

业绩符合预期，看好公司 AMB 陶瓷衬板业务加速成长

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年中报业绩，公司报告期实现营业收入 15.34 亿元，同比降低 6.78%，归属于上市公司股东的净利润 1.09 亿元，同比下降 28.35%，业绩符合预期
- **业绩成长受多方面所限，PCB 业务保持稳定运行。**在大宗商品价格剧烈波动、疫情冲击反复不定和消费电子景气度低迷的背景下，公司在报告期内克服困难，采取多种方针确保供应链稳定运行，确保公司在年度内继续实现降本增效预期。报告期内，公司盐城二期智能工厂已完成建设，预期 8 月投产，新增高端产品产能 4 万 m²/月，持续提升公司在 HDI 板的高端产品竞争优势
- **进军封装板业务，打造国产一流 IC 封装基板产品线。**公司盐城二期工程投产后，正式运行首条封装基板试验线，目前产品主要用于存储芯片领域，目前已向长鑫存储、科大讯飞、沛顿送样，客户导入进程顺利，同时公司计划投入 60 亿元在合肥经开区建设博敏 IC 封装基板基地，生产高端封装基板产品，面向下游行业包括存储器芯片、微机电系统芯片及 Mini LED，成为国际一流的 IC 封装基板厂商
- **长期看好公司 AMB 陶瓷基板业务。**公司于 2020 年围绕“PCB+”转型，凭借多年在 PCB 板及强弱电一体化特种板工艺积累，依靠自身陶瓷基板覆铜工艺和图形加工工艺的优势，公司进军功率器件 AMB 陶瓷衬板领域，AMB 衬板具备更优的热导率/铜层结合力/可靠性等，更适合大功率大电流的应用场景，如车规主逆变器、光伏变压、轨道交通高压等，AMB 基板在功率模块成本占比接近 10%，公司拥有国际领先的 AMB 工艺技术和生产流程，使用自研钎焊料生产的陶瓷衬板具备性能优越、质量可靠、成本优胜的特点，可达到 5000 次冷热冲击测试，满足航空航天性能要求
- **持续建立“PCB+解决方案+元器件”产业护城河。**公司是业内少有的拥有上下游一体化解决能力的企业，PCB 事业群具备完善的产品结构体系和产品种类，能够满足对技术要求较高且具备高增长空间的智能终端、数据/通讯、汽车电子等领域的需求。同时，依托于深耕 PCB 多年的经验，公司具备为客户提供“PCB+元器件+解决方案”的一站式服务能力，在元器件定制及生产、解决方案、PCB 贴片及测试、售后服务等全供应链上满足客户的需求
- **投资建议** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 38.83 亿元/47.91 亿元/57.77 亿元，2022-2024 年归母净利润分别为 2.61 亿元/3.41 亿元/6.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.51/0.67/0.80，对应 PE 为 30.65X/23.48X/19.53X，首次覆盖给予“推荐”评级
- **风险提示** 采购价格波动风险；功率器件景气度下滑风险；产品研发和推广不及预期风险。

博敏电子(603936.SH)

推荐(首次)

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: s0130522050001

市场数据

2022-08-22

A 股收盘价(元)	17.55
股票代码	603936.SH
A 股一年内最高价(元)	17.55
A 股一年内最低价(元)	8.20
上证指数	3,258.08
市盈率	30.65
总股本(万股)	51,101
实际流通 A 股(万股)	51,101
流通 A 股市值(亿元)	90

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	35.21	38.83	47.91	57.77
收入增长率	26.39%	10.30%	23.38%	20.59%
归母净利润 (亿元)	2.42	2.61	3.41	4.10
归母净利润增长率	-1.96%	8.01%	30.57%	20.18%
毛利率	18.66	15.67	17.11	16.98
摊薄 EPS(元)	0.47	0.51	0.67	0.80
PE	33.11	30.65	23.48	19.53
PB	2.21	2.12	1.94	1.77

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

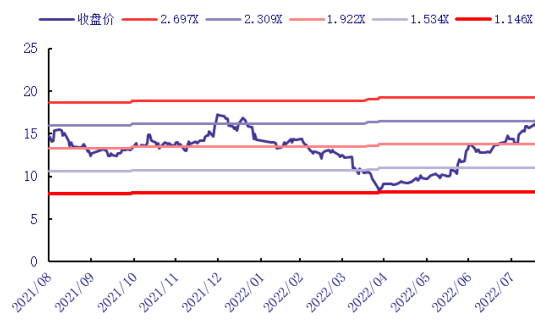
公司整体估值情况

图: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					单位：亿元				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	35.21	38.83	47.91	57.77	经营活动现金流	2.73	2.12	2.81	4.05
营业成本	28.64	32.75	39.71	47.96	净利润	2.49	2.61	3.41	4.10
营业税金及附加	0.11	0.12	0.14	0.17	折旧摊销	2.01	1.24	1.25	1.26
营业费用	0.62	0.62	0.91	1.04	财务费用	0.47	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.94	0.89	1.20	1.44	投资损失	-0.15	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.46	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-2.74	-1.74	-1.85	-1.30
资产减值损失	-0.53	0.00	0.00	0.00	其它	0.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-2.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.15	0.00	0.00	0.00	资本支出	-6.30	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.70	2.90	3.79	4.55	长期投资	-0.48	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00	其他	4.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	0.67	-0.93	0.00	0.00
利润总额	2.76	2.90	3.79	4.55	短期借款	2.80	0.00	0.00	0.00
所得税	0.27	0.29	0.38	0.46	长期借款	-0.43	0.00	0.00	0.00
净利润	2.49	2.61	3.41	4.10	其他	-1.70	-0.93	0.00	0.00
少数股东损益	0.07	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	0.62	1.18	2.81	4.05
归属母公司净利润	2.42	2.61	3.41	4.10					

资产负债表					单位：亿元				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	27.46	28.06	41.03	45.54	盈利能力				
现金	5.97	7.15	9.96	14.02	毛利率	18.66%	15.67%	17.11%	16.98%
应收账款	11.63	9.95	16.67	15.43	净利率	6.87%	6.73%	7.12%	7.10%
其它应收款	1.06	1.10	1.56	1.65	ROE	6.69%	6.90%	8.27%	9.04%
预付账款	0.23	0.33	0.40	0.48	ROIC	6.28%	5.29%	6.46%	7.21%
存货	5.32	5.60	7.64	8.35	成长能力				
其他	3.25	3.93	4.80	5.61	营业收入增长率	26.39%	10.30%	23.38%	20.59%
非流动资产	38.06	36.82	35.57	34.31	营业利润增长率	-5.01%	7.58%	30.57%	20.18%
长期投资	1.07	1.07	1.07	1.07	净利润增长率	-1.96%	8.01%	30.57%	20.18%
固定资产	15.20	14.11	13.01	11.90	偿债能力				
无形资产	0.95	0.95	0.95	0.95	资产负债率	44.57%	41.43%	45.94%	43.01%
其他	20.84	20.69	20.54	20.40	流动比率	80.40%	70.73%	84.99%	75.46%
资产总计	65.52	64.87	76.60	79.85	速动比率	1.12	1.26	1.34	1.53
流动负债	24.56	22.24	30.55	29.70	总资产周转率	0.88	0.98	1.07	1.22
短期借款	6.60	6.60	6.60	6.60	应收帐款周转率	0.54	0.60	0.63	0.72
应付账款	7.55	7.01	10.65	10.67	每股指标				
其他	10.41	8.63	13.31	12.43	每股收益	0.47	0.51	0.67	0.80
非流动负债	4.64	4.64	4.64	4.64	每股经营现金	0.53	0.41	0.55	0.79
长期借款	2.46	2.46	2.46	2.46	每股净资产	7.08	7.40	8.07	8.87
其他	2.18	2.18	2.18	2.18	估值				
负债合计	29.20	26.88	35.19	34.34	P/E	33.11	30.65	23.48	19.53
少数股东权益	0.16	0.16	0.16	0.16	P/B	2.21	2.12	1.94	1.77
归母股东权益	36.16	37.84	41.25	45.35	P/S	2.27	2.03	1.65	1.37
负债和股东权益	65.52	64.87	76.60	79.85					

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn