



2022-03-21

公司点评报告

买入/维持

博敏电子(603936)

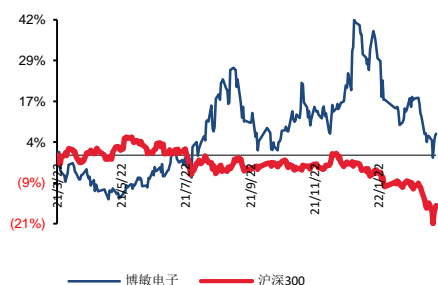
目标价: 21.4

昨收盘: 13.0

电子 元件

小鹏定点合作凸显竞争优势，新能源车布局不断夯实

■ 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)	6,643/6,643
12 个月最高/最低(元)	17.30/10.58

相关研究报告:

博敏电子(603936)《车载、器件、电装齐头并举，产业链长度不断延伸》
--2021/11/11

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

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

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 全资子公司深圳博敏收到小鹏汽车《定点开发通知书》，成为小鹏汽车 F30 车型、E38 车型相关零部件产品供应商，预计项目生命周期为 5 年，预计项目交易金额为 2.5-3.0 亿元人民币。

小鹏定点合作凸显竞争优势，新能源车布局不断夯实。近年来，公司依托 PCB 事业群专利产品“强弱电一体化特种电路板”，积极寻求为新能源车客户提供集设计、生产、电子装联及调试的一站式服务，寻求往新能源车功率控制模块专业 PCBA 解决方案供应商的角色转型，致力于解决高密度智能印刷电路板和可靠性难题，业务涵盖商用车、乘用车的电池 PACK、BDU、PDU、OBC 和 VCU 等。

深圳博敏定位特殊电路板、金属基板、高频板、高多层厚板、双面超长板、强电流板和样板急件等特殊性能板块的生产，同时承接 PCBA 贴装，下辖微芯事业部，因此，可以判断此次小鹏定点项目不会仅仅停留在 PCB 环节，而且这一定点项目的意义并非 2.5-3.0 亿预期交易金额能够完全体现的：车企对上游零部件，尤其是三电系统等设计安全性的部件，认证及导入国产相当谨慎，验证难度高、导入周期长，为已实现突破的企业提供了天然的竞争壁垒，公司此次获得小鹏的定点开发合作，充分体现了公司在新能源汽车领域的竞争优势，公司研发、技术和生产能力已获得小鹏认可，双方的合作将不断加深，进而对公司未来经营业绩形成有效、持续的推动作用。更为重要的是，公司与小鹏之间的合作有望形成良性示范效应，在新能源车行业行将爆发之际，公司过往布局的价值正逐渐得以体现，未来公司汽车电子收入占比有望持续提升。

除了传统电路板与 PCBA 类产品外，公司独家的陶瓷衬板类产品也有很大的市场推广空间。高压 SiC 和 IGBT 类器件，在未来高性能新能源汽车上的应用会越来越普遍，而这类器件的正常工作温度都在两三百度以上，散热要求极高，陶瓷衬板是当下这些功率器件产品最好的承载。公司目前已经取得多家下游重磅客户的供应订单，而小鹏对公司的定点，无论从客户关系还是新产品导入等领域，都会对陶瓷衬板的未来推广起到很好的铺垫，成长可期。

一站式服务供应商雏形已现，解决方案业务持续进阶。近几年，公司不断通过内生和外延并举的方式，往产业链上下游延伸，当前已形成“解决方案+PCB+元器件+电子联装”一站式供应的业务模式，尤其是

以君天恒讯、博思敏、艺感和微芯事业部为主构建的解决方案事业群，已迈入持续进阶的成长阶段，与 PCB 事业群之间的协同效应亦在不断加强，随着新能源车领域解决方案相关布局的不断落地和深化，公司双轮驱动的成长轨迹正不断清晰。

物联网时代或升级 PCB 产业逻辑，公司技术导向优势有望不断加强。随着物联网时代的到来，PCB 下游市场将向多样化、碎片化发展，这将带动相关 PCB 市场的竞争将由标准化、大规模生产、成本优先转向利基型、定制化和技术至上，而博敏过去几年在 PCB 领域的布局始终以技术升级为导向，包括强弱电一体化特种电路板的开发、以及二阶、三阶 HDI 技术的突破，而这将是公司未来新增产能释放的核心助力。

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、特种、军工 PCB 的相关领域都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。解决方案事业群的发展已经进入加速期，未来有望形成多领域齐头并举的良好态势，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 3.24 亿、4.60 亿和 5.83 亿，当前股价对应 PE 20.61、14.50 和 11.43 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)	27.03	20.61	14.50	11.43

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	预测指标					
资本公积	1,377	2,008	2,008	2,008	2,008		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	774	982	1,277	1,696	2,227	毛利率	20.15%	21.35%	20.50%	20.84%	20.96%
归母公司股东权益	2,466	3,502	3,796	4,215	4,746	销售净利率	7.55%	8.86%	8.97%	8.74%	8.79%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	36.95%	4.35%	29.57%	45.82%	26.07%
股东权益合计	2,466	3,502	3,796	4,215	4,746	EBIT 增长率	67.50%	21.13%	24.36%	37.95%	24.56%
负债和股东权益	4,482	5,564	6,632	7,591	8,652	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
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.39	0.48	0.63	0.9	1.14
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	33.09	27.03	20.61	14.5	11.43
经营性现金流	239	79	1,115	170	1,175	PB(X)	2.7	1.9	1.76	1.58	1.41
投资性现金流	-334	-851	-214	-127	-168	PS(X)	2.5	2.39	1.85	1.27	1.01
融资性现金流	265	807	-1	-62	-43	EV/EBITDA(X)	10.69	13.59	8.58	6.95	4.9
现金增加额	175	12	900	-19	964						

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	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	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
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。