

Q2 业绩环比改善, 创新业务未来可期

2023 年 09 月 22 日

事件: 博敏电子发布 2023 年半年度报告, 1H23 公司实现营收 15.13 亿元, 同比下滑 1.39%; 归母净利润实现 0.72 亿元, 同比下滑 34.13%; 实现销售毛利率 14.90%, 同比降低 1.85pct; 实现销售净利率 4.76%, 同比降低 2.37pct。

► **需求下行影响上半年业绩, Q2 改善显著。** 受全球需求疲软和高库存压力影响, 据 Prismark 预计, 2023 年全球 PCB 产值将同比下滑 4.13%至 783.67 亿美元。公司中标头部客户储能类订单, 并通过降本增效等措施, 在 2Q23 业绩实现业绩同比下滑收窄, 环比显著增长。公司 Q2 单季度实现营收 8.58 亿元, 环比增长 30.79%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 环比大增 143.47%。盈利能力方面, 公司 2Q23 销售毛利率达 15.47%, 环比提高 1.33pct, 销售净利率达 5.96%, 环比提高 2.76pct。

► **深耕三大领域, PCB 业务稳发展。** 1H23 国内 PCB 市场竞争较为激烈, 存在内需不足, 行业产能过剩情况, 导致公司 PCB 业务同比承压。公司 PCB 业务聚焦三大领域: 新能源、数据通讯和智能终端领域。**新能源领域 (含汽车电子) 行业向好, PCB 需求持续增加。** 公司上半年新能源 (含汽车电子) 营收占比达 38%, 公司成功中标国内头部与海外客户的储能类订单, 保障了稳定的订单来源。**AI 算力铸就新机遇, 积极布局服务器、数连高端 PCB。** 公司拥有配套 100G/400G 数连印制板相关的技术储备并获得小批量应用, 并积极推进下一代服务器计算平台 EGS 和 800G 交换机的商用落地。**消费市场需求走弱, 智能终端短期承压。** 智能终端相关 PCB 产品短期需求降低, 公司通过产品结构优化, 保持 HDI 产品核心顾客的订单份额稳定, 实现消费类电子 ODM 客户的市场份额上升, 下半年将逐步实现放量。

► **布局创新业务模块, 未来增长可期。** **陶瓷衬板业务,** 公司通过了多家客户的认证且获得订单, 预计将于下半年开始生产交付, 在 SiC 替代硅基、国产化替代两个大背景下, 积极推动陶瓷衬板业务实现快速放量。**封装基板业务,** 江苏博敏二期智能工厂投产及产能爬坡, mSAP 工艺封装基板和无芯板工艺首条高端细线路进入运营阶段, 公司成功涉足中高端 IC 封装基板领域。公司于年初与合肥经济技术开发区达成合作, 计划与相关产业基金共同投资约 50 亿元在合肥经开区投资建设新的产业基地项目, 拓展陶瓷衬板及 IC 封装基板产能。

► **投资建议:** 受益于下游新能源领域的高速发展, 以及公司前瞻布局的陶瓷衬板及封装基板业务开始放量, 预计 23/24/25 年实现归母净利润 1.60/2.24/3.11 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 44/31/22 倍, 维持 “推荐” 评级。

► **风险提示:** 新能源增速放缓, 封装基板需求不及预期, 行业竞争激烈

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,912	3,524	4,380	5,300
增长率 (%)	-17.3	21.0	24.3	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	160	224	311
增长率 (%)	-67.5	103.7	40.0	38.8
每股收益 (元)	0.12	0.25	0.35	0.49
PE	89	44	31	22
PB	1.9	1.3	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 9 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.93 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

碳化硅行业深度报告: 新材料定义新机遇,

SiC 引领行业变革-2022/10/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,912	3,524	4,380	5,300
营业成本	2,446	2,972	3,655	4,386
营业税金及附加	18	21	26	32
销售费用	57	63	79	95
管理费用	100	113	140	170
研发费用	131	148	184	223
EBIT	163	256	329	435
财务费用	24	55	52	53
资产减值损失	-67	-17	-21	-25
投资收益	-1	2	2	3
营业利润	93	185	258	359
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	92	185	259	360
所得税	12	25	35	49
净利润	81	160	224	311
归属于母公司净利润	79	160	224	311
EBITDA	404	543	700	875

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	484	1,313	1,185	1,331
应收账款及票据	1,199	1,413	1,670	1,948
预付款项	18	30	37	44
存货	489	553	680	816
其他流动资产	223	303	348	396
流动资产合计	2,413	3,613	3,919	4,535
长期股权投资	14	16	18	21
固定资产	2,082	2,403	2,637	2,865
无形资产	97	97	98	98
非流动资产合计	4,505	5,320	5,591	5,676
资产合计	6,919	8,933	9,510	10,211
短期借款	769	769	769	769
应付账款及票据	1,261	1,547	1,903	2,283
其他流动负债	394	191	215	240
流动负债合计	2,424	2,508	2,887	3,293
长期借款	592	883	883	883
其他长期负债	220	234	234	253
非流动负债合计	812	1,117	1,116	1,136
负债合计	3,236	3,624	4,003	4,429
股本	511	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,682	5,309	5,507	5,782
负债和股东权益合计	6,919	8,933	9,510	10,211

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.28	21.00	24.30	21.00
EBIT 增长率	-50.80	56.49	28.81	32.24
净利润增长率	-67.51	103.71	39.95	38.80
盈利能力 (%)				
毛利率	16.02	15.67	16.55	17.24
净利率	2.70	4.54	5.11	5.87
总资产收益率 ROA	1.14	1.79	2.36	3.05
净资产收益率 ROE	2.13	3.02	4.07	5.38
偿债能力				
流动比率	1.00	1.44	1.36	1.38
速动比率	0.76	1.16	1.07	1.08
现金比率	0.20	0.52	0.41	0.40
资产负债率 (%)	46.78	40.57	42.09	43.37
经营效率				
应收账款周转天数	145.16	140.00	135.00	130.00
存货周转天数	72.91	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.43	0.44	0.48	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.25	0.35	0.49
每股净资产	5.77	8.32	8.63	9.06
每股经营现金流	0.32	0.69	0.95	1.18
每股股利	0.02	0.04	0.06	0.08
估值分析				
PE	89	44	31	22
PB	1.9	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.90	13.30	10.32	8.26
股息收益率 (%)	0.18	0.37	0.52	0.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	81	160	224	311
折旧和摊销	241	288	371	440
营运资金变动	-204	-73	-87	-101
经营活动现金流	203	439	605	752
资本开支	-791	-1,029	-619	-501
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-779	-1,080	-619	-501
股权募资	0	1,473	0	0
债务募资	573	74	0	0
筹资活动现金流	473	1,471	-114	-105
现金净流量	-80	829	-128	146

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026

底稿：

	2023	2022	
营业收入	1,513,190,912.59	1,534,458,668.07	
毛利	83,321,034.59	124,832,942.38	
净利润	72,099,046.15	110,705,511.21	
毛利率	5.51%	8.14%	-2.63%
净利率	4.76%	7.21%	-2.45%