

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
博通集成 (603068)
买入
通信
重大事件快评

(维持评级)

2021年07月15日

股权激励彰显信心，经营拐点或至

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

事项：

2021年7月14日，公司推出2021年股票期权与限制性股票激励计划，包括266.25万份股票期权（行权价72.46元/股）和107.5万份限制性股票（36.23元/股），合计约占总股本的2.48%。激励计划首次授予人数为62人，最低业绩考核目标（0.5行权系数下限）为以2020年净利润为基数，2021-2024年净利润增长率不低于30%、60%、100%、140%。

国信通信观点：

目前，AIoT芯片产业在智能终端爆发、产能紧张、鸿蒙系统催化、国产厂商不断突围等因素催化下，相关需求迅猛增长。公司推出股权激励计划，彰显公司发展信心，公司或将迎来经营拐点，预计2021-2023年公司的归母净利润为1.4/2.5/3.3亿元，对应PE 80/43/32倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 推出股权激励计划，增强团队凝聚力，彰显增长信心

公司本次股权激励面向公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干，首次授予的激励对象共计62人。本计划拟向激励对象授予权益总计373.75万股，占本计划公告时公司股本总额的2.48%，其中首次授予权益（限制性股票和股票期权）299.00万股；预留授予权益（限制性股票和股票期权）共计74.75万股。

本次股权激励计划的最低业绩目标（0.5行权系数下限）以2020年净利润为基数，2021-2024年净利润增长率不低于30%、60%、100%、140%；最高业绩目标（1.0行权系数）为以2020年净利润为基数，2021-2024年净利润增长率不低于60%、100%、140%、180%。

表 1：股票激励计划业绩考核要求

行权期	考核年度	考核对象	业绩考核具体目标 (A)	公司层面行权系数 (X)
第一个行权期	2021年	2021年净利润增长率	A ≥ 60%	1.0
			60% > A ≥ 45%	0.8
			45% > A ≥ 30%	0.5
			A < 30%	0
			A ≥ 100%	1.0
第二个行权期	2022年	2022年净利润增长率	100% > A ≥ 80%	0.8
			80% > A ≥ 60%	0.5
			A < 60%	0
			A ≥ 140%	1.0
第三个行权期	2023年	2023年净利润增长率	140% > A ≥ 120%	0.8

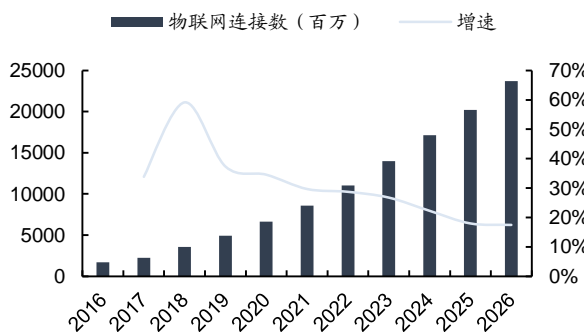
第四个行权期	2024年	2024年净利润增长率	120%>A ≥ 100%	0.5
			A<100%	0
			A ≥ 180%	1.0
			180%>A ≥ 160%	0.8
			160%>A ≥ 140%	0.5
			A<140%	0

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ AIoT 芯片需求旺盛，公司或迎来经营拐点

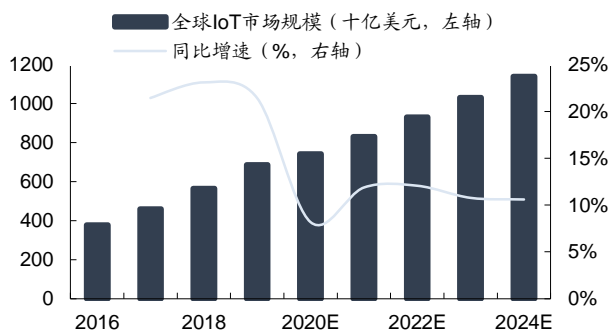
AIoT 终端需求旺盛。全球物联网连接数目前正处于复合 30%左右的速度快速增长。据 ABI Research 公司的数据，2019 年全球物联网终端连接数量达到 49.16 亿，预计到 2026 年物联网终端连接数量将达到 237.2 亿；而从市场规模看，预计 2024 年全球物联网市场将超过 11000 亿美元，空间广阔。

图 1：全球物联网连接数



资料来源：ABI Research、国信证券经济研究所整理

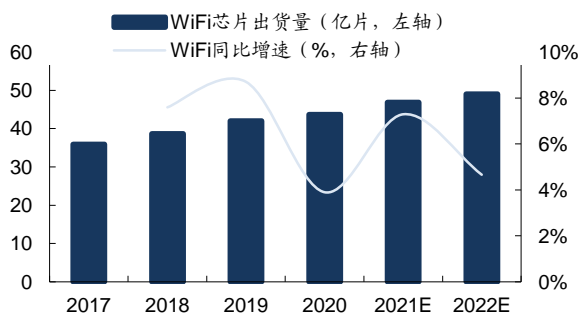
图 2：全球 IoT 市场规模（十亿美元）及同比增速



资料来源：Strategy Analytics、国信证券经济研究所整理

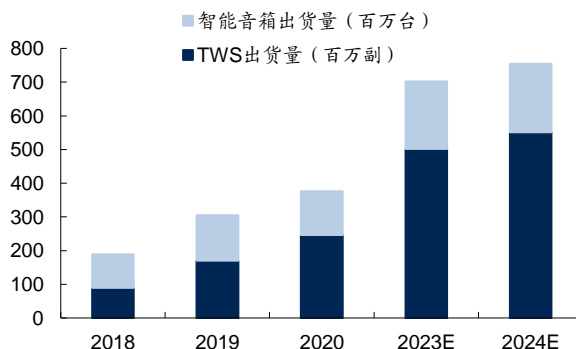
公司主要产品如 WiFi 芯片和蓝牙音频芯片需求持续增长。WiFi 芯片方面，据 IDC 数据，2020 年全球 WiFi 芯片共出货 44 亿片，预计 2022 年达到约 49 亿片；蓝牙音频芯片方面，主要下游应用如 TWS、智能音箱热度不减，据 IDC 预测，2024 年全球智能音箱出货量将达到 2.04 亿台，而 TWS 需求则超过 5.5 亿副。

图 3：2017-2022 年 WiFi 芯片出货量（亿片）及增速



资料来源：IDC、国信证券经济研究所整理

图 4：2018-2024 年智能音箱及 TWS 出货量



资料来源：IDC、我爱音频网、国信证券经济研究所整理

在此趋势下，我们认为公司有望受益行业景气周期红利，经营拐点或至，预计 2021-2023 年公司的归母净利润为 1.4/2.5/3.3 亿元，对应 PE 80/43/32 倍，维持“买入”评级。

■ 可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值偏低。

表 2：同类公司估值比较

代码	简称	股价 (7月14日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
603068.SH	博通集成	71.7	0.22	0.90	1.66	324.5	79.5	43.1	5.1	108
同类公司:										
688018.SH	乐鑫科技	230.5	1.30	2.97	4.32	114.3	77.5	53.3	11.2	185
688608.SH	恒玄科技	286.2	1.65	3.73	5.53	200.2	76.8	51.8	6.2	343
603893.SH	瑞芯微	134.3	0.77	1.34	1.88	94.0	100.2	71.3	23.3	560
	平均					136.2	84.8	58.8	13.6	

资料来源：乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

1、下游应用发展不及预期；2、中美贸易摩擦加剧，相关芯片企业面临卡脖子风险；3、市场竞争加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1347	1404	1527	1690
应收款项	162	298	395	513
存货净额	361	425	540	700
其他流动资产	34	0	0	0
流动资产合计	1910	2133	2467	2909
固定资产	145	129	111	94
无形资产及其他	107	103	98	94
投资性房地产	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	(0)	(0)
资产总计	2178	2380	2692	3113
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	91	201	255	331
其他流动负债	83	42	52	68
流动负债合计	174	242	307	399
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	15	15	15
长期负债合计	15	15	15	15
负债合计	190	258	323	414
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1988	2122	2369	2699
负债和股东权益总计	2178	2380	2692	3113

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.22	0.90	1.66	2.22
每股红利	0.37	0.01	0.02	0.02
每股净资产	13.22	14.15	15.80	17.99
ROIC	12%	8%	16%	20%
ROE	2%	6%	11%	12%
毛利率	24%	28%	31%	31%
EBIT Margin	20%	12%	17%	17%
EBITDA Margin	22%	14%	18%	18%
收入增长	-31%	50%	32%	30%
净利润增长率	-87%	307%	84%	33%
资产负债率	9%	11%	12%	13%
息率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	324.5	79.5	43.1	32.3
P/B	5.4	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	61.8	65.9	38.2	29.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	809	1210	1600	2080
营业成本	618	877	1110	1435
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	19	24	32	42
管理费用	11	162	188	243
财务费用	9	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
资产减值及公允价值变动	17	(3)	(3)	(3)
其他收入	(146)	0	0	0
营业利润	30	143	266	356
营业外净收支	(0)	2	2	2
利润总额	30	145	268	358
所得税费用	(4)	10	19	25
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	33	135	249	333

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	33	135	249	333
资产减值准备	(7)	(3)	(2)	(2)
折旧摊销	17	21	21	21
公允价值变动损失	(17)	3	3	3
财务费用	9	0	0	0
营运资本变动	14	(101)	(148)	(189)
其它	7	3	2	2
经营活动现金流	47	58	125	167
资本开支	(209)	0	0	0
其它投资现金流	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(215)	0	0	0
权益性融资	745	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(56)	(1)	(2)	(3)
其它融资现金流	40	0	0	0
融资活动现金流	672	(1)	(2)	(3)
现金净变动	504	57	123	163
货币资金的期初余额	843	1347	1404	1527
货币资金的期末余额	1347	1404	1527	1690
企业自由现金流	3	56	123	165
权益自由现金流	43	56	123	165

相关研究报告

《博通集成-603068-重大事件快评：经营拐点或至，无线通信芯片领导者再起航》——2020-11-19

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032