



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.41
总股本/流通股本(亿股)	6.30 / 6.30
总市值/流通市值(亿元)	85 / 85
52周内最高/最低价	14.52 / 6.75
资产负债率(%)	52.8%
市盈率	-35.29
第一大股东	徐缓

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

博敏电子(603936)

聚焦高附加值 PCB 产品，客户结构持续优化

● 投资要点

2025 年度预计实现扭亏为盈，业绩拐点初现。根据公司 2025 年度业绩预告公告，预计 2025 年度归母净利润 1,500 万元至 2,200 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将实现扭亏为盈。预计 2025 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-2,600 万元至-1,300 万元。

公司发力高附加值领域，紧抓结构性机会。公司积极抢抓 AI 产业、汽车电子等新兴领域的发展机遇，聚焦高附加值 PCB 产品市场开拓，持续推动各生产基地高端产能释放，产品结构优化成效逐步显现。数据中心领域，公司积极布局面向 AI 算力的 PCB 产品细分赛道，服务器 PCB 产品逐渐向 AI 服务器延伸，重点发展光模块及交换机业务，其中光模块业务受益于客户合作深度的加大及需求的进一步放量，已为多家客户提供 400G、800G 光模块产品，业务保持增长态势。汽车电子领域，公司紧抓智能出行方向的增长机遇，新开发了包括佛吉亚在内的全球头部 Tier1 厂商、国内激光雷达头部企业、国内车企底盘域、智能座舱等客户，为未来汽车电子业务的持续增长奠定了坚实基础，同时也在不断加深战略合作伙伴的合作深度和广度，提升既有客户的市场份额。

坚持走国产化、自主化道路，陶瓷衬板技术持续迭代，业务领域不断拓展。AMB 陶瓷衬板方面，公司实现了 65W 国产化氮化硅 AMB 陶瓷衬板的量产应用，相比较于已量产的 80W 氮化硅 AMB 陶瓷衬板，具备较高的性价比优势，目前在多家客户供应链已进入验证阶段，验证通过后有望实现快速上量，进一步加快 SiC 功率器件“上车”速度。DPC 衬板方面，公司现已成为国内激光雷达头部厂商速腾聚创 DPC 陶瓷衬板的主力供应商，相关产品已在多款新能源汽车上应用，包括比亚迪系、赛力斯系、广汽系、一汽系、上汽系、吉利系、小鹏等。同时，公司在 Micro TEC、T/R 组件等应用领域取得新高度，Micro TEC（微型热电制冷器件）属于高速率光模块的重要零部件之一，随着高速率光模块的快速发展，MicroTEC 将迎来发展机遇，公司已为国内头部 Micro TEC 制造商批量供应 DPC 陶瓷衬板，目前合作进展顺利，有望持续提升客户端份额。

募投项目稳步推进，高多层和 HDI 等高端 PCB 产能有望补强。募投项目的首座智能制造工厂已陆续投产，该工厂主要生产当前细分领域中增速最快的高多层和高可靠性 HDI 等高阶 PCB 产品，下游应用深度锚定人工智能、高速通讯、智能汽车等领域，具备 52 层、厚径比 30:1 通孔能力及 7 阶 HDI 生产能力，高阶产品产出能力 36 万平方米/年，助力公司逐步实现产品结构优化升级的同时为公司持续提升高阶产品结构性需求提供产能支持，进而提升高附加值产品供给能力，更好

地满足下游高端市场的需求。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 35.81/44.62/55.12 亿元，分别实现归母净利润 0.16/2.02/4.17 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3266	3581	4462	5512
增长率(%)	12.11	9.64	24.60	23.53
EBITDA（百万元）	204.99	396.83	640.09	912.94
归属母公司净利润（百万元）	-235.97	16.45	202.44	416.62
增长率(%)	58.29	106.97	1131.01	105.80
EPS(元/股)	-0.37	0.03	0.32	0.66
市盈率(P/E)	-35.83	514.05	41.76	20.29
市净率(P/B)	1.98	1.98	1.88	1.72
EV/EBITDA	35.47	27.03	17.39	12.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3266	3581	4462	5512	营业收入	12.1%	9.6%	24.6%	23.5%
营业成本	3007	3272	3919	4669	营业利润	66.0%	111.2%	868.0%	103.4%
税金及附加	20	25	31	39	归属于母公司净利润	58.3%	107.0%	1,131.0%	105.8%
销售费用	79	90	89	110	获利能力				
管理费用	129	133	156	193	毛利率	7.9%	8.6%	12.2%	15.3%
研发费用	142	143	156	193	净利率	-7.2%	0.5%	4.5%	7.6%
财务费用	44	0	0	0	ROE	-5.5%	0.4%	4.5%	8.5%
资产减值损失	-107	0	0	0	ROIC	-1.9%	0.2%	2.8%	5.4%
营业利润	-200	22	216	440	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	52.8%	53.2%	53.8%	53.3%
营业外支出	8	7	7	7	流动比率	1.07	1.03	1.00	1.10
利润总额	-206	17	211	435	营运能力				
所得税	30	1	8	17	应收账款周转率	2.69	2.59	2.75	2.74
净利润	-236	16	203	417	存货周转率	5.73	5.78	6.04	6.02
归母净利润	-236	16	202	417	总资产周转率	0.38	0.39	0.47	0.54
每股收益(元)	-0.37	0.03	0.32	0.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.37	0.03	0.32	0.66
货币资金	814	504	99	125	每股净资产	6.76	6.78	7.12	7.82
交易性金融资产	0	10	20	30	估值比率				
应收票据及应收账款	1566	1641	2045	2526	PE	-35.83	514.05	41.76	20.29
预付款项	57	33	39	47	PB	1.98	1.98	1.88	1.72
存货	541	591	708	843	现金流量表				
流动资产合计	3552	3458	3733	4545	净利润	-236	16	203	417
固定资产	2720	2868	2968	3020	折旧和摊销	323	379	429	478
在建工程	1485	1685	1885	1885	营运资本变动	-86	-157	-314	-363
无形资产	109	118	126	133	其他	164	-32	-34	-44
非流动资产合计	5491	5696	5992	6033	经营活动现金流净额	164	208	284	489
资产总计	9043	9154	9725	10578	资本开支	-1095	-676	-680	-480
短期借款	1240	1240	1240	1240	其他	508	117	-20	-5
应付票据及应付账款	1549	1681	2014	2399	投资活动现金流净额	-587	-559	-700	-485
其他流动负债	516	446	470	498	股权融资	66	0	0	0
流动负债合计	3305	3367	3724	4138	债务融资	839	29	0	0
其他	1474	1505	1505	1505	其他	-187	10	11	22
非流动负债合计	1474	1505	1505	1505	筹资活动现金流净额	718	38	11	22
负债合计	4779	4872	5229	5642	现金及现金等价物净增加额	304	-310	-405	26
股本	630	630	630	630					
资本公积金	3262	3262	3262	3262					
未分配利润	358	376	559	935					
少数股东权益	5	5	5	6					
其他	9	8	39	101					
所有者权益合计	4265	4282	4496	4935					
负债和所有者权益总计	9043	9154	9725	10578					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048