

博杰股份(002975)/机械设

三季度业绩超预期,需求复苏如期而至

评级: 买入(维持)

市场价格: 88.88

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

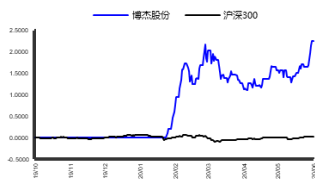
Email: wangke@r.qlzq.com.cn

研究助理: 谢校辉

Email: xiexh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	138.93
流通股本(百万股)	34.73
市价(元)	88.88
市值(百万元)	12348.40
流通市值(百万元)	3087.10

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	687	825	1455	2246	2975
增长率 yoy%	42.55%	20.01%	76.39%	54.37%	32.45%
净利润	112	150	386	572	755
增长率 yoy%	244.25%	34.76%	156.47%	48.40%	31.86%
每股收益(元)	2.14	2.89	2.78	4.12	5.43
每股现金流量	0.54	3.57	3.04	3.65	5.26
净资产收益率	27.93%	27.74%	42.40%	55.89%	64.23%
P/E	41.48	30.78	32.01	21.57	16.36
PEG	0.17	0.89	0.20	0.45	0.51
P/B	11.73	8.67	13.69	12.15	10.58

备注: 股价取自 2020 年 10 月 13 日

投资要点

■ **事件:** 10月13日,公司发布业绩预告,2020年前三季度预计实现归母净利润 2.87-3.23 亿元,同比增长 116.01%-143.68%,其中,单三季度预计实现归母净利润 2.02-2.39 亿元,同比增长 239.87%-301.63%,大超预期。

■ **2020 年前三季度业绩实现大幅增长,需求复苏如期而至。**

(1) 根据公告,公司 2020Q1-Q3 预计实现归母净利润 2.87-3.23 亿元,同比增长 116.01% - 143.68%,其中,单三季度预计实现归母净利润 2.02-2.39 亿元,同比增长 239.87% - 301.63%,前三季度业绩实现大幅增长。我们在季报点评中认为,公司一季度业绩下滑主要与海外疫情的蔓延有关,从二季度开始,公司业绩有望受益海外需求复苏而迎来快速增长,2020H1 公司来自海外收入的增长(同比+12.92%,占营收比重为 70.81%)及三季度业绩的大幅提升验证了我们的观点,下游需求复苏如期而至。

(2) 此外,我们对公司上半年财务数据进行分析:①**盈利能力持续攀升。**2020H1,公司毛利率为 53.62%,同比增长 5.68pct,净利率为 20.73%,同比增长 2.33pct。主要原因是营收规模小幅增长,营业成本不升反降。我们认为,随着 5G 商用进程,公司高毛利率的射频和声学测试设备占比有望进一步提升,盈利能力有望持续提高;②**期间费用方面,**销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 10.04%/9.50%/-0.24%,同比-0.57pct/+3.49pct/-0.94pct,管理费用增加的主要原因是管理人员薪酬调整及中介机构费用增加,财务费用减低的主要原因是受汇率波动影响及利息收入增加;③**其他财务指标方面,**截至 2020 H1,公司存货较年初+83.90%,主要是产销量增加,原材料及产品备库增加所致,预付款项较年初+ 48.90%,主要是预付材料款增加所致,应收票据较年初+ 81.47%,主要是收到的银行承兑汇票增加所致,其他应收款较年初+ 43.24%,主要是出口退税增加所致。上述几项数据的大幅增长表明了公司产品下游需求旺盛,尤其是海外需求,正迎来快速增长。

■ **苹果 iPhone 大年来临,公司有望充分受益。**公司目前客户主要集中在消费电子领域,产品主要面向业内顶尖客户,其中苹果连续多年为公司第一大客户。根据摩根士丹利发布的最新的苹果公司分析报告,中国地区持有 iPhone 达到 2 年以上的 iPhone 的用户占比已经达到 68%,这为即将发布四款 iPhone 12 系列产品的抢购盛况奠定了基础。iPhone 12 系列首次支持 5G,对 5G 通信功能的需求,将会让许多中国用户选择升级更换 iPhone 12,苹果大年即将来临。我们认为,消费电子领域相关的模组测试和组装设备为非标品,苹果新品的推出必然带来测试和组装设备需求,进而引致公司订单增长,业绩高增长可期。

■ **购买鼎泰芯源股权布局集成电路,产业链持续完善,具备长远发展潜力。**此次公司购买鼎泰芯源股权之前,公司实控人王兆春和付林已分别持有鼎泰芯源 23.39%和 23.39%的股权,此次购买完成后,公司及两位实控人持有鼎泰芯源的股权合计达 59.665%,即持股比例过半。我们认为,集成电路属于消费电子的高端领域,公司购买鼎泰芯源股权,积极布局集成电路产业,有望提升公司的业务竞争力,完善产业布局,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,为公司注入发展新动力,促进业务长远发展。

■ **维持“买入”评级。**公司前三季度业绩实现大幅增长,需求复苏如期而至;苹果大年来临,测试和组装设备需求有望促进公司订单的增长,业绩高增长可期。基于此,我们上修未来三年的业绩预测,预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.86、5.72、7.55 亿元,对应 PE 分别为 32、22、16 倍。

- **风险提示：**5G 进程不及预期、市场竞争风险、下游客户较为集中风险、外销占比较大的风险、新产品研发及推广不及预期、集成电路业务布局不及预期。

图表 1: 博杰股份盈利预测表

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	687	825	1,455	2,246	2,975
增长率	42.5%	20.0%	76.4%	54.4%	32.5%
营业成本	-344	-414	-621	-955	-1,262
% 销售收入	50.0%	50.2%	42.7%	42.5%	42.4%
毛利	344	410	834	1,291	1,713
% 销售收入	50.0%	49.8%	57.3%	57.5%	57.6%
营业税金及附加	-7	-8	-14	-21	-28
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-78	-86	-150	-231	-306
% 销售收入	11.4%	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%
管理费用	-131	-157	-273	-422	-559
% 销售收入	19.1%	19.0%	18.8%	18.8%	18.8%
息税前利润 (EBIT)	127	160	398	617	820
% 销售收入	18.5%	19.4%	27.3%	27.5%	27.6%
财务费用	4	2	3	2	3
% 销售收入	-0.6%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	10	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	2	2	0	0
% 税前利润	—	1.3%	0.5%	0.0%	0.0%
营业利润	141	159	403	619	823
营业利润率	20.4%	19.2%	27.7%	27.6%	27.7%
营业外收支	0	3	0	0	0
税前利润	141	162	403	619	823
利润率	20.5%	19.6%	27.7%	27.6%	27.7%
所得税	-15	-15	-35	-52	-68
所得税率	10.8%	9.4%	8.7%	8.3%	8.3%
净利润	114	154	386	572	755
少数股东损益	2	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	112	150	386	572	755
净利率	16.2%	18.2%	26.5%	25.5%	25.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	114	154	386	572	755
加: 折旧和摊销	9	5	7	10	13
资产减值准备	10	-6	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-4	-2	-3	-2	-3
投资收益	-1	2	2	0	0
少数股东损益	2	3	0	0	0
营运资金的变动	98	95	73	31	82
经营活动现金净流	28	186	422	507	731
固定资本投资	-3	-166	-82	-86	-82
投资活动现金净流	-71	-145	-294	-86	-72
股利分配	-2	-12	-541	-458	-604
其他	48	139	522	0	0
筹资活动现金净流	45	128	-18	-458	-604
现金净流量	3	168	109	-37	55

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	69	72	240	189	226
应收款项	252	245	292	420	516
存货	152	169	189	278	349
其他流动资产	15	83	13	18	23
流动资产	488	568	734	905	1,115
% 总资产	80.7%	76.7%	61.1%	62.2%	64.3%
长期投资	3	17	18	18	18
固定资产	34	200	282	368	449
% 总资产	5.6%	27.0%	23.5%	25.3%	25.9%
无形资产	47	47	47	45	43
非流动资产	117	173	467	551	620
% 总资产	19.3%	23.3%	38.9%	37.8%	35.7%
资产总计	605	741	1,202	1,456	1,735
短期借款	46	19	19	19	19
应付款项	84	88	135	208	274
其他流动负债	70	78	124	191	252
流动负债	199	185	278	417	546
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	14	14	14	14
负债	205	199	292	431	560
普通股股东权益	395	534	902	1,016	1,167
少数股东权益	5	8	8	8	8
负债股东权益合计	605	741	1,202	1,456	1,735

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	2.14	2.89	2.78	4.12	5.43
每股净资产 (元)	7.67	10.41	6.55	7.37	8.46
每股经营现金净流 (元)	0.54	3.57	3.04	3.65	5.26
每股股利 (元)	0.04	0.22	3.89	3.30	4.35
回报率					
净资产收益率	12.95%	27.93%	27.74%	42.40%	55.89%
总资产收益率	8.04%	18.46%	20.30%	32.11%	39.33%
投入资本收益率	92.62%	69.40%	111.28%	146.75%	193.51%
增长率					
营业总收入增长率	42.55%	20.01%	76.39%	54.37%	32.45%
EBIT 增长率	147.42%	33.79%	150.87%	48.89%	31.87%
净利润增长率	244.25%	34.76%	156.47%	48.40%	31.86%
总资产增长率	50.03%	22.53%	62.13%	21.15%	19.19%
资产管理能力					
应收账款周转天数	98.2	108.3	66.4	57.1	56.6
存货周转天数	67.0	70.0	44.3	37.4	37.9
应付账款周转天数	34.6	37.5	27.6	27.4	29.2
固定资产周转天数	16.8	50.9	59.6	52.0	49.4
偿债能力					
净负债/股东权益	-51.34%	-36.65%	-32.07%	-42.12%	-47.63%
EBIT 利息保障倍数	-28.4	-72.5	-152.5	-308.0	-313.5
资产负债率	33.92%	26.82%	24.28%	29.64%	32.26%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。