

2019年03月06日

公司研究·证券研究报告

博创科技 (300548.SZ)

公司快报

拟收购 Kaiam 部分芯片资产、强化产业链布局，业绩触底回升可期

【事件】2019年3月6日，公司发布拟以自有资金550万美元收购美国 Kaiam Corporation 的 PLC（平面光波导）业务所涉及的相关部分资产，包括 kaiam 英国公司名下的土地及工业房产、与 PLC 业务相关的设备、存货、车间装修和配套设备，以及 Kaiam 公司名下与 PLC 业务相关的专利等知识产权。

◆ **公司将获 PLC 芯片制造能力，稳定上游芯片供应、积累技术资源：**Kaiam 英国公司此前向公司供应 AWG 芯片及其他原材料。本次交易完成后，公司主要将获得 PLC 芯片等的制造能力，稳定相关产品的上游供应源、提高抗风险能力，预计将提升相关产品的盈利水平、扩大公司的营收规模；同时，公司也将获得新的生产研发基地和技术资源积累，增强公司在光学芯片和相关器件领域的战略布局，为拓展光电子业务奠定基础。

◆ **业绩触底回升可期，无源业务稳步提升、有源业务加速成长：**2018 年受 Kaiam 公司产品结构调整及长期股权投资减值影响，公司净利润预计下滑 74.37%，随着有源业务拓展、无源业务回暖，结合本次对 Kaiam PLC 芯片资产做出的收购安排，预计公司 2019 年业绩有望迎来触底回升，步入增长新通道。其中，成都迪谱已进入中兴市场，并积极开发华为、烽火客户市场，预计随着运营商 10G PON 升级建设推进将实现业务快速增长；数通业务国内市场开拓有序推进，有望实现突破；传统优势的 DWDM 业务将受益数据流量持续增长和 5G 网络建设拉动持续稳步增长。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2019 年、2020 年净利润为 0.90 亿元、1.19 亿元，每股收益分别为 1.07 元和 1.42 元，对应 PE 43 和 32，考虑公司业绩 19 年业绩的高成长性 & 产业链布局强化，维持公司增持-A 评级。

◆ **风险提示：**DWDM 产品需求增长不及预期；运营商 10G PON 建设不及预期；公司在主要客户份额不及预期；收购整合不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	317.6	349.2	275.1	468.4	610.2
同比增长(%)	33.9%	10.0%	-21.2%	70.3%	30.3%
营业利润(百万元)	69.5	88.4	21.7	98.5	131.8
同比增长(%)	51.5%	27.2%	-75.4%	353.4%	33.8%
净利润(百万元)	67.9	79.8	20.5	89.6	118.6
同比增长(%)	54.6%	17.5%	-74.3%	336.1%	32.4%
每股收益(元)	0.81	0.96	0.25	1.07	1.42
PE	56.2	47.8	185.8	42.6	32.2
PB	6.9	6.2	6.0	5.4	4.8

数据来源：贝格数据, 华金证券研究所

通信 | 系统设备 III

投资评级

买入-A(维持)

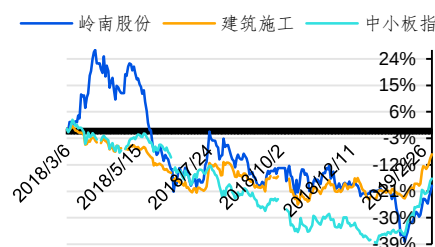
股价(2019-03-06)

45.80 元

交易数据

总市值(百万元)	3,817.43
流通市值(百万元)	1,562.24
总股本(百万股)	83.35
流通股本(百万股)	34.11
12个月价格区间	28.76/51.80 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.79	9.76	15.19
绝对收益	50.56	32.83	12.21

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号: S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人

胡朗
hulang@huajinsc.cn
021-20377062

相关报告

博创科技：业绩短期承压不改公司成长逻辑，静待需求复苏助力公司业绩增长
2017-10-25

博创科技：Kaiam 宣布 100G 光模块放量出货，公司光有源器件收入高速增长可期
2017-09-20

博创科技：受益于光通信高景气，2016 年归母净利润增长 54.56%
2017-04-17

博创科技：DWDM 业务持续增长，高速有源器件打造增长新引擎
2017-03-31

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	317.6	349.2	275.1	468.4	610.2	年增长率					
减:营业成本	195.7	226.8	188.4	325.0	428.6	营业收入增长率	33.9%	10.0%	-21.2%	70.3%	30.3%
营业税费	3.0	2.3	1.5	3.1	4.4	营业利润增长率	51.5%	27.2%	-75.4%	353.4%	33.8%
销售费用	3.9	3.9	4.2	4.6	4.8	净利润增长率	54.6%	17.5%	-74.3%	336.1%	32.4%
管理费用	44.4	38.4	38.0	44.4	48.8	EBITDA 增长率	46.2%	29.5%	-74.6%	304.5%	32.3%
财务费用	-3.0	2.8	-2.7	-3.3	-4.1	EBIT 增长率	54.3%	31.3%	-78.2%	399.5%	34.1%
资产减值损失	4.0	-4.2	30.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	54.0%	35.6%	-76.8%	359.9%	34.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	85.0%	17.1%	-18.8%	6.3%	-1.5%
投资和汇兑收益	-	5.2	6.0	6.0	6.0	净资产增长率	85.0%	11.4%	2.6%	10.6%	12.7%
营业利润	69.5	88.4	21.7	98.5	131.8	盈利能力					
加:营业外净收支	9.4	5.3	0.0	4.5	4.5	毛利率	38.4%	35.1%	31.5%	30.6%	29.8%
利润总额	78.9	93.7	21.7	103.0	136.3	营业利润率	21.9%	25.3%	7.9%	21.0%	21.6%
减:所得税	11.0	13.9	1.2	13.4	17.7	净利润率	21.4%	22.8%	7.5%	19.1%	19.4%
净利润	67.9	79.8	20.5	89.6	118.6	EBITDA/营业收入	24.0%	28.3%	9.1%	21.7%	22.0%
						EBIT/营业收入	20.9%	25.0%	6.9%	20.3%	20.9%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	12.2%	10.1%	9.3%	15.1%	15.0%
货币资金	179.1	155.4	238.5	283.4	376.2	负债权益比	13.9%	11.2%	10.3%	17.8%	17.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	7.34	8.29	8.92	5.50	5.65
应收帐款	102.2	92.3	68.2	114.0	123.3	速动比率	6.33	6.88	7.90	4.66	4.80
应收票据	19.6	25.2	12.0	16.5	14.4	利息保障倍数	-22.46	31.49	-7.17	-29.19	-30.97
预付帐款	1.6	1.3	0.8	2.0	1.6	营运能力					
存货	71.2	89.2	60.7	100.0	114.3	固定资产周转天数	84	89	126	74	56
其他流动资产	146.1	163.0	150.0	140.0	130.0	流动营业资本周转天数	217	298	353	187	148
可供出售金融资产	19.0	53.5	53.5	53.5	53.5	流动资产周转天数	437	539	691	456	418
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	110	100	105	70	70
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	74	83	98	62	63
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	561	680	907	586	518
固定资产	75.5	96.6	96.2	95.5	94.5	投资资本周转天数	302	387	480	261	205
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	7.1	6.6	6.4	6.1	5.8	销售费用率	1.2%	1.1%	1.5%	1.0%	0.8%
其他非流动资产	10.7	4.2	13.1	14.7	15.9	管理费用率	14.0%	11.0%	13.8%	9.5%	8.0%
资产总额	632.1	687.2	699.4	825.8	929.5	财务费用率	-0.9%	0.8%	-1.0%	-0.7%	-0.7%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	14.3%	12.9%	14.4%	9.8%	8.1%
应付帐款	42.4	32.9	26.3	66.2	79.1	投资回报率					
应付票据	10.7	11.1	4.7	13.8	6.5	ROE	12.2%	12.9%	3.2%	12.8%	15.0%
其他流动负债	17.7	19.5	28.4	39.2	48.8	ROA	10.7%	11.6%	2.9%	10.8%	12.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	30.6%	22.4%	4.4%	25.2%	31.8%
其他非流动负债	6.4	5.7	5.9	5.3	4.9	分红指标					
负债总额	77.3	69.2	65.3	124.5	139.3	DPS(元)	0.20	0.20	0.06	0.27	0.36
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	24.3%	20.7%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	82.7	82.7	83.4	83.4	83.4	股息收益率	0.4%	0.4%	0.1%	0.6%	0.8%
留存收益	472.0	535.3	550.7	617.9	706.8						
股东权益	554.8	618.0	634.1	701.3	790.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	67.9	79.8	20.5	89.6	118.6	EPS(元)	0.81	0.96	0.25	1.07	1.42
加:折旧和摊销	11.2	13.1	6.1	6.5	6.8	BVPS(元)	6.66	7.41	7.61	8.41	9.48
资产减值准备	4.0	-4.2	-	-	-	PE(X)	56.2	47.8	185.8	42.6	32.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.9	6.2	6.0	5.4	4.8
财务费用	-1.2	4.6	-2.7	-3.3	-4.1	P/FCF	-42.0	184.0	39.5	55.4	30.9
投资损失	-	-5.2	-6.0	-6.0	-6.0	P/S	12.0	10.9	13.9	8.2	6.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	46.9	36.2	139.7	34.1	25.1
营运资金的变动	-160.9	-25.7	66.4	-23.3	2.6	CAGR(%)	9.7%	14.1%	-22.4%	9.7%	14.1%
经营活动产生现金流量	66.3	74.1	84.4	63.5	117.9	PEG	5.8	3.4	-8.3	4.4	2.3
投资活动产生现金流量	-162.1	-76.7	0.5	0.5	0.5	ROIC/WACC	2.9	2.1	0.4	2.4	3.0
融资活动产生现金流量	188.0	-16.5	-1.8	-19.1	-25.5						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn