太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-12

公司点评报告

增持/维持

博敏电子(603936)

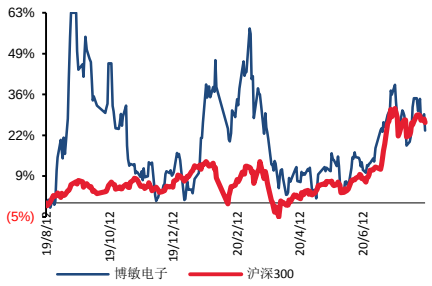
目标价：18.5

昨收盘：14.68

信息技术 技术硬件与设备

博敏电子：江苏博敏成长稳步向好，君天恒讯整合成效明确

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	441/397
总市值/流通(百万元)	6,475/5,823
12 个月最高/最低(元)	27.10/13.03

相关研究报告：

博敏电子(603936)《定增加码刚挠结合板，垂直整合成效渐显》--2020/05/11

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

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL：shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：2020年上半年，公司实现营业收入13.03亿元，同比增长17.73%，实现归母净利润1.25亿元，同比增长20.73%，扣非归母净利润1.11亿元，同比增长17.72%。

疫情后成长弹性有效释放，江苏博敏稳步向好。今年二季度，随着国内疫情后需求端和供给端的逐渐复苏，公司的成长弹性得到了有效的释放：单季度营业收入8.36亿元，接近历史最高值（2019Q4营业收入8.71亿元），同比/环比增长38.15%/79.01%，单季度归母净利润1.09亿元，创历史新高。报告期内，子公司江苏博敏的产能进一步释放，经营状况继续稳步向好，在一季度受疫情影响的情况下，上半年仍实现净利润2912.26万元，同比/环比增长461.90%/10.88%，江苏博敏已构建起稳定的盈利模式，是公司未来最主要的业绩弹性来源之一。

下游结构持续优化，产品结构不断升级，核心竞争力逐渐加强。起初，公司产品的应用下游以消费电子、工控医疗为主，近几年在持续加大研发和市场开拓力度的情况下，下游结构得到了有效的优化，报告期内，公司数据/通信板卡贡献35%的营收，工控医疗和汽车电子分别贡献10%和11%的营收，已形成层次化应用领域布局。

此外，公司具备完善的产品结构体系，涵盖多层板、高密度互连HDI、高频高速板、刚挠结合板和金属基板、厚铜板、超长板等特殊规格板，生产经营中，公司侧重于技术含量高、应用领域相对高端的产品的生产，同时通过持续的研发投入提升产品的规格，如在HDI领域，公司已掌握了高阶、任意层HDI制造的关键技术；在高频高速板领域，公司正在攻坚基于5G通讯终端的高速高散热板、基站天线功分板、耦合校准网络板、光模块板、一体化子阵模组载板、多通道天线基板等重要板卡，随着我国5G基站建设的提速，公司在高频高速板领域的技术卡位到订单落地，将成为业绩成长的重要推动力。

君天恒讯第三期业绩承诺完成近半，整合成效有望逐渐释放。今年上半年，君天恒讯实现净利润6064.01万元，同比增长8.8%，已完成第三期业绩承诺数（14063万元）的43.12%，考虑到今年上半年国内疫情对各行业复工复产的负面影响，在君天恒讯具备的技术优势、业界口碑及大量电子元器件应用经验和失效分析解决方案成功案例的基础

上，下半年业绩的成长速度较大概率超过上半年，进而带动君天恒讯完成全年的承诺业绩。此外，公司还通过并购君天恒讯将主营业务延伸至 PCBA 领域，正逐步进阶至“电子电路供应商及客制化解决方案商”，未来在整合协同效应有效释放的情况下，将成为公司重要的业绩弹性增量来源。

盈利预测和投资评级：维持增持评级。江苏博敏持续稳定的盈利以及君天恒讯的并表在增厚公司报表业绩的同时赋予公司稳健的未来成长驱动力，车载高功率板、通讯高频高速板等业务正全力有序推进，新的应用领域亦有望有所斩获，预计公司 2020-2022 年业绩分别为 2.45 亿、3.06 亿和 3.84 亿元，当前股价对应 PE 26.39、21.17 和 16.85 倍，维持增持评级。

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；（4）君天恒讯整合效果不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2669	3080	3820	4756
(+/-%)	36.94	15.40	24.03	24.50
净利润(百万元)	202	245	306	384
(+/-%)	61.58	21.74	24.65	25.60
摊薄每股收益(元)	0.46	0.56	0.69	0.87
市盈率(PE)	32.12	26.39	21.17	16.85

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	308	504	770	955	1,189
应收和预付款项	725	1,024	1,151	1,470	1,880
存货	344	385	368	458	502
其他流动资产	58	36	44	59	74
流动资产合计	1,436	1,949	2,333	2,942	3,645
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,084	1,200	1,283	1,366	1,433
在建工程	89	89	97	99	92
无形资产	1,070	1,067	1,067	1,067	1,067
长期待摊费用	19	26	13	0	0
其他非流动资产	130	152	166	179	183
资产总计	3,827	4,482	4,959	5,653	6,421
短期借款	398	520	238	419	246
应付和预收款项	1,044	1,133	1,618	1,820	2,365
长期借款	50	191	191	191	191
其他负债	63	173	201	206	218
负债合计	1,554	2,016	2,247	2,635	3,019
股本	225	315	315	315	315
资本公积	1,456	1,377	1,377	1,377	1,377
留存收益	592	774	1,020	1,325	1,710
归母公司股东权益	2,274	2,466	2,711	3,017	3,401
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,274	2,466	2,711	3,017	3,401
负债和股东权益	3,827	4,482	4,959	5,653	6,421

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	177	239	657	121	498
投资性现金流	(136)	(334)	(102)	(105)	(92)
融资性现金流	99	265	(289)	169	(172)
现金增加额	140	175	266	185	234

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,949	2,669	3,080	3,820	4,756
营业成本	1,583	2,132	2,458	3,037	3,765
营业税金及附加	11	13	17	23	28
销售费用	40	61	72	91	114
管理费用	90	100	235	292	365
财务费用	26	34	23	29	36
资产减值损失	(14)	(10)	(3)	(4)	3
投资收益	4	(1)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	135	230	289	357	449
其他非经营损益	(1)	1	(0)	2	3
利润总额	134	231	289	360	452
所得税	9	29	43	54	68
净利润	125	202	245	306	384
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	125	202	245	306	384

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.78%	20.15%	20.21%	20.50%	20.84%
销售净利率	6.40%	7.55%	7.97%	8.01%	8.08%
销售收入增长率	10.75%	36.95%	15.40%	24.02%	24.50%
EBIT 增长率	70.16%	67.50%	16.08%	20.75%	23.75%
净利润增长率	91.20%	61.58%	21.74%	24.65%	25.60%
ROE	0.05	0.08	0.09	0.10	0.11
ROA	0.04	0.06	0.06	0.07	0.07
ROIC	0.11	0.08	0.08	0.10	0.11
EPS(X)	0.28	0.46	0.56	0.69	0.87
PE(X)	51.91	32.12	26.39	21.17	16.85
PB(X)	2.85	2.63	2.39	2.15	1.90
PS(X)	3.32	2.43	2.10	1.69	1.36
EV/EBITDA(X)	13.00	12.89	15.44	13.07	10.43

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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。