

博敏电子（603936）动态点评

# 扩充AMB陶瓷衬板产能，提升封装载板业务规模

2023 年 01 月 04 日

## 【事项】

- ◆ 2023 年 1 月 3 日晚，公司发布公告，拟与合肥经开区管委会签署《投资协议书》，拟在经开区内投资博敏陶瓷衬板及 IC 封装载板产业基地项目，项目投资总额约 50 亿元人民币，投资建设 IGBT 陶瓷衬板及 IC 封装载板生产基地，主要从事 IGBT 陶瓷衬板，以及针对存储器芯片、微机电系统芯片、高速通信市场及 Mini LED 领域的封装载板产品。

## 【评论】

- ◆ **扩充 AMB 陶瓷衬板产能，配套碳化硅器件放量。**随着新能源汽车渗透率的提升，叠加 800V 高压平台的逐步实现，碳化硅器件市场将高速增长，带动陶瓷衬板进入高增周期。公司基于 AMB 工艺的陶瓷衬板使用自研的钎焊料，从烧结、图形蚀刻到表面处理全工艺流程拥有明显的领先优势，具备在国内率先产业化的能力，目前产能 8 万张/月，产品先后在航空体系、中车体系、振华科技、国电南瑞、比亚迪半导体等客户中开展样板验证和量产使用，预计 2023 年底达到 20 万张/月的产能规模。本次陶瓷衬板项目预计总投资 20 亿元，计划 2023 年 3 月开工、2024 年二季度竣工投产，项目全部达产后，预计新增产能 30 万张/月，该项目将使公司更好地配套合肥及华东地区的新能源汽车、光伏、储能等产业链，助推碳化硅器件的快速渗透及普及，为公司陶瓷衬板的快速发展打下坚实基础。
- ◆ **助推封装载板国产化进程，提升高端市场占有率。**随着 PCB 将向高精密、高集成、轻薄化方向快速发展，封装载板成为 PCB 行业中增速最快的细分行业。公司基于 HDI 技术基础，具有封装基板技术优势。公司在江苏二期工厂建立了月产能 1 万平米的 IC 载板试产线，已于 2022 年 8 月初投产，目前已有部分客户实现小批量供货，另外有部分客户处于打样阶段。本次 IC 载板项目预计总投资 30 亿元，计划 2024 年元月开工建设，2025 年 12 月竣工投产，项目预计可实现年销售额 25 亿元，该项目将进一步增强公司在集成电路领域高端电子电路产品研发与制造方面的技术水平，同时也会带动公司在原有高多层、HDI 等传统电路板制造方面的实力提升，丰富公司产品线，增强高端市场竞争力。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

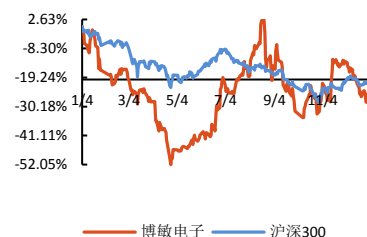
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总市值（百万元）      | 7072.41     |
| 流通市值（百万元）     | 7072.41     |
| 52 周最高/最低（元）  | 18.90/8.05  |
| 52 周最高/最低（PE） | 45.85/17.76 |
| 52 周最高/最低（PB） | 2.48/1.16   |
| 52 周涨幅（%）     | -19.06      |
| 52 周换手率（%）    | 738.97      |

## 相关研究

《AMB 陶瓷衬板促成长，IC 载板锁优势》

2022.11.02

### 【投资建议】

公司积极扩产，AMB陶瓷衬板业务放量在即，封装基板业务规模的扩张将进一步优化公司产品结构，提升高端市场占有率。我们维持预测，预计公司2022/2023/2024年的营业收入分别为36.42/48.99/62.48亿元；预计归母净利润分别为2.19/3.48/5.23亿元，EPS分别为0.43/0.68/1.02元，对应PE分别为31/20/13倍，维持“增持”评级。

#### 盈利预测

| 项目\年度         | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 3520.66 | 3641.67 | 4899.06 | 6248.43 |
| 增长率(%)        | 26.39%  | 3.44%   | 34.53%  | 27.54%  |
| EBITDA（百万元）   | 532.80  | 485.28  | 647.98  | 866.91  |
| 归属母公司净利润（百万元） | 241.87  | 218.78  | 348.40  | 522.58  |
| 增长率(%)        | -1.96%  | -9.55%  | 59.25%  | 49.99%  |
| EPS（元/股）      | 0.48    | 0.43    | 0.68    | 1.02    |
| 市盈率（P/E）      | 35.83   | 31.39   | 19.71   | 13.14   |
| 市净率（P/B）      | 2.43    | 1.78    | 1.63    | 1.44    |
| EV/EBITDA     | 17.51   | 15.52   | 12.32   | 9.02    |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 业务拓展不及预期；
- ◆ 扩产节奏不及预期；
- ◆ 客户导入不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。