元，实现归母净利润0.33亿元；2021年Q1实现营收2.36亿元，实现归母净利润0.1亿元。

#### ▶新产品不断迭代，2021年Q1毛利率环比改善明显

伴随着WiFi技术在消费电子、物联网（智能家居、智慧城市）等领域需求提升，依据电子发烧友统计，预计2023年国内WiFi芯片市场规模将接近270亿元，2021年大约为210.8亿元，目前主要还是以WiFi 4/5芯片为主，WiFi 6芯片目前还处于渗透的初始阶段，随着WiFi 6标准逐渐普及，从巨头发布支持WiFi 6智能终端到华为、TP-LINK等发布WiFi 6标准路由器再渗透至物联网板块，预计到2023年WiFi 6芯片比例有望达到90%保持高速增长。我们认为，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，公司的国标ETC SoC芯片已获得车规认证，进入汽车前装市场，在技术和市场上处于领先地位。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。2021年Q1公司单季度毛利率为25.28%，环比2020年Q4的14.53%提升10.75个百分点。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。公司无线数传类产品终端客户覆盖了包括美的、涂鸦智能、金溢科技、雷柏科技、大疆科技等国内知名企业，无线音频类产品终端客户包括摩托罗拉、LG、夏普、飞利浦和阿里巴巴等。

#### ▶加强研发投入，产品创新升级

公司核心团队多来自于国外顶尖高校、科研机构如耶鲁大学、UCLA、京都大学、AT&T贝尔实验室等，均有微电子行业留学经历，为集成电路设计领域的专家。截至2020年12月31日，全公司拥有员工222人，其中192人为研发人员，占比高达86.49%。从研发费用角度看，2020年公司研发费用为1.22亿元，同比增长23.44%，2021年Q1公司单季度研发费用为0.42亿元，公司不断加强研发投入的同时，以市场需求为导向进行新产品规划，提升公司研发投入的转化率。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

#### 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：57.2

股票代码：603068  
52周最高价/最低价：95.28/52.01  
总市值(亿)：86.04  
自由流通市值(亿)：53.86  
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】博通集成点评：新产品不断迭代，WiFi/蓝牙业务可期  
2021.01.31
2. 【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
3. 【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

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烈及老产品综合毛利率水平相比 2019 年有所下降，但未来毛利率有望逐季改善，我们调整此前盈利预测，预计 2021 年~2023 年公司实现营收 12.50 亿元、16.50 亿元、21.50 亿元（此前 2021 年和 2022 年数据分别为 12.50 亿元、17.50 亿元）；预计实现归属于母公司股东净利润 1.61 亿元、2.57 亿元、3.30 亿元（此前 2021 年和 2022 年预测数据分别为 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,175	809	1,250	1,650	2,150
YoY	115.1%	-31.2%	54.6%	32.0%	30.3%
归母净利润(百万元)	252	33	161	257	330
YoY	103.7%	-86.8%	386.0%	58.9%	28.6%
毛利率	36.3%	23.6%	28.0%	29.0%	30.0%
每股收益(元)	1.68	0.22	1.07	1.71	2.19
ROE	20.0%	1.7%	7.5%	10.7%	12.1%
市盈率	34.09	258.99	53.29	33.54	26.08

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	809	1,250	1,650	2,150	净利润	33	161	257	330
YoY (%)	-31.2%	54.6%	32.0%	30.3%	折旧和摊销	17	5	5	5
营业成本	618	900	1,172	1,505	营运资金变动	-8	-191	-31	-98
营业税金及附加	0	0	1	1	经营活动现金流	63	-31	213	214
销售费用	19	25	33	43	资本开支	-150	-13	-3	-3
管理费用	11	18	33	43	投资	-16	0	0	0
财务费用	9	-45	-47	-57	投资活动现金流	-159	-3	17	23
资产减值损失	-17	-2	-2	-2	股权募资	745	0	0	0
投资收益	7	10	20	26	债务募资	0	0	0	0
营业利润	30	173	271	352	筹资活动现金流	631	0	0	0
营业外收支	0	-1	-1	-1	现金净流量	524	-34	230	237
利润总额	30	172	270	351	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	-4	10	14	21	<b>成长能力</b>				
净利润	33	161	257	330	营业收入增长率	-31.2%	54.6%	32.0%	30.3%
归属于母公司净利润	33	161	257	330	净利润增长率	-86.8%	386.0%	58.9%	28.6%
YoY (%)	-86.8%	386.0%	58.9%	28.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.22	1.07	1.71	2.19	毛利率	23.6%	28.0%	29.0%	30.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	4.1%	12.9%	15.5%	15.3%
货币资金	1,347	1,313	1,543	1,780	总资产收益率 ROA	1.5%	6.6%	9.2%	10.4%
预付款项	3	2	3	5	净资产收益率 ROE	1.7%	7.5%	10.7%	12.1%
存货	361	518	546	618	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	199	332	423	518	流动比率	<b>10.97</b>	<b>7.93</b>	<b>6.96</b>	<b>6.75</b>
流动资产合计	1,910	2,165	2,515	2,921	速动比率	8.88	6.03	5.44	5.31
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	7.74	4.81	4.27	4.11
固定资产	145	140	135	130	资产负债率	8.7%	11.8%	13.5%	14.1%
无形资产	107	117	117	117	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	268	273	268	263	总资产周转率	0.37	0.51	0.59	0.68
资产合计	2,178	2,438	2,783	3,184	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.22	1.07	1.71	2.19
应付账款及票据	91	187	233	278	每股净资产	13.22	14.29	16.00	18.19
其他流动负债	83	86	128	155	每股经营现金流	0.42	-0.21	1.42	1.42
流动负债合计	174	273	361	433	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	15	15	15	15	PE	258.99	53.29	33.54	26.08
非流动负债合计	15	15	15	15	PB	6.45	4.00	3.58	3.14
负债合计	190	288	377	448					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,988	2,150	2,406	2,736					
负债和股东权益合计	2,178	2,438	2,783	3,184					

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。