



2021-11-22

公司点评报告

买入/维持

博众精工(688097)

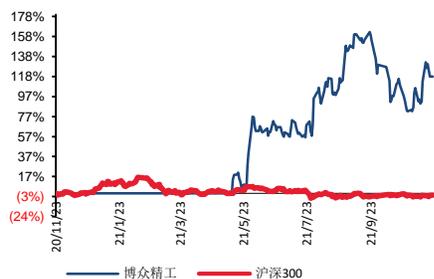
目标价: 62.03

昨收盘: 45.4

机械设备 专用设备

厚积薄发，从 3C 设备龙头到锂电设备新锐

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	403/403
总市值/流通(百万元)	18,274/18,274
12 个月最高/最低(元)	54.82/20.88

相关研究报告:

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件: 2021 年前三季度, 公司实现营业收入 23.56 亿元, 同比增长 49.99%, 归母净利润 0.54 亿元, 同比下滑 48.49%。

其中, 第三季度实现营业收入 12.24 亿元, 同比增长 11.08%, 归母净利润 0.99 亿元, 同比下滑 66.46%。

消费电子视觉检测设备龙头, 横纵向业务布局打破成长桎梏。公司自创立以来, 深耕智能制造装备领域, 主要产品包括自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件及工装夹/治具。公司产品过往的核心应用领域为消费电子, 主要包括精密组装设备和产线、精密量测设备、精密 bonding 设备、精密检测设备, 且已经全面覆盖智能手机、平板电脑、TWS 耳机、智能手表和智能音箱, 当前非手机类消费电子相关订单及收入占比已达到一半, 具备相当强的消费电子产业链横向维度拓延能力。当然, 公司的目光并未局限于消费电子领域, 基于自主开发的关键共性技术和零部件, 公司已经横向切入至新能源和半导体等快速发展的领域, 且正开始逐渐发力, 以新能源为例, 公司已能为客户提供注液机、激光模切机、电芯配对机、涂胶机和 pack 自动化线, 未来, 新能源领域核心客户资本开支的不断加大, 该业务有望成为公司的第二成长极。

与此同时, 公司过去几年积极往产业链上游纵向拓展, 布局机器视觉软硬件系统, 当下已能实现 3D 智能相机、超高分辨率相机、光源、镜头、伺服驱动、直线电机、机械手臂和软件系统等自给, 且能实现对外销售, 这有利于降低公司的制备成本, 加强公司的核心竞争力。整体而言, 当下对公司的定位, 不应局限于设备集成商角色, 而应理解为专注于研发和创新的技术驱动型企业。

聚焦 A 客户有利有弊, 公司存利去弊, 逐步走出业务拓展阵痛期。公司与消费电子核心客户的合作始于 2010 年, 2017-2019 年, 公司对 A 客户及其指定的 EMS 厂商形成的销售收入占比超过 70%, A 产品以“制造工艺难、精度要求高、设计领先性强”著称, 能较好的推动设备供应商技术储备及迭代能力的提升, A 客户的多年合作供应, 使得公司在机器视觉、机械传动、自动化等底层技术方面的能力领先于同行者, 为公司后续的横纵向产业链拓延奠定基础, 于此同时, A 客户对供应商技术研发、规模量产、质量控制和快速响应等方面的能力的比较, 对公司而言是天然的护城河所在。

当然，聚焦消费电子核心客户会限制公司的成长天花板，自 2017 年发布 iPhone X 以来，直至今年，A 客户多代手机（iPhone Xs/11/12/13）在外观和内部结构等物理特性方面均未发生显著变化，一定程度上限制了设备的迭代需求，与此同时，全球智能手机市场亦步入存量博弈阶段，出货量增速放缓，所幸，在聚焦 A 客户弊端逐渐显现之际，公司积极布局新型下游应用领域，如新能源和半导体，当下，公司正从业务拓展的阵痛期走向收获季。

A 客户有望迎来新一轮投资高峰，设备端率先受益。正如上一段提及，2017-2021 年，A 客户智能手机外观、内部结构件方面的设计改进以“小修小补”为主，且期间并未有大单品的推出，公司对 A 客户及相关 EMS 供应商的收入亦止步不前，这一现象有望出现转机，2022 年，A 客户有望推出多款新的产品线，且被市场一致看好，其中部分产品有望成长至大单品，因此，A 客户有望于明年开启新一轮投资高峰期。过去几年，公司始终及时跟进 A 客户需求，在其设备供应商中持续保持领先优势，相信不会错过 A 客户的新一轮投资高峰期。

新能源电池步入加速成长阶段，设备端明确受益产能扩张趋势。国内新能源车出货量逐渐步入加速成长期，电池厂商相继加大了自己的扩产投入，以宁德时代为例，公司当前正定增募资不超过 582 亿元，用于动力电池产能的扩增。据韩国市场研究机构 SNE Research 预测，2020 年全球动力电池在电动车上的装机量达 137GWh，2025 年将达到 1163GWh，2030 年则为 2963GWh，如考虑动力电池在储能板块的装机量，2023 年全球动力电池将出现供不应求的状态。

公司在新能源领域的布局已逐渐开始转化为订单，目前已有 5 款设备获得订单，截止三季度末，公司合同负债相较年初增加 1.2 亿元，其中大部分来自于新能源电池领域（消费电子端，公司与 A 客户的订单不收取预收款），后续，随着下游客户扩产高峰期来临，设备需求得到充分释放，公司锂电设备业务将迎来高成长阶段。

智能充换电站设备先行者，迎来国内政策东风。公司 2018 年进入充换电站领域，为率先提出换电模式的蔚来汽车提供全自动充换电站。车电分离模式适用于出租车、网约车、专线运输车等耗电高、电池利用频率高的场景，可以有效解决充电时间长、安全性差等新能源车的痛点问题，当下正迎来国内政策东风，2021 年 6 月，“换电站”建设首次被写入政府工作报告，9 月，工信部印发《关于启动新能源汽车换电模式应用试点工作的通知》，决定在国内 11 个城市启动新能源汽车换电模式应用试点工作，公司作为该领域的先行者，具备多款产品，未来有望率先受益换电站模式的兴起和高速增长。

盈利预测与评级：首次覆盖，给予买入评级。公司过去几年在产业链

的横纵向拓展，对业绩的成长造成了一定的拖累，所幸，过往的布局有望相继开花结果，明后两年，受益于 A 客户、国内动力电池和换电站等领域逐渐步入投资加速期，公司作为国内一线设备供应商，有望迎来高速、高质量的业绩成长，我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 2.03 亿、4.65 亿和 6.66 亿元，当前市值对应 PE 89.92、39.34 和 27.42 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）A 客户新产品推出受阻，设备需求释放延后；（2）国内动力电池产能步入供过于求阶段，投资受阻；（3）换电站模式未被推广，需求受到抑制。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2597	3862	5163	6792
(+/-%)	23.02	48.71	33.69	31.55
净利润(百万元)	239	203	465	666
(+/-%)	-16.64	-15.06	128.64	43.44
摊薄每股收益(元)	0.59	0.5	1.15	1.66
市盈率(PE)	76.39	89.92	39.34	27.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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
华北销售总监	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@tpyzq.com

研究院

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

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。