

2022年08月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩短期承压，AMB 陶瓷衬板打造第二增长极

## —博敏电子（603936.SH）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡 S1050122030021

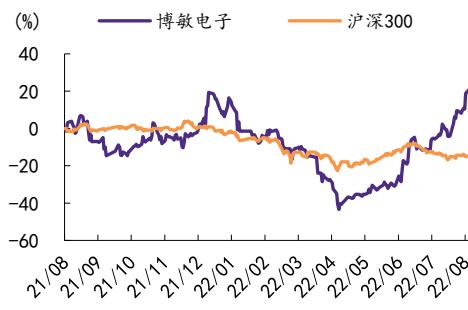
zhaoxy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-08-23

当前股价（元）	16.7
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	511
流通股本（百万股）	511
52周价格范围（元）	8.2-17.55
日均成交额（百万元）	231.93

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

《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》20220629

博敏电子发布2022年上半年度报告：2022年上半年公司实现营业收入15.34亿元，同比降低6.78%，实现归母净利润为1.09亿元，同比降低28.35%，实现扣非后归母净利润0.98亿元，同比降低30.46%。

#### 投资要点

##### ■ 疫情影响下开工率不足，公司业绩短期承压

受俄乌危机不断发酵升级，及国内疫情多地散发的影响，叠加消费电子景气度低迷，市场需求疲软的影响，公司2022上半年经营承受较大压力。单季度看，2022Q2公司实现营业收入8.74亿元，同比减少7.70%，实现归母净利润为0.69亿元，同比减少35.15%，二季度利润端下滑幅度较大主要系华东地区疫情影响持续时间长，影响范围较大，公司二季度江苏盐城工厂稼动率较低所致。盈利能力方面，2022H1公司实现毛利率16.75%，同比下降3.80pct，实现净利率7.21%，同比下降2.10pct。费用方面，公司2022H1实现销售、管理、财务、研发费用率分别为1.58%、2.70%、0.42%、4.15%。2022H1公司研发费用为6,362.58万元，主要聚焦在服务器、大功率新能源、摄像模组、MiniLED等重点领域。截至报告期末，公司已获授权专利256项，其中发明专利77项、实用新型专利171项，公司专利授权数量位居行业前列。

##### ■ “PCB+元器件+解决方案”，充分发挥协同效应

公司目前已经形成PCB及解决方案两大事业群。其中PCB事业群主要生产高密度互联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。2022H1公司PCB产品下游应用中，数据/通信、新能源/汽车电子、智能终端、工控安防等应用占比分别为30%、33%、23%、14%。新能源/汽车电子应用占比较2021年持续提升。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，打造供应链到解决方案的一站式闭环服务。

##### ■ 积极布局创新业务，AMB陶瓷衬板打造第二增长极

继特斯拉率先将 SiC 器件运用在 Model3 上后，比亚迪、丰田、大众、通用、蔚来等一批车企都陆续宣布采用碳化硅方案，推动 SiC 器件市场扩容。Yole 预计车用 SiC 功率器件市场规模将从 2021 年的 6.85 亿美元增长至 2027 年的 49.86 亿美元。除汽车外，SiC 在大功率充电设施等工业和光伏等能源应用领域的市场增速均超过 20%。目前国内的 IGBT 模块大部分还是采用 DBC 工艺技术的陶瓷基板，随着工作电压、性能要求的不断提升，DBC 难以满足 SiC 功率半导体高散热、高可靠性要求。对比 DBC，AMB 有更好的导热性、耐热性、耐冲击特性，是第三代半导体功率器件的首选。公司作为国内少数拥有 AMB 陶瓷衬板生产能力的厂商，产品品质达到军工级水平，目前已具备 8 万张/月的产能规模，预计三年内有望达到 20 万张/月的产能规模。AMB 陶瓷衬板整体市场容量较大，公司配合比亚迪、ST 等客户实现产能扩充，AMB 陶瓷业务有望实现快速放量。

## ■ 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 36.99、50.17、64.02 亿元，EPS 分别为 0.46、0.60、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 36、28、22 倍，维持“买入”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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,521	3,699	5,017	6,402
增长率（%）	26.4%	5.1%	35.6%	27.6%
归母净利润（百万元）	242	237	305	389
增长率（%）	-2.0%	-2.1%	28.9%	27.3%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.46	0.60	0.76
ROE（%）	6.7%	6.2%	7.6%	9.0%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,521</b>	<b>3,699</b>	<b>5,017</b>	<b>6,402</b>
现金及现金等价物	597	854	980	1,149	营业成本	2,864	3,005	4,133	5,289
应收款项	1,367	1,436	1,948	2,486	营业税金及附加	11	18	25	32
存货	532	562	772	988	销售费用	62	78	105	134
其他流动资产	250	262	349	442	管理费用	94	122	166	211
流动资产合计	2,746	3,113	4,050	5,065	财务费用	46	14	10	5
<b>非流动资产:</b>					研发费用	143	150	203	260
金融类资产	15	15	15	15	费用合计	345	363	484	611
固定资产	1,520	1,721	1,727	1,660	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
在建工程	503	201	80	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	95	90	85	81	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	107	107	107	107	营业利润	270	269	347	442
其他非流动资产	1,581	1,581	1,581	1,581	加: 营业外收入	7	2	2	2
非流动资产合计	3,806	3,700	3,580	3,461	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	6,552	6,813	7,630	8,525	利润总额	276	270	348	443
<b>流动负债:</b>					所得税费用	27	27	34	44
短期借款	660	660	660	660	净利润	249	243	314	399
应付账款、票据	1,478	1,561	2,147	2,747	少数股东损益	7	7	8	11
其他流动负债	315	315	315	315	归母净利润	242	237	305	389
流动负债合计	2,456	2,539	3,125	3,727					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	246	246	246	246					
其他非流动负债	218	218	218	218					
非流动负债合计	464	464	464	464					
负债合计	2,920	3,003	3,590	4,191					
<b>所有者权益</b>									
股本	511	511	511	511					
股东权益	3,632	3,810	4,041	4,334					
负债和所有者权益	6,552	6,813	7,630	8,525					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	249	243	314	399					
少数股东权益	7	7	8	11					
折旧摊销	173	106	119	119					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-155	-28	-224	-244					
经营活动现金净流量	273	328	218	285					
投资活动现金净流量	-267	101	115	115					
筹资活动现金净流量	250	-65	-83	-106					
现金流量净额	257	365	249	294					
主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	26.4%	5.1%	35.6%	27.6%					
归母净利润增长率	-2.0%	-2.1%	28.9%	27.3%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	18.7%	18.7%	17.6%	17.4%					
四项费用/营收	9.8%	9.8%	9.7%	9.5%					
净利率	7.1%	6.6%	6.3%	6.2%					
ROE	6.7%	6.2%	7.6%	9.0%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	44.6%	44.1%	47.0%	49.2%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8					
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6					
存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	0.47	0.46	0.60	0.76					
P/E	35.3	36.1	28.0	22.0					
P/S	2.4	2.3	1.7	1.3					
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0					

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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提供。

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。