

2022年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

博敏电子(603936): “PCB+解决方案”一站式服务厂商, 新能源车布局持续深化

推荐 (首次覆盖)

投资要点

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 赵心怡

执业证书编号: S1050122030021

邮箱: zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-06-29

当前股价(元)	13.19
总市值(亿元)	67.4
总股本(百万股)	511.0
流通股本(百万股)	511.0
52周价格范围(元)	8.05-17.89
日均成交额(百万元)	217.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

“PCB+元器件+解决方案”一站式服务供应商, 双轮驱动初显成效

博敏电子成立于2005年, 通过内生外延的方式, 形成PCB及解决方案两大事业群。公司PCB事业群主要从事高精密印制电路板的研发、生产和销售, 主要产品为高密度互联HDI板、高频高速板、多层板、刚挠结合板和其他特殊规格板, 产品广泛应用于服务器、天线、光模块、ICT/通信、移动终端、IOT模块、BMS及电机控制模块、MiniLED显示屏等领域。2021年公司PCB产品下游应用中, 数据通信、新能源、智能终端、工控安防等应用占比分别为32%、27%、26%、15%。在不断扩大PCB业务规模的同时, 公司致力于实现产业链延伸, 打造君天恒迅、博思敏、裕立诚、艺感及微芯5大事业部, 通过从供应链到解决方案的一站式闭环服务, 实现业务向军工、新能源、功率半导体等新领域的延伸。

汽车等下游新应用领域需求涌现, PCB市场持续扩容

PCB下游应用广泛, 且伴随5G建设、消费电子、汽车电子的行业发展, 新需求不断产生, 根据Prismark2021Q4统计, 2021年PCB行业下游占比前五的领域为手机、个人电脑、消费、汽车、服务器/数据存储, 产值占比分别为20%、18%、15%、10%和10%。在新应用领域中, 汽车智能化、电动化使车载PCB的用量、价值量大幅增长。据产业信息网数据, 传统汽车中, 普通汽车PCB用量大约1-1.5平米, 豪华汽车PCB用量大约2.5-3平米, 而新能源汽车中, 动力控制系统中BMS中的主控电路的PCB用量为0.15平米左右, 单体管理单元的PCB用量大约3-5平米, VCU与MCU的PCB用量大约为0.03及0.15平米, 同时考虑其他电子化系统, 新能源车总的PCB用量大约5-8平米, 单台新能源车的PCB需求量是普通汽车的5倍以上, 价值量或超过1200元。随着新能源汽车的普及和更高水平的汽车智能化需求快速扩张, PCB市场将迎来新一轮增长。

紧抓市场机遇, 定增募投突破产能上限

PCB行业在经历了两次产业重心转移后, 中国大陆已成为世界PCB产业的中心, 市场份额超过50%, 且产值保持较快增速。根据Prismark数据, 中国大陆产值全年占比已从2000年8.1%上升到2021年的54.2%, 2000-2021年产值CAGR达13.0%。公司深耕PCB行业28年, 目前已形成以HDI板为核心

的多元化产品结构，产品覆盖面广，能满足多领域下游优质客户的需求。目前公司与核心客户三星电子、Jabil、歌尔股份、比亚迪等不断深化合作，进一步拓宽合作领域、拓展合作产品类别；HDI产品和高阶R&F产品进入苹果、华为电声供应链。在汽车电子方面，公司顺利开拓国内新能源汽车龙头企业的同时成功导入了欧美、韩国等汽车行业的第一梯队客户。同时，为丰富高端产品线，满足下游对封装基板、HDI板等技术难度较大的产品的需求升级，公司发布2022年非公开发行预案，拟募集15亿元用于新一代电子信息产业投资扩建项目及补充流动资金，项目完全达产后新增印制电路板年产能172万平方米，产品主要应用于5G通信、服务器、Mini LED、工控、新能源汽车、消费电子、存储器等相关领域。我们认为在下游5G通信、服务器、Mini LED等应用领域不断发展的背景下，印制电路板市场需求将稳定增长，公司紧抓市场机遇，产能扩张加速公司PCB市场业务布局，实现长期成长。

盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响，预测公司2022-2024年收入分别为41.54、52.29、64.77亿元，EPS分别为0.55、0.67、0.85元，当前股价对应PE分别为24.0、19.8、15.6倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

风险提示

经济景气度下行、行业竞争加剧风险、募投项目进度不达预期、原材料价格大幅波动的风险、增发进度不及预期等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3,521	4,154	5,229	6,477
增长率（%）	26.4%	18.0%	25.9%	23.9%
归母净利润（百万元）	242	281	341	433
增长率（%）	-2.0%	16.2%	21.3%	27.0%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.55	0.67	0.85
ROE（%）	6.7%	7.3%	8.3%	9.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）（暂不考虑增发对业绩及股本的影响）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,521	4,154	5,229	6,477
现金及现金等价物	597	924	1,055	1,281	营业成本	2,864	3,383	4,304	5,338
应收款	1,367	1,366	1,733	2,147	营业税金及附加	11	13	17	21
存货	532	605	769	954	销售费用	62	75	94	117
其他流动资产	250	292	364	447	管理费用	94	112	141	175
流动资产合计	2,746	3,187	3,921	4,829	财务费用	46	45	43	41
非流动资产：					研发费用	143	170	214	266
金融类资产	15	15	15	15	费用合计	345	402	493	598
固定资产	1,520	1,468	1,421	1,359	资产减值损失	-53	40	30	30
在建工程	503	603	653	673	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	95	92	90	88	投资收益	15	0	0	0
长期股权投资	107	107	107	107	营业利润	270	316	385	490
其他非流动资产	1,581	1,581	1,581	1,581	加：营业外收入	7	5	5	5
非流动资产合计	3,806	3,852	3,852	3,808	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	6,552	7,039	7,774	8,637	利润总额	276	320	389	494
流动负债：					所得税费用	27	31	38	49
短期借款	660	660	660	660	净利润	249	289	351	445
应付账款、票据	1,478	1,753	2,231	2,767	少数股东损益	7	8	9	12
其他流动负债	318	318	318	318	归母净利润	242	281	341	433
流动负债合计	2,456	2,731	3,208	3,744					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	246	246	246	246	成长性				
其他非流动负债	218	218	218	218	营业收入增长率	26.4%	18.0%	25.9%	23.9%
非流动负债合计	464	464	464	464	归母净利润增长率	-2.0%	16.2%	21.3%	27.0%
负债合计	2,920	3,195	3,672	4,208	盈利能力				
所有者权益					毛利率	18.7%	18.6%	17.7%	17.6%
股本	511	511	511	511	四项费用/营收	9.8%	9.7%	9.4%	9.2%
股东权益	3,632	3,844	4,101	4,429	净利率	7.1%	7.0%	6.7%	6.9%
负债和所有者权益	6,552	7,039	7,774	8,637	ROE	6.7%	7.3%	8.3%	9.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	44.6%	45.4%	47.2%	48.7%
净利润	249	289	351	445	营运能力				
少数股东权益	7	8	9	12	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	173	154	149	144	应收账款周转率	2.6	3.0	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.4	5.6	5.6	5.6
营运资金变动	-155	161	-126	-146	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	273	612	383	456	EPS	0.47	0.55	0.67	0.85
投资活动现金净流量	-267	-48	-3	42	P/E	27.9	24.0	19.8	15.6
筹资活动现金净流量	321	-77	-93	-118	P/S	1.9	1.6	1.3	1.0
现金流量净额	328	487	287	380	P/B	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组简介

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。