



2022-04-27

公司点评报告

买入/维持

博敏电子(603936)

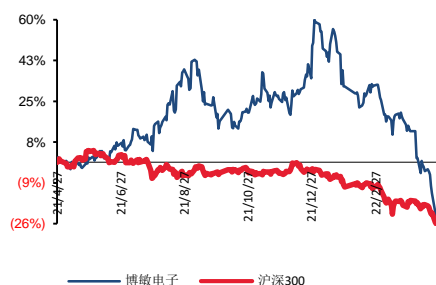
目标价: 21.4

昨收盘: 8.2

电子 元件

疫情拖累短期表现，产业链纵深布局夯实成长基础

■ 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)	4,190/4,190
12 个月最高/最低(元)	17.30/8.20

相关研究报告:

博敏电子(603936)《小鹏定点合作凸显竞争优势，新能源车布局不断夯实》
--2022/03/21

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

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: 2022 年第一季度, 公司实现营业收入 6.61 亿元, 同比下滑 5.55%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比下滑 12.84%, 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比下滑 26.06%。

2021 年, 公司实现营业收入 35.21 亿元, 同比增长 26.39%, 归母净利润 2.42 亿元, 同比下滑 1.96%, 扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比下滑 2.79%。

国内疫情拖累需求及物流, 着眼布局夯实成长基础。今年一季度, 尤其是三月份, 我国电子集群珠三角和长三角地区相继发生疫情, 一方面拖累了相关下游的需求, 另一方面, 造成了大部分企业的停工停产, 以及阻断物流导致产品交付延期, 在此大环境下, 公司一季度的收入及业绩同比小幅下滑。但即使面对诸多不确定因素, 公司仍沿着既定的目标及方向, 按部就班推进各项布局, 如新增 PCB 产线的稼动率提升以及新产线的投资、新核心下游的开拓、以及一体化解决能力的提升等。整体而言, 公司成长的基因得到了进一步强化, 静待疫情缓解后的表现。

内生+外延并举优化解决方案配置, 强化产业链上下游一体化解决能力。公司是国内为数不多的从单纯的 PCB 供应, 进阶至“PCB+元器件+电子装联+解决方案”一体化服务的企业, 尤其是近两年, 公司通过内生设立博思敏、裕立诚、微芯事业部, 外延参、控股君天恒讯、艺感等, 不断优化解决方案事业群配置, 并与 PCB 事业群实现有效的协同, 进而实现成本的有效管控、经济效益的提升以及客户粘性的增强, 解决方案营收占比正不断提升, 规模效应逐步显现。微芯事业部的设立, 使公司具备了国内领先的 AMB/DBC/DPC 生产工艺, 进而衍生出陶瓷衬板、微波无源器件和新能源车电子装联等高附加值产品和业务, 解决方案业务的应用下游得以从家电延伸至军工、新能源(汽车、电单车、储能)和功率半导体等。公司已成为首款搭载华为鸿蒙智联生态的英凡蒂五轮电动车电控系统供应商, 是公司一站式服务业务模式的成功案例, 后续有望实现更多客户的突破, 不断培育新的业绩增长点。

新能源车布局不断夯实, 获核心客户认可凸显竞争优势。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，新设立的微芯事业部具备新能源车电子装联，陶瓷衬板作为高压 SiC 和 IGBT 的承载，未来在新能源车亦具备较大的市场推广空间，新开发的支持芯片绕过战略的高密度高速 PCB 产品已获得客户认可并批量生产。整体而言，公司在新能源车领域的布局正不断完善，当下已顺利开拓国内新能源汽车龙头企业并获得定点合作项目，车企对上游零部件，尤其是三电系统等设计安全性的部件，认证及导入过程相当谨慎，高验证难度和长导入周期已然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。

聚焦 HDI、特种板等高附加值板，稳步扩增 PCB 产能。当前，我国 PCB 产值虽已居于市场主导位置，但多层板占比仍处于领先地位，随着消费电子升级、汽车电子兴起，PCB 产品将逐步向高性能、高密度发展，HDI、刚挠结合板、IC 载板等占有有望成为后续的增长主力。公司在 PCB 领域的布局始终以技术为导向，定位 HDI 和 IC 载板的江苏博敏二期项目有望于今年达产，定位高多层板、特种板的梅州新一代电子信息产业投资扩建项目正稳步推进中，PCB 产能的稳步扩增，将是公司未来成长的基础所在。

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，但是整体上今年一季度以来消费电子供应链物料长短脚、疫情物流阻顿的影响对 PCB 行业和终端行业还是有一定影响的，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.89 亿、4.11 亿和 5.23 亿，当前股价对应 PE 15.29、10.73 和 8.45 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3521	4050	5470	6649
(+/-%)	26.38	15.02	35.06	21.55
净利润(百万元)	242	289	411	523

(+/-%)	0.75	17.24	42.43	27.07
摊薄每股收益(元)	0.47	0.57	0.80	1.02
市盈率(PE)	18.25	15.29	10.73	8.45

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	503	597	534	1,062	1,662	营业收入	2,786	3,521	4,050	5,470	6,649
应收和预付款项	1,070	1,391	1,469	2,284	2,400	营业成本	2,191	2,864	3,293	4,379	5,276
存货	374	532	570	895	870	营业税金及附加	11	11	16	22	27
其他流动资产	625	226	769	815	914	销售费用	59	62	83	114	159
流动资产合计	2,573	2,746	3,342	5,056	5,844	管理费用	209	236	281	411	500
长期股权投资	141	107	107	107	107	财务费用	43	46	47	69	78
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-53	-3	-4	-3
固定资产	1,254	1,520	1,731	1,439	1,147	投资收益	6	15	0	0	0
在建工程	276	503	0	0	0	公允价值变动	1	0	1	1	1
无形资产	1,128	1,214	1,201	1,188	1,175	营业利润	287	270	343	486	618
长期待摊费用	14	11	6	0	0	其他非经营损益	-3	6	0	2	3
其他非流动资产	178	450	469	507	527	利润总额	283	276	343	488	620
资产总计	5,564	6,552	6,855	8,298	8,800	所得税	36	27	51	73	93
短期借款	379	660	760	872	1,022	净利润	247	249	291	415	527
应付和预收款项	1,103	1,604	1,700	2,652	2,528	少数股东损益	0	7	3	4	5
长期借款	289	246	246	246	246	归母股东净利润	247	242	289	411	523
其他负债	291	411	258	266	272						
负债合计	2,062	2,920	2,964	4,036	4,068						
股本	511	511	511	511	511	预测指标					
资本公积	2,008	1,916	1,916	1,916	1,916		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	982	1,188	1,445	1,812	2,278	毛利率	21.35%	18.66%	18.69%	19.95%	20.65%
归母公司股东权益	3,502	3,616	3,873	4,240	4,705	销售净利率	8.86%	7.06%	7.20%	7.59%	7.93%
少数股东权益	0	16	19	22	27	销售收入增长率	4.35%	26.39%	15.03%	35.07%	21.56%
股东权益合计	3,502	3,632	3,892	4,262	4,733	EBIT 增长率	21.13%	-1.35%	21.45%	38.20%	23.96%
负债和股东权益	5,564	6,552	6,855	8,298	8,800	净利润增长率	22.40%	0.75%	17.24%	42.43%	27.07%
						ROE	0.07	0.07	0.07	0.1	0.11
						ROA	0.06	0.05	0.06	0.06	0.07
						ROIC	0.1	0.08	0.08	0.11	0.14
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.48	0.47	0.57	0.8	1.02
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	17.9	18.25	15.29	10.73	8.45
经营性现金流	79	241	442	553	631	PB(X)	1.26	1.22	1.14	1.04	0.94
投资性现金流	-851	-267	-534	-53	-91	PS(X)	1.59	1.25	1.09	0.81	0.66
融资性现金流	807	67	29	28	59	EV/EBITDA(X)	8.9	9.88	6.54	4.96	3.84
现金增加额	12	30	-63	528	599						

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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	liywn@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。