



博敏电子 (603936)

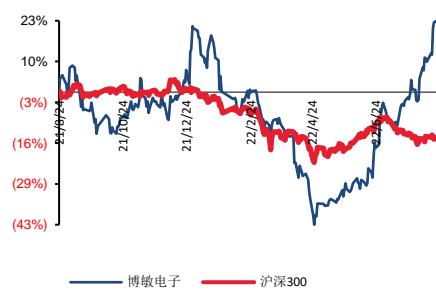
目标价: 21.4

昨收盘: 16.7

电子 元件

AMB 陶瓷衬底放量在即，第二成长曲线逐渐成型

■ 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)	8,534/8,534
12 个月最高/最低(元)	17.55/8.20

相关研究报告:

博敏电子 (603936)《疫情拖累短期表现，产业链纵深布局夯实成长基础》
--2022/04/27

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

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年上半年，公司实现营业收入 15.34 亿元，同比下滑 6.78%，归母净利润 1.09 亿元，同比下滑 28.35%，扣非归母净利润 9782.56 万元，同比下滑 30.46%。

疫情及下游疲软拖累短期业绩表现，新产能+创新业务布局有望奠定全年增长基础。今年上半年，电子产业集群地珠三角和长三角地区经历了一轮周期长、影响广的疫情管控，叠加全球经济下滑、通胀、缺芯等因素对智能手机、笔电等智能终端需求的冲击，消费电子产业链需求相当疲软。公司的盐城新产线以高阶 HDI 类产品为主，下游产品主要面对手机 ODM 类客户，在今年的严峻形势下，拖累也是非常明显的，公司 PCB 业务的收入及利润表现差强人意，但即使面对诸多困难，公司仍积极扩增高端新能源汽车应用 PCB 板、以及特种器件产品的相关产能，并多元化布局创新业务，奠定今年全年稳中有升、明后两年高质量成长的基础。

依托技术储备开拓创新业务，精准卡位新能源车赛道。PCB 事业群专利产品“强弱电一体化特种电路板”符合新能源汽车的发展趋势，能助力新能源车三电系统的集成化、高压化、模块化和装配自动化，应用范围涵盖商用车、乘用车的电池 pack、BUD、PDU、OBC 和 VCU 等，在此基础上，衍生出大功率模组电子联装业务，微芯事业部具备新能源车电子联装能力，AMB 陶瓷衬底是高压 SiC 和 IGBT 的承载，整体而言，公司已具备为新能源车客户提供集设计、生产、电子联装及调试的一站式服务能力，转型成为新能源车功率控制模块专业 PCBA 解决方案供应商，且顺利切入国内新能源车新势力并获得定点合作项目，车企对三电系统等涉及安全性的零部件认证及导入过程的严苛，正是公司该部分业务的天然竞争壁垒，公司未来有望充分受益新能源车市场的高速增长。

在诸多创新业务中，尤为值得关注的是 AMB 陶瓷衬板。与 DBC 相比，AMB 工艺制备的氮化硅陶瓷衬底具备更为优异的可靠性、导热率、载流能力以及更低的热膨胀系数，因此更适配 SiC 器件的封装，从当前的发展趋势看，随着 800V 高压平台的逐步普及，SiC 器件在新能源车领域的应用有望迎来高速渗透，Yole 预测，2027 年全球 SiC 器件市场规模有望达到 62.97 亿美元，2021-2027 间年复合增长 34%，而最为适

合 SiC 器件的核心贴合与承载材料，AMB 陶瓷衬底市场需求亦有望迎来高速成长。

公司拥有国际领先的 AMB 工艺技术，具备自研钎料的能力，产品性能优异、质量可靠，已在航空航天体系中量产使用，当前，公司正积极开拓轨道交通、工控以及新能源车规领域的客户，在核心客户中的样品验证较为顺利，今年下半年开始有望相继获得订单。在蓬勃订单的推动下，公司明年的交付规模有望实现翻番以上成长，为公司贡献可观的增量弹性。

积极推进再融资，扩增高端 PCB 板块产能。江苏二期智能工厂正式投产，将为公司带来 4 万平米/月高端 PCB 产品产能增量，夯实公司 HDI 为代表的高端产品市场地位，此外，公司定增预案披露，拟募集不超过 15 亿元，用于博敏电子新一代电子信息产业投资扩建项目，资金到位后将进一步扩增高多层板、HDI 以及 IC 载板产能，未来，公司 PCB 端在产能提升的同时将获得产品结构的优化，而这将是公司未来成长的重要依托。

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 的相关领域都陆续实现新的客户突破，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。解决方案与特种电路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，AMB 陶瓷基板的下游拓展也有望逐渐规模起量。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 2.45 亿、4.33 亿和 5.25 亿，当前股价对应 PE 34.83、19.70 和 16.26 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	3970	5450	6649
(+/-%)	26.38	12.75	37.28	22.00
净利润(百万元)	242	245	433	525
(+/-%)	0.75	1.31	76.77	21.20
摊薄每股收益(元)	0.47	0.48	0.85	1.03
市盈率(PE)	35.28	34.83	19.70	16.26

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	501	1,034	1,690	营业收入	2,786	3,521	3,970	5,450	6,649
应收和预付款项	1,070	1,391	1,413	2,327	2,357	营业成本	2,191	2,864	3,181	4,275	5,210
存货	374	532	532	898	845	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	98	135	172
流动资产合计	2,573	2,746	3,214	5,074	5,805	管理费用	209	236	301	419	525
长期股权投资	141	107	107	107	107	财务费用	43	46	51	69	78
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-53	6	4	3
固定资产	1,254	1,520	1,722	1,422	1,123	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	296	521	632
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	296	524	635
资产总计	5,564	6,552	6,719	8,298	8,737	所得税	36	27	44	78	95
短期借款	379	660	760	872	1,022	净利润	247	249	252	445	540
应付和预收款项	1,103	1,604	1,598	2,660	2,460	少数股东损益	0	7	7	12	15
长期借款	289	246	246	246	246	归母股东净利润	247	242	245	433	525
其他负债	291	411	258	266	272						
负债合计	2,062	2,920	2,862	4,043	4,000						
股本	511	511	511	511	511						
资本公积	2,008	1,916	1,916	1,916	1,916						
留存收益	982	1,188	1,406	1,792	2,260						
归母公司股东权益	3,502	3,616	3,834	4,220	4,688						
少数股东权益	0	16	23	35	49						
股东权益合计	3,502	3,632	3,857	4,255	4,737						
负债和股东权益	5,564	6,552	6,719	8,298	8,737						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	79	241	404	562	688	毛利率	21.35%	18.66%	19.86%	21.56%	21.65%
投资性现金流	-851	-267	-534	-53	-91	销售净利率	8.86%	7.06%	6.34%	8.17%	8.11%
融资性现金流	807	67	34	25	59	销售收入增长率	4.35%	26.39%	12.75%	37.29%	22.01%
现金增加额	12	30	-96	534	656	EBIT 增长率	21.13%	-1.35%	6.75%	67.98%	18.55%
						净利润增长率	22.40%	0.75%	1.31%	76.77%	21.20%
						ROE	0.07	0.07	0.06	0.1	0.11
						ROA	0.06	0.05	0.05	0.07	0.08
						ROIC	0.1	0.08	0.07	0.12	0.14
						EPS(X)	0.48	0.47	0.48	0.85	1.03
						PE(X)	34.59	35.28	34.83	19.7	16.26
						PB(X)	2.44	2.36	2.23	2.02	1.82
						PS(X)	3.06	2.42	2.15	1.57	1.28
						EV/EBITDA(X)	17.47	18.24	13.39	9.49	8

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	li xw@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	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhang jingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	li yw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。