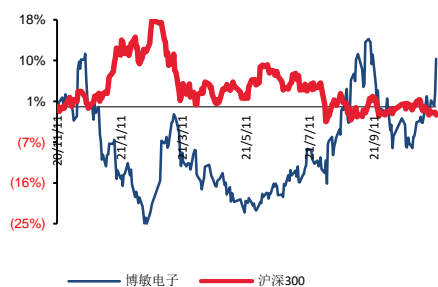


电子 元件

车载、器件、电装齐头并举，产业链长度不断延伸

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	511/511
总市值/流通(百万元)	7,624/7,624
12个月最高/最低(元)	15.49/10.26

相关研究报告:

博敏电子(603936)《原材料涨价影响有望边际减弱,双轮驱动成长态势已成》--2021/08/17

博敏电子(603936)《卡位 HDI 享 5G 渗透红利,车载 PCB 布局领先蓄势待发》--2021/04/27

博敏电子(603936)《博敏电子:江苏博敏成长稳步向好,君天恒讯整合成效明确》--2020/08/12

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

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

事件: 2021 年前三季度,公司实现营业收入 26.22 亿元,同比增长 31.38%,归母净利润 2.05 亿元,同比增长 30.67%,扣非归母净利润 1.87 亿元,同比增长 34.43%。

其中第三季度实现营业收入 9.76 亿元,同比增长 40.90%,归母净利润 0.52 亿元,同比增长 64.52%,扣非归母净利润 0.46 亿元,同比增长 62.43%。

多项产品强化布局短期影响毛利率及期间费用率,静待开花结果。第三季度,公司在新能源汽车 PCB 板、控制板、预埋件等多项产品端加强了工艺及产能布局,一定程度上影响了公司单季度的毛利率以及管理研发费用率,但也为四季度以及明年的成长打下了坚实的基础,后续,随着第三季度的布局开始为公司贡献收入及利润,叠加降本增效措施继续实施、产品结构优化、一站式服务模式进一步推进,公司业绩成长弹性有望得到增强。

车载高功率 PCB 布局行业领先,正迎来行业爆发期。从 2007 年开始公司便积极布局车载汽车电子电器系统和汽车电子控制系统 PCB 产品,而后着重于新能源车三电智能连接方案和综合解决方案的布局,致力于为客户解决高密度智能印制电路板和可靠性难题,助力三电系统实现高集成化、结构化和模块化。与此同时,公司通过收购君天恒讯切入高功率车载元件和控制模组领域,从而掌握了为新能源客户提供模块化、定制化电子电路解决方案的能力。车企对上游零部件的验证及导入较为谨慎,尤其是三电系统等涉及安全性的部件,因此,在公司实现该领域的突破之后,高验证难度、长验证周期将成为公司天然的竞争壁垒,在新能源车行业行将爆发之际,公司过往布局的价值将逐渐得以体现,公司汽车电子收入占比已提升至 25%以上,未来有望进一步增长。

“PCB+元器件+解决方案”电子装联一站式服务商雏形已现。近几年,公司以 PCB 为基础,不断通过内生和外延并举的方式,往产业链上下游延伸,当前,君天恒讯、博思敏、裕立诚、艺感和微芯事业部已正式纳入集团管理体系进行统筹管理,可为客户提供元器件采购及生产、解决方案、PCB 贴片及测试等服务,与 PCB 事业群之间已形成良好的协同效应,过去几年解决方案业务贡献的收入增长相当明确,未来将

执业资格证书编码：S1190119110024

在家电、航天、新能源车等领域继续重点布局，强化竞争优势。

HDI 产能持续扩增，受益 5G 手机、mini LED 等新应用。二阶及以上 HDI 是公司另一项重点布局的业务，自 2017 年突破二阶技术、实现扭亏为盈以来，公司不断扩增产能、提升 HDI 产线的良率和整体稼动率。从下游需求看，经济型 5G 智能手机的渗透，正不断提升二阶、三阶 HDI 的需求；二阶、三阶 HDI 是目前 mini LED COB 方案的背板选择。整体而言，作为内资为数不多的突破二阶技术的企业，有望获得可观的国内市场份额。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。近年来，公司在 HDI 主业和车载 PCB 相关领域不断斩获新的客户订单，并且通过旗下多个子事业部将业务领域向后延伸至电控板、集成化预埋件 PCB、功率半导体基板等多个领域。解决方案事业群逐渐步入正轨，未来有望形成多领域齐头并举的良好态势，而且在产品端得到了下游诸多核心客户的明确支持。很明显，产业链长度与纵深是博敏区别于其他传统 PCB 公司的重要看点，我们预计公司 2020-2022 年业绩分别为 3.25 亿、4.60 亿和 5.84 亿，当前股价对应 PE 23.56、16.58 和 13.07 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）江苏博敏产能稼动率成长不及预期；（2）国内汽车电子化率和车载 PCB 推进进度不及预期；（3）新客户拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2786	3609	5263	6635
(+/-%)	4.38	29.54	45.83	26.07
净利润(百万元)	247	324	460	583
(+/-%)	22.40	31.18	42.09	26.86
摊薄每股收益(元)	0.48	0.63	0.90	1.14
市盈率(PE)	30.90	23.56	16.58	13.07

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	504	503	1,404	1,385	2,349	营业收入	2,669	2,786	3,609	5,263	6,635
应收和预付款项	1,024	1,225	1,323	2,288	2,386	营业成本	2,132	2,191	2,869	4,166	5,244
存货	385	374	505	628	709	营业税金及附加	13	11	14	29	39
其他流动资产	36	470	556	594	686	销售费用	61	59	74	110	159
流动资产合计	1,949	2,573	3,787	4,894	6,129	管理费用	208	209	262	395	472
长期股权投资	0	141	141	141	141	财务费用	34	43	23	34	39
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-10	-3	-4	3
固定资产	1,200	1,254	1,298	1,155	997	投资收益	-1	6	0	0	0
在建工程	89	276	97	99	92	公允价值变动	0	1	1	1	1
无形资产	1,067	1,128	1,116	1,103	1,091	营业利润	230	287	381	538	684
长期待摊费用	26	14	7	0	0	其他非经营损益	1	-3	0	2	3
其他非流动资产	152	178	185	198	202	利润总额	231	283	381	541	686
资产总计	4,482	5,564	6,632	7,591	8,652	所得税	29	36	57	81	103
短期借款	520	379	394	382	380	净利润	202	247	324	460	583
应付和预收款项	1,133	1,103	1,951	2,499	3,019	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	191	289	289	289	289	归母股东净利润	202	247	324	460	583
其他负债	173	291	201	206	218						
负债合计	2,016	2,062	2,835	3,376	3,906						
股本	315	511	511	511	511						
资本公积	1,377	2,008	2,008	2,008	2,008						
留存收益	774	982	1,277	1,696	2,227						
归母公司股东权益	2,466	3,502	3,796	4,215	4,746						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	2,466	3,502	3,796	4,215	4,746						
负债和股东权益	4,482	5,564	6,632	7,591	8,652						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	239	79	1,115	170	1,175	毛利率	20.15%	21.35%	20.50%	20.84%	20.96%
投资性现金流	-334	-851	-214	-127	-168	销售净利率	7.55%	8.86%	8.97%	8.74%	8.79%
融资性现金流	265	807	-1	-62	-43	销售收入增长率	36.95%	4.35%	29.57%	45.82%	26.07%
现金增加额	175	12	900	-19	964	EBIT 增长率	67.50%	21.13%	24.36%	37.95%	24.56%
						净利润增长率	61.58%	22.40%	31.18%	42.09%	26.86%
						ROE	0.08	0.07	0.09	0.11	0.12
						ROA	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08
						ROIC	0.09	0.1	0.1	0.17	0.18
						EPS(X)	0.39	0.48	0.63	0.9	1.14
						PE(X)	37.83	30.9	23.56	16.58	13.07
						PB(X)	3.09	2.18	2.01	1.81	1.61
						PS(X)	2.86	2.74	2.11	1.45	1.15
						EV/EBITDA(X)	12.11	15.57	10.05	8.13	5.91

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	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	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	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



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。