

博创科技 (300548)

证券研究报告

2021年01月19日

盈利能力显著改善，有源领域持续突破

事件：

公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年营业收入 7.79 亿元，同比增长 91%。归母净利润 0.82-0.93 亿元，同比增长 950%-1100%。

我们点评如下：

单季度来看，预计 Q4 公司实现收入 2.1 亿元，同比增长 42.9%；预计公司实现归母净利润 0.24 亿元~0.35 亿元，较去年同期盈利能力大幅提升。

公司主要产品包括光无源器件和光有源器件两大类，截至 2020 年上半年，受益于国内电信运营商加大 10G PON 网络建设投入，以及互联网企业数据中心建设持续投入，拉动了市场 10G PON 光模块和数据中心光模块国内需求快速增长，进而公司的 PON 光模块和数据中心光模块销售实现同比快速增长，该趋势在下半年得以延续。报告期内，公司营收实现同比增长 91%，仍主要体现在：10G PON 光模块和数据中心光模块等有源器件业务。

截至 2020 年上半年，公司主要子公司之一成都迪谱发挥 10G PON 光模块领先优势，扩大产能，满足客户增长的需求，实现营业收入 1.3 亿元，比上年同期增长 180.6%，实现净利润 1,517.6 万元，比上年同期增长 236.3%。

由于 20 年全球疫情影响，公司对境外客户交付光分路器产品较低，影响了公司海外销售规模。截至 20 年上半年，公司实现海外销售收入 0.2 亿元，比上年同期下降 21.31%，占总销售收入 6.49%。回顾 2020 年，光分路器市场需求下降，DWDM 器件市场需求稳定，无源器件业务收入同比有所下降。

整体来看，公司受新产品逐步导入并形成规模销售的影响，预计 2020 年全年整体毛利率较上年同期提升。同时，计提股权费用减少亦增强了公司的盈利能力，报告期内，公司股权激励费用约 818 万元，上年同期计提股权激励费用 1,310.94 万元。

盈利预测与投资建议：

公司是国内重要无源器件重要厂商，随着流量持续高速增长，以及 5G 带来的传输网新需求，公司无源业务有望持续快速成长。有源业务通过成都迪谱切入 PON/10GPN 光模块业务，对公司业绩形成重要补充。公司经营呈现逐步向好趋势，未来随着短期费用影响消除、规模效应体现费用率持续摊薄，公司利润有望快速释放，叠加 5G、家庭宽带建设和数通市场带来的需求增量，公司有望逐步恢复成长轨迹。由于公司盈利能力大幅改善，我们将 2020 年~2022 年归母净利润由 0.6 亿元、1.0 亿元、1.4 亿元上调至 0.9 亿元、1.3 亿元、1.9 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：新产品进展低于预期、行业竞争格局加剧等

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	275.11	407.17	748.00	984.23	1,336.21
增长率(%)	(21.23)	48.00	83.71	31.58	35.76
EBITDA(百万元)	16.18	65.13	119.40	170.36	246.82
净利润(百万元)	2.33	7.78	88.34	127.57	188.40
增长率(%)	(97.08)	233.91	1,034.92	44.41	47.69
EPS(元/股)	0.02	0.05	0.59	0.85	1.25
市盈率(P/E)	2,722.74	815.41	71.85	49.75	33.69
市净率(P/B)	10.45	10.23	8.23	7.22	6.11
市销率(P/S)	23.07	15.59	8.49	6.45	4.75
EV/EBITDA	176.01	85.28	50.78	34.59	23.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	42.2 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	150.40
流通 A 股股本(百万股)	115.50
A 股总市值(百万元)	6,346.79
流通 A 股市值(百万元)	4,873.91
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	29.61
一年内最高/最低(元)	138.08/30.31

作者

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

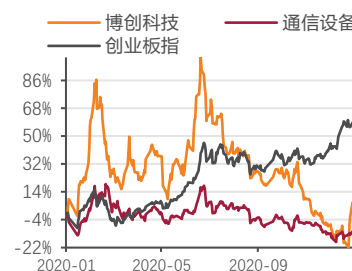
唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linyihao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《博创科技-年报点评报告:业绩持续向好，无源龙头有源领域持续突破》 2020-04-17
- 《博创科技-公司点评:定增加码硅光产能，期待光模块业务实现突破》 2020-03-03
- 《博创科技-半年报点评:短期费用及海外子公司影响业绩，期待业务恢复及 5G 增量》 2019-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	204.78	145.43	187.72	358.41	362.82	营业收入	275.11	407.17	748.00	984.23	1,336.21
应收票据及应收账款	96.20	139.38	234.62	202.81	353.94	营业成本	194.07	326.28	564.60	741.12	1,004.16
预付账款	1.93	3.20	5.27	5.43	8.52	营业税金及附加	2.24	1.74	2.99	3.94	5.34
存货	103.71	136.95	239.45	172.29	329.79	营业费用	3.90	6.47	10.47	13.78	16.03
其他	100.75	90.49	91.42	92.46	94.35	管理费用	19.12	37.60	33.66	41.34	53.45
流动资产合计	507.37	515.45	758.49	831.40	1,149.43	研发费用	19.69	37.40	44.88	49.21	53.45
长期股权投资	0.00	3.97	3.97	3.97	3.97	财务费用	(6.22)	(4.82)	(5.00)	(8.19)	(10.82)
固定资产	93.33	129.97	149.91	172.33	187.22	资产减值损失	58.96	(6.46)	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	2.40	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.06	10.45	9.52	8.58	7.64	投资净收益	6.26	3.66	7.00	7.00	7.00
其他	111.28	106.62	105.79	104.96	104.13	其他	(19.98)	(6.27)	(14.00)	(14.00)	(14.00)
非流动资产合计	210.70	251.02	269.19	289.84	302.96	营业利润	(2.93)	9.17	103.40	150.03	221.59
资产总计	718.07	766.47	1,027.68	1,121.24	1,452.39	营业外收入	3.01	0.04	0.05	0.05	0.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
应付票据及应付账款	61.53	104.90	177.40	176.70	297.49	利润总额	0.08	9.20	103.44	150.08	221.64
其他	37.53	33.82	72.18	58.01	108.23	所得税	(2.26)	1.42	15.10	22.51	33.25
流动负债合计	99.06	138.72	249.58	234.71	405.72	净利润	2.33	7.78	88.34	127.57	188.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2.33	7.78	88.34	127.57	188.40
其他	11.79	7.27	7.27	7.27	7.27	每股收益(元)	0.02	0.05	0.59	0.85	1.25
非流动负债合计	11.79	7.27	7.27	7.27	7.27						
负债合计	110.85	145.99	256.85	241.98	412.99	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	83.35	83.37	150.40	150.40	150.40	营业收入	-21.23%	48.00%	83.71%	31.58%	35.76%
资本公积	235.90	249.54	249.54	249.54	249.54	营业利润	-103.31%	-412.94%	1028.17%	45.10%	47.70%
留存收益	532.26	545.35	620.43	728.86	889.00	归属于母公司净利润	-97.08%	233.91%	1034.92%	44.41%	47.69%
其他	(244.29)	(257.78)	(249.54)	(249.54)	(249.54)	获利能力					
股东权益合计	607.22	620.48	770.83	879.26	1,039.40	毛利率	29.46%	19.87%	24.52%	24.70%	24.85%
负债和股东权益总计	718.07	766.47	1,027.68	1,121.24	1,452.39	净利率	0.85%	1.91%	11.81%	12.96%	14.10%
						ROE	0.38%	1.25%	11.46%	14.51%	18.13%
						ROIC	-69.72%	0.96%	22.21%	24.74%	42.07%
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	2.33	7.78	88.34	127.57	188.40	资产负债率	15.44%	19.05%	24.99%	21.58%	28.44%
折旧摊销	13.91	18.27	21.00	28.52	36.04	净负债率	-33.72%	-23.44%	-24.35%	-40.76%	-34.91%
财务费用	(3.79)	(1.86)	(5.00)	(8.19)	(10.82)	流动比率	5.12	3.72	3.04	3.54	2.83
投资损失	(6.26)	(3.66)	(7.00)	(7.00)	(7.00)	速动比率	4.08	2.73	2.08	2.81	2.02
营运资金变动	83.77	42.44	(89.06)	83.74	(141.77)	营运能力					
其它	0.36	(68.66)	(0.00)	0.00	(0.00)	应收账款周转率	2.58	3.46	4.00	4.50	4.80
经营活动现金流	90.31	(5.68)	8.28	224.63	64.85	存货周转率	2.85	3.38	3.97	4.78	5.32
资本支出	95.79	60.85	40.00	50.00	50.00	总资产周转率	0.39	0.55	0.83	0.92	1.04
长期投资	0.00	3.97	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(138.73)	(112.33)	(73.00)	(93.00)	(93.00)	每股收益	0.02	0.05	0.59	0.85	1.25
投资活动现金流	(42.93)	(47.51)	(33.00)	(43.00)	(43.00)	每股经营现金流	0.60	-0.04	0.06	1.49	0.43
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.04	4.13	5.13	5.85	6.91
股权融资	9.62	18.62	80.27	8.19	10.82	估值比率					
其他	(14.24)	(26.50)	(13.25)	(19.13)	(28.26)	市盈率	2,722.74	815.41	71.85	49.75	33.69
筹资活动现金流	(4.61)	(7.88)	67.02	(10.94)	(17.44)	市净率	10.45	10.23	8.23	7.22	6.11
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	176.01	85.28	50.78	34.59	23.86
现金净增加额	42.77	(61.06)	42.29	170.69	4.41	EV/EBIT	922.05	116.72	61.62	41.55	27.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com