

## 业务稳步推进, PLC 集成光电子器件龙头起航

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年三季度报, 前三季度实现收入 2.29 亿元, 同比+33%; 归母净利润 5079 万元, 同比+64%。其中 Q3 单季实现收入 7874 万元, 同比+5.6%, 归母净利润 1985 万元, 同比+28%, 呈现稳步增长态势, 符合我们的预期。
- **国内 PLC 集成光电子器件龙头新股, 表现值得期待。** 公司于本月登陆创业板, 是国内目前规模最大的 PLC 光分路器、DWDM 产品生产商之一。公司由留美资深通信专家归国创立, 两位创始博士均拥有数年海内外知名机构研发与管理经验, 是该领域顶级专家。经过十余年发展, 博创科技已积累了深厚的技术实力, 拥有数十项发明专利和新型实用专利。同时, 公司手握优势客户资源, 且业务集中度较高, 前五大客户占据公司销售 80% 以上。其中华为系占据了公司销售 40% 左右。随着华为的快速扩张, 公司也以很强的粘性一同快速发展。以公司目前的扩产计划看, 未来三年, 公司有希望把现有的 PLC 集成光器件生产规模和市场份额做到全球前三, 业绩值得期待。
- **光通信行业持续向好, 光电子器件备受追捧。** 受益于流量爆发, 以及 4G 网络建设的快速扩展两大逻辑, 光通信行业从年初以来持续向好。据统计, 光器件厂商业绩从 2015 年以来已经连续 6 个季度保持收入增长。随着未来 FTTH, FTTB 的深入覆盖以及 5G 等新一代通信技术的落地, 光接入网对 PLC 光分路器, AWG 器件需求将持续增长。据莫尼塔研究测算, 2015 年全球光器件市场规模为 82 亿美金左右, 到 2020 年市场规模预计能达 123 亿美金。
- **募资扩产并发力 MEMS 与光模块, 想象空间巨大。** 公司此次通过上市募资 2 亿元左右, 其中约 1 亿元用于扩产 PLC 及 DWDM 器件, 未来新增 400 万通道 PLC 集成光分路器、6 万套 VOA、1.5 万套 VMUX 产能。同时公司还将投入约 5000 万用于高端的 MEMS 和光模块的产业化落地。公司 MEMS VOA 产品已于 2014 年完成产品认证, 技术属于国际领先水平。随着项目不断落地, 多产品协同作用显现, 公司未来想象空间巨大。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2016-2018 年收入的复合增速为 31%, 归母净利润的复合增速为 25%, EPS 分别为 0.67 元、0.86 元、1.04 元, 对应动态 PE 分别为 59 倍、46 倍、38 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 募资项目达产进度或不及预期; 原材料供应及价格变动风险; 产品价格波动风险。

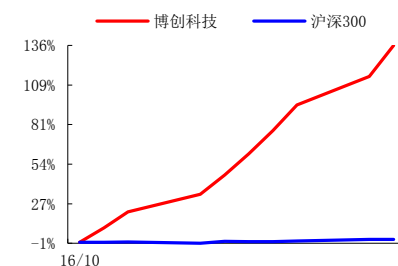
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	237.26	347.77	437.39	531.50
增长率	53.74%	46.58%	25.77%	21.52%
归属母公司净利润 (百万元)	43.94	55.69	71.60	86.34
增长率	75.85%	26.76%	28.57%	20.58%
每股收益 EPS (元)	0.53	0.67	0.86	1.04
净资产收益率 ROE	14.65%	16.16%	17.80%	18.35%
PE	75	59	46	38
PB	11.05	9.62	8.24	7.04

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 黄仕川  
 执业证号: S1250512040001  
 电话: 023-63725713  
 邮箱: hsc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	0.83
流通 A 股(亿股)	0.21
52 周内股价区间(元)	16.92-39.91
总市值(亿元)	32.99
总资产(亿元)	3.82
每股净资产(元)	5.15

### 相关研究

### 关键假设：

假设 1：PLC 光分路器行业景气度保持稳定，未来三年毛利率维持 30%左右；

假设 2：DWDM 募资扩产项目顺利落地，产品维持 40%左右的高毛利，并且市场持续向好；

假设 3：光有源器件产品项目按计划快速落地，募资项目达产，产品销售继续保持 100%以上高速增长。

假设 4：公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
PLC 光分路器	收入	119.40	131.34	137.91	144.80
	增速	56%	10.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	25.84%	28.00%	30.00%	30.00%
DWDM 器件	收入	91.52	164.74	214.16	267.70
	增速	59%	80.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	42.46%	42.00%	40.00%	40.00%
光有源器件	收入	8.17	32.68	65.36	98.04
	增速	NA	300.00%	100.00%	50.00%
	毛利率	32.24%	30.00%	30.00%	30.00%
其他小产品 (光纤阵列, 跳线等)	收入	18.11	19.02	19.97	20.96
	增速	-11.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	63.59%	50.00%	45.00%	40.00%
合计	收入	237.26	347.77	437.39	531.50
	增速	53.74%	46.58%	25.77%	21.52%
	毛利率	35.36%	33.29%	33.53%	33.85%

数据来源：公司公告，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	237.26	347.77	437.39	531.50	净利润	43.94	55.69	71.60	86.34
营业成本	153.37	232.00	290.75	351.57	折旧与摊销	10.06	11.90	11.90	11.90
营业税金及附加	1.25	2.17	2.58	3.20	财务费用	-2.76	-1.19	-1.47	-1.81
销售费用	3.61	6.61	7.76	9.66	资产减值损失	6.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	30.39	50.53	61.05	75.20	经营营运资本变动	-53.17	-51.29	-47.95	-50.34
财务费用	-2.76	-1.19	-1.47	-1.81	其他	8.54	-6.23	4.27	3.83
资产减值损失	6.03	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>12.64</b>	<b>8.88</b>	<b>38.35</b>	<b>49.92</b>
投资收益	0.49	1.00	0.60	0.60	资本支出	-0.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-25.29	1.00	0.60	0.60
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-26.03</b>	<b>1.00</b>	<b>0.60</b>	<b>0.60</b>
<b>营业利润</b>	<b>45.86</b>	<b>58.65</b>	<b>77.32</b>	<b>94.29</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	5.11	5.39	5.22	5.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>50.97</b>	<b>64.04</b>	<b>82.54</b>	<b>99.55</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	7.03	8.35	10.93	13.21	支付股利	-18.60	-10.98	-13.92	-17.90
净利润	43.94	55.69	71.60	86.34	其他	-0.40	1.16	1.47	1.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-19.00</b>	<b>-9.83</b>	<b>-12.46</b>	<b>-16.09</b>
归属母公司股东净利润	43.94	55.69	71.60	86.34	<b>现金流量净额</b>	<b>-31.72</b>	<b>0.05</b>	<b>26.50</b>	<b>34.43</b>
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	87.24	87.29	113.79	148.23	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	104.48	149.65	190.50	231.28	销售收入增长率	53.74%	46.58%	25.77%	21.52%
存货	59.13	90.07	112.91	136.58	营业利润增长率	93.40%	27.88%	31.83%	21.96%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	75.85%	26.76%	28.57%	20.58%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	77.25%	30.45%	26.52%	18.95%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	73.07	62.91	52.75	42.59	毛利率	35.36%	33.29%	33.53%	33.85%
无形资产和开发支出	7.68	6.16	4.64	3.11	三费率	13.17%	16.09%	15.40%	15.62%
其他非流动资产	25.58	25.36	25.14	24.92	净利率	18.52%	16.01%	16.37%	16.24%
<b>资产总计</b>	<b>357.18</b>	<b>421.44</b>	<b>499.73</b>	<b>586.71</b>	ROE	14.65%	16.16%	17.80%	18.35%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.30%	13.21%	14.33%	14.72%
应付和预收款项	47.86	66.41	86.24	103.97	ROIC	19.81%	20.74%	22.77%	24.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.41%	19.94%	20.06%	19.64%
其他负债	9.48	10.52	11.29	12.09	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>57.34</b>	<b>76.93</b>	<b>97.53</b>	<b>116.07</b>	总资产周转率	0.71	0.89	0.95	0.98
股本	62.00	83.00	83.00	83.00	固定资产周转率	3.26	5.12	7.56	11.15
资本公积	46.02	25.02	25.02	25.02	应收账款周转率	2.92	2.86	2.76	2.68
留存收益	191.79	236.49	294.18	362.62	存货周转率	3.23	3.09	2.86	2.81
归属母公司股东权益	299.85	344.52	402.20	470.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.58%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>299.85</b>	<b>344.52</b>	<b>402.20</b>	<b>470.64</b>	资产负债率	16.05%	18.25%	19.52%	19.78%
负债和股东权益合计	357.18	421.44	499.73	586.71	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.03	4.71	4.63	4.75
					速动比率	3.84	3.41	3.38	3.49
					股利支付率	42.33%	19.72%	19.44%	20.73%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.53	0.67	0.86	1.04
					每股净资产	3.61	4.15	4.85	5.67
					每股经营现金	0.15	0.11	0.46	0.60
					每股股利	0.22	0.13	0.17	0.22
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	53.17	69.36	87.75	104.38					
PE	75.40	59.48	46.26	38.37					
PB	11.05	9.62	8.24	7.04					
PS	13.96	9.53	7.57	6.23					
EV/EBITDA	44.46	46.17	36.19	30.09					
股息率	0.56%	0.33%	0.42%	0.54%					

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn