DWDM 稳定增长，与 kaiam 合作发力有源业务

——博创科技（300548）公司调研简报

投资评级：推荐（首次）

分析师

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

联系人（研究助理）:

汪洁 021-61680674

Email:wang_jie@cgws.com

从业证书编号:S107011612001

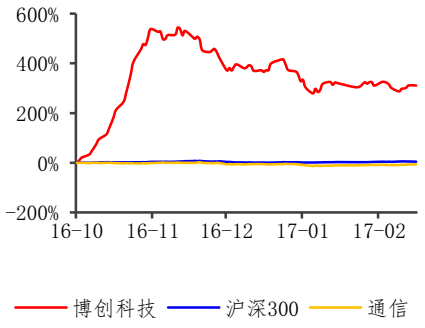
市场数据

目前股价	69.55
总市值（亿元）	57.50
流通市值（亿元）	14.38
总股本（万股）	8,267
流通股本（万股）	2,067
12 个月最高/最低	114.60/15.25

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	322.13	487.99	714.41
(+/-%)	35.77%	51.49%	46.40%
净利润	68.59	98.14	142.20
(+/-%)	56.10%	43.08%	44.90%
摊薄 EPS	1.11	1.58	2.29
PE	62.97	44.01	30.37

股价表现



数据来源：贝格数据

投资建议

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润为 0.69 亿、0.98 亿、1.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.11／1.58／2.29 元，参照 2017 年 2 月 24 日收盘价，PE 分别为 62.97/44.01/30.37 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

投资要点

- **骨干网扩容需求持续维持 DWDM 产品需求**

  虽然运营商采购有周期，但随着接入网发展，骨干网城域网的扩容是持续性的。并且波分复用的技术应用来说还未达到饱和状态，预计未来波分复用产品还能稳定增长。

- **与 kaiam 合作成为切入有源业务良好契机**

  Kaiam 2016 年有较大体量收入，公司通过与 kaiam 合作，采用他们的技术做生产制造，研发路径短。2017 年计划实现供应 Kaiam 全部 ROSA 产品，未来目标供应 kaiam 的 ROSA、TOSA、光模块产品，进入有源业务全球第二梯队。

- **未来有源部分业务可能超过无源部分**

  公司目前有源方面是 ROSA 产品（单模长距离），2016 年收入达 3000-4000 万，募投项目将于 2017 年上半年达产，后续看市场情况需求会增加产能。ROSA 外，公司希望 2017 年实现 TOSA、光模块量产。

- **风险提示：**波分复用产品市场不及预期的风险；有源器件业务不及预期的风险。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	154.33	237.26	322.13	487.99	714.41
营业成本	98.02	153.37	201.07	306.44	450.73
销售费用	4.11	3.61	3.54	5.37	7.86
管理费用	27.74	30.39	37.05	56.12	82.16
财务费用	-2.39	-2.76	3.24	3.92	4.11
投资净收益	0.64	0.49	-	-	-
营业利润	23.71	45.86	71.49	108.34	159.47
营业外收支	4.93	5.11	7.00	5.68	5.93
利润总额	28.64	50.97	78.49	114.02	165.40
所得税	3.66	7.03	9.91	14.89	21.77
少数股东损益	-	-	-	0.99	1.44
净利润	24.98	43.94	68.59	98.14	142.20
资产负债表					（百万）
流动资产	222.90	250.86	314.57	405.51	545.15
货币资金	116.67	87.24	89.92	33.45	71.15
应收账款	58.36	91.83	137.28	208.82	280.18
应收票据	9.32	8.72	13.92	25.69	28.49
存货	35.18	59.13	65.72	126.37	153.49
非流动资产	90.05	106.33	124.07	160.35	193.33
固定资产	72.33	73.07	65.19	60.16	54.74
资产总计	312.95	357.18	438.64	565.86	738.48
流动负债	30.16	49.88	59.87	88.29	117.37
短期借款	-	-	2.00	2.00	2.00
应付款项	23.30	29.35	47.89	71.52	96.32
非流动负债	8.32	7.46	10.37	10.05	9.96
长期借款	-	-	2.00	2.00	2.00
负债合计	38.48	57.34	70.24	98.33	127.32
股东权益	274.47	299.85	368.40	467.52	611.16
股本	62.00	62.00	62.00	62.00	62.00
留存收益	212.47	237.81	306.40	404.53	546.73
少数股东权益	-	-	-	0.99	2.43
负债和权益总计	312.95	357.18	438.64	565.86	738.48
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	32.62	12.64	33.68	1.44	95.81
其中营运资本减少	6.87	-41.77	-50.97	-118.46	-72.83
投资活动现金流	0.05	-26.03	-31.72	-54.00	-54.00
其中资本支出	-0.63	3.24	50.75	54.00	54.00
融资活动现金流	-16.96	-19.00	0.72	-3.92	-4.11
净现金总变化	15.71	-32.39	2.68	-56.47	37.70

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长	-23.28%	53.74%	35.77%	51.49%	46.40%
营业成本增长	-22.24%	56.47%	31.10%	52.40%	47.09%
营业利润增长	-27.47%	93.40%	55.89%	51.54%	47.20%
利润总额增长	-28.19%	77.96%	54.01%	45.26%	45.06%
净利润增长	-29.37%	75.85%	56.11%	43.08%	44.90%
盈利能力					
毛利率	36.48%	35.36%	37.58%	37.20%	36.91%
销售净利率	15.37%	19.33%	22.19%	22.20%	22.32%
ROE	9.10%	14.65%	18.62%	21.20%	23.50%
ROIC	12.26%	25.62%	34.92%	35.22%	32.77%
营运效率					
销售费用/营业收入	2.66%	1.52%	1.10%	1.10%	1.10%
管理费用/营业收入	17.97%	12.81%	11.50%	11.50%	11.50%
财务费用/营业收入	-1.55%	-1.16%	1.01%	0.80%	0.58%
投资收益/营业利润	2.70%	1.08%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税/利润总额	0.13	0.14	0.13	0.13	0.13
应收账款周转率	2.55	3.16	2.81	2.82	2.92
存货周转率	4.88	5.03	5.16	5.08	5.11
流动资产周转率	0.71	1.00	1.14	1.36	1.50
总资产周转率	50.39%	70.81%	80.96%	97.16%	109.54%
偿债能力					
资产负债率	12.30%	16.05%	16.01%	17.38%	17.24%
流动比率	7.39	5.03	5.25	4.59	4.64
速动比率	6.22	3.84	4.16	3.16	3.34
每股指标（元）					
EPS	0.30	0.53	1.11	1.58	2.29
每股净资产	3.32	3.63	5.94	7.52	9.82
每股经营现金流	0.39	0.15	0.41	0.02	1.16
每股经营现金/EPS	1.31	0.29	0.37	0.01	0.51
估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
PE	230.50	131.07	62.97	44.01	30.37
PEG	3.95	2.71	2.55	0.75	0.63
PB	20.98	19.21	11.72	9.26	7.09
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.28	33.19	23.04
EV/SALES	0.00	0.48	0.25	0.58	0.48
EV/IC	0.00	0.00	15.26	9.89	7.88
ROIC/WACC	3.50	7.32	9.97	10.06	9.36
REP	0.00	0.00	1.53	0.98	0.84

研究员介绍及承诺

赵 成： 通信行业首席分析师，西南财经产经硕士，2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔（上海）等机构从事 TMT 行业研究，先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”，研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点，2016 年加入长城证券金融研究所。

汪 洁： 通信行业研究助理，于 2016 年 11 月加入长城证券金融研究所。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。
长城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。长城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。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级： 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级： 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红： 0755-83699629， 18017465727， lishuanghong@cgws.com
黄永泉： 0755-83699629， 13544440001， huangyq@cgws.com
杨锦明： 0755-83515567， 13822272352， yangjm@cgws.com
吴 楠： 0755-83515203， 13480177426， wunan@cgws.com
朱慧芳： 0755-8346 7943， 13823166780， zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵 东： 010-88366060-8730， 13701166983， zhaodong@cgws.com
王 媛： 010-88366060-8807， 18600345118， wyuan@cgws.com
李珊珊： 010-88366060-1133， 18616891195， liss@cgws.com
张羲子： 010-88366060-8013， 18511539880， zhangxizi@cgws.com
申 涛： 010-88366060-8777， 15801188620， shentao@cgws.com
杨徐超： 010-88366060-8795， 18611594300， yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚： 021-61680314， 18602109861， xieyw@cgws.com
徐佳琳： 021-61680673， 13795367644， xujl@cgws.com
王 一： 021-61683504， 13761867866， wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com