

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

博创科技(300548)

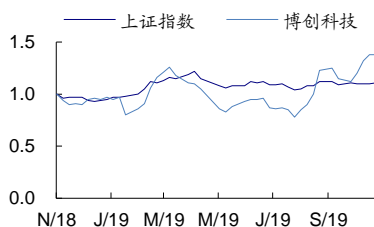
增持

动态点评

(首次覆盖)

2019年11月14日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	83/83
总市值/流通(百万元)	4,335/4,300
上证综指/深圳成指	2,915/9,670
12个月最高/最低(元)	56.50/28.67

相关研究报告:

《博创科技-300548-重大事件快评: 博创科技调研纪要》——2017-06-05

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 汪洋

电话: 010-88005317

E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

营收恢复增长, 加快产业链垂直整合

● 营收恢复增长, 净利润短期承压

2019年前三季度, 公司实现营收2.60亿元, 同比增长33.44%, 实现归母净利润753万元, 同比下滑83.21%, 扣非归母净利润亏损38万元, 同比大幅下滑101.07%。公司营收保持增长, 净利润大幅下滑主要原因为同期研发费用大幅增加约1635万元、新设立英国子公司产生固定支出1025万元以及计提股权激励费用726万元。

● 收购 PLC 芯片厂强化垂直整合, 加大研发投入实现多领域布局

公司收购原 Kaia 公司 PLC 业务相关资产, 并投资设立英国子公司以承接相关资产进行运营, 加速产业链垂直整合。公司利用定增资金加大研发投入, 在无源器件领域重点进行高端 DWDM 器件、无热型 AWG 模块、新型 AWG 芯片等研发项目; 在有源器件领域对 10G PON 光模块、数据通信用高速光模块、硅光子光模块和无线光模块等研发项目加大投入。

● 毛利率和净利率呈下滑趋势, 管理费用率增幅明显

2019年前三季度, 公司毛利率下滑7.78pct至22.12%, 同时, 受研发费用和股权激励费用增加影响, 公司管理费用率大幅上升8.66pct至22.46%。在毛利率下降和费用率增加的双重作用下, 公司净利率短期承压。

● 应收随收入规模略有增长, 现金流净额由正转负

2019年前三季度, 公司应收账款及票据1.29亿元, 营收占比上升5.67pct至49.62%, 继续保持高位。经营性现金流方面, 由于公司销售商品收到的货款减少, 现金流净额由正转负, 净流出71.12万元。

● 投资建议: 无源器件具有较强竞争力, 给予“增持”评级

公司业绩拐点已现, 未来随着5G网络建设的兴起, 在无源器件等方面具有较强竞争力, 预计公司2019-2021年实现营收3.62/4.71/6.16亿元, 实现归母净利润0.14/0.61/1.11亿元, 动态PE为306/71/39倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示:

中美贸易关系不确定性的风险; 5G建设进度低于预期。

盈利预测和财务指标

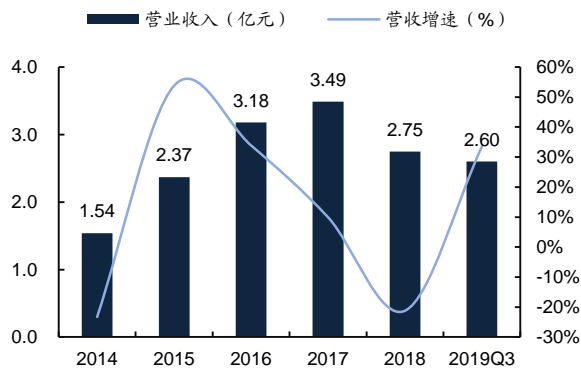
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	349	275	362	471	616
(+/-%)	10.0%	-21.2%	31.6%	30.1%	30.8%
净利润(百万元)	80	2	14.16	61.36	110.91
(+/-%)	17.5%	-97.1%	507.3%	333.5%	80.7%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.03	0.17	0.74	1.33
EBIT Margin	22.3%	20.3%	4.0%	13.9%	18.1%
净资产收益率(ROE)	12.9%	0.4%	2.3%	9.1%	14.3%
市盈率(PE)	53.9	1859.7	306.2	70.6	39.1
EV/EBITDA	48.9	64.5	177.0	58.9	37.2
市净率(PB)	7.0	7.1	7.0	6.4	5.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

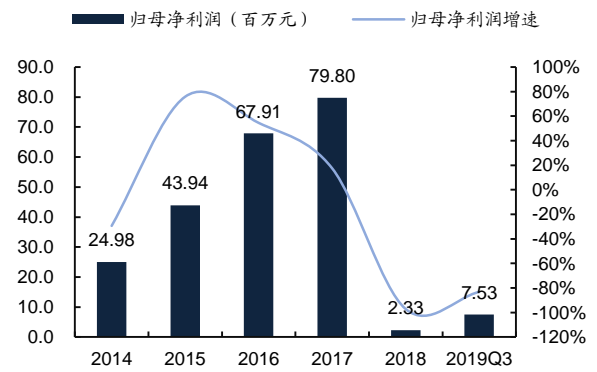
营收恢复增长，净利润短期承压。2019 前三季度，公司实现营收 2.60 亿元，同比增长 33.44%，实现归母净利润 753 万元，同比下滑 83.21%，扣非归母净利润亏损 38 万元，同比大幅下滑 101.07%。公司营收保持增长，净利润大幅下滑主要原因为同期研发费用大幅增加约 1635 万元、新设立英国子公司产生固定支出 1025 万元以及计提股权激励费用 726 万元。

图 1：公司近年营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

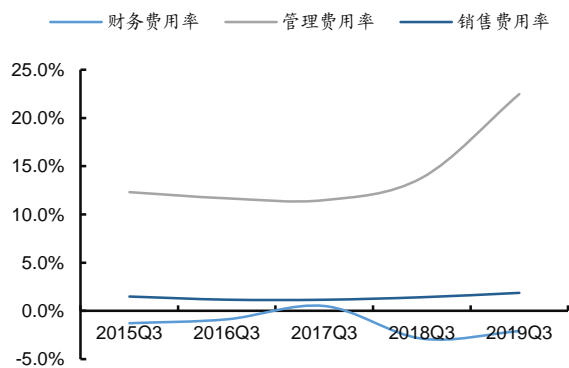
图 2：公司近年净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

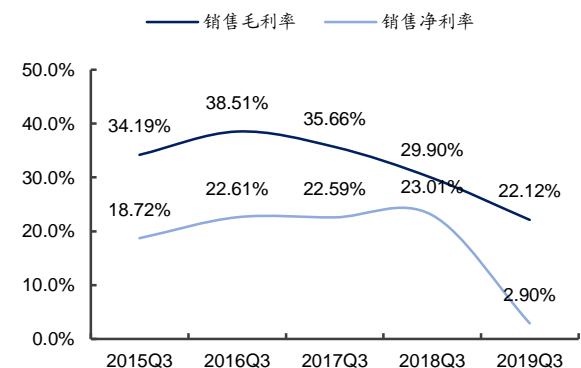
利润率呈下滑趋势，管理费用率增幅明显。2019 年前三季度，公司毛利率下滑 7.78pct 至 22.12%，同时，受研发费用和股权激励费用增加影响，公司管理费用率大幅上升 8.66pct 至 22.46%。在毛利率下降和费用率增加双重作用下，公司净利率大幅下滑 20.11pct 达到 2.9%。

图 3：公司近年期间费用情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司近年利润率情况（单位：%）

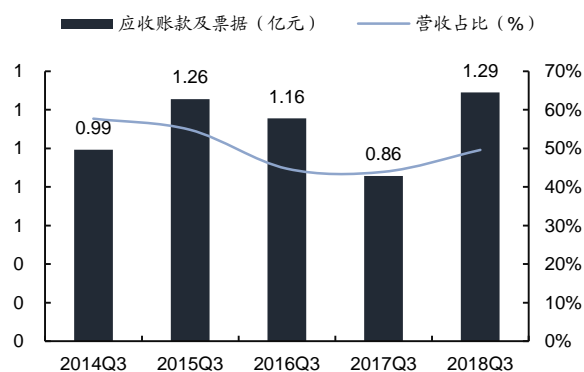


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电信行业运营商回款周期较长是行业普遍属性，前三季度公司应收账款及票据 1.29 亿元，营收占比上升 5.67pct 至 49.62%，继续保持高位。

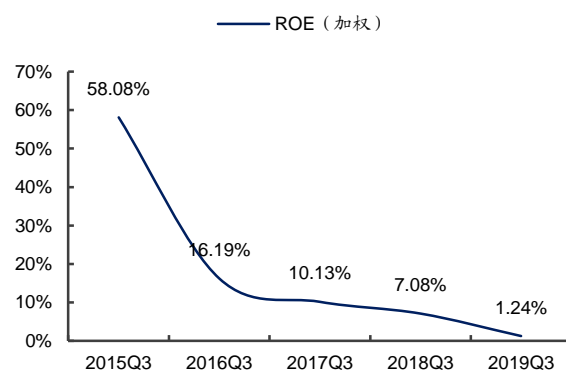
近三年，受净利率下降影响，公司加权 ROE 也呈现下降趋势，2019 年前三季度达到 1.24%。

图 5: 公司近年应收账款情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

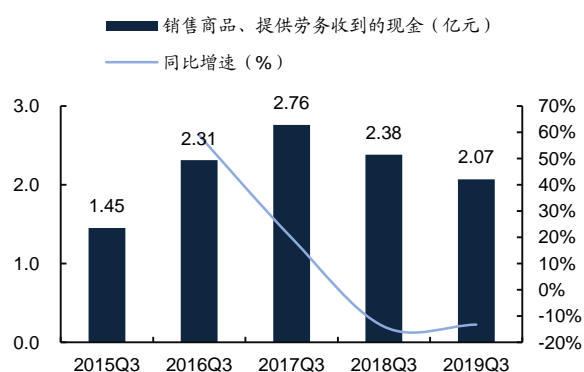
图 6: 公司加权 ROE 情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

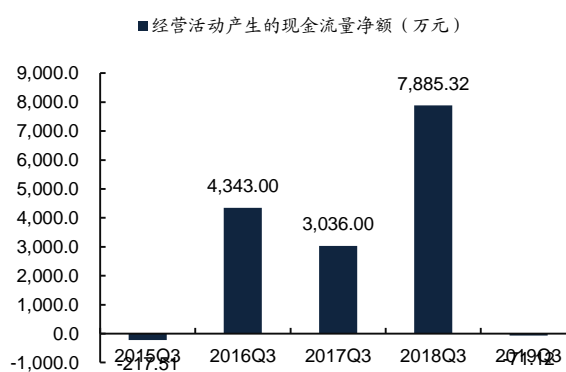
经营性现金流方面, 由于公司销售商品收到的货款减少, 现金流净额由正转负, 净流出 71.12 万元。

图 7: 公司近年销售商品收到现金情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司经营性现金流净额 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 无源器件具有较强竞争力, 给予“增持”评级

公司业绩拐点已现, 未来随着 5G 网络建设的兴起, 在无源器件等方面具有较强竞争力, 预计公司 2019-2021 年实现营收 3.62/4.71/6.16 亿元, 实现归母净利润 0.14/0.61/1.11 亿元, 动态 PE 为 306/71/39 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示:

- (1) 中美贸易关系恶化, 对上游光芯片实施禁运或对公司出口产品加征关税的风险;
- (2) 受宏观经济下行影响, 5G 建设进度低于预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	205	225	248	273	营业收入	275	362	471	616
应收款项	97	129	164	217	营业成本	194	274	339	429
存货净额	104	119	156	208	营业税金及附加	2	3	3	4
其他流动资产	102	72	94	123	销售费用	4	5	7	9
流动资产合计	507	546	662	821	管理费用	19	65	57	62
固定资产	93	149	148	157	财务费用	(6)	(5)	(2)	(2)
无形资产及其他	6	6	6	5	投资收益	6	4	5	5
投资性房地产	111	111	111	111	资产减值及公允价值变动	(59)	(10)	(8)	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(12)	0	0	0
资产总计	718	813	927	1095	营业利润	(3)	14	65	120
短期借款及交易性金融负债	0	71	103	117	营业外净收支	3	2	3	3
应付款项	62	72	88	122	利润总额	0	16	68	123
其他流动负债	38	38	49	69	所得税费用	(2)	2	7	12
流动负债合计	99	181	240	308	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2	14	61	111
其他长期负债	12	12	12	12					
长期负债合计	12	12	12	12	现金流量表 (百万元)				
负债合计	111	193	252	320	净利润	2	14	61	111
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	63	(54)	(0)	0
股东权益	607	620	675	775	折旧摊销	13	11	12	13
负债和股东权益总计	718	813	927	1095	公允价值变动损失	59	10	8	(2)
					财务费用	(6)	(5)	(2)	(2)
					营运资本变动	120	(62)	(66)	(80)
					其它	(63)	54	0	(0)
					经营活动现金流	194	(27)	15	42
					资本开支	(14)	(22)	(18)	(20)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(14)	(22)	(18)	(20)
					权益性融资	12	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(16)	(1)	(6)	(11)
					其它融资现金流	(110)	71	32	14
					融资活动现金流	(131)	70	26	3
					现金净变动	49	20	23	25
					货币资金的期初余额	155	205	225	248
					货币资金的期末余额	205	225	248	273
					企业自由现金流	1841	(60)	(13)	13
					权益自由现金流	1731	16	20	29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032