



2021-03-11

公司点评报告

增持/调高

博创科技(300548)

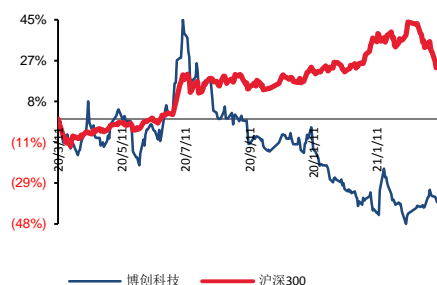
目标价: 44

昨收盘: 33.88

信息技术 技术硬件与设备

发布 200G 全系列数据中心互联光模块，业绩爆发在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	150/115
总市值/流通(百万元)	5,095/3,913
12 个月最高/最低(元)	106.01/28.52

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司近期推出下一代 200G 数据中心互联全系列产品, 产品包括 200G DAC、200G ACC、200G AOC、200G SR4 和 200G FR4。全部采用 QSFP56 封装, 其中的 DAC、ACC 和 AOC 均支持 “break-out” 应用, AOC、SR4 和 FR4 产品支持 4*50G PAM4 信号传输。

点评:

1、发布数据中心互联产品, 有望抓住新基建机遇

受益流量增长与 5G 建设, 逐步发力数通市场。持续的流量增长使得用户对数据计算、存储、传输和安全保障的能力的要求越来越高, 行业对于服务器、交换机/路由器、光模块等设备的资本投入将持续增加。国内数据中心光模块处于 100G 向 200G、400G 升级的迭代周期, 高速产品价值量不断提升, 推动整体光模块市场规模持续增长。400G 光模块在北美市场已经向客户送样测试, 公司此次发布的 200G 数据中心互联全系光模块产品顺应行业发展趋势, 受益于我国数据中心大规模建设浪潮。

2、受益运营商 PON 技术升级

随着互联网视频应用快速普及, 4K/8K 高清、家庭云、视频通话等高带宽业务的不断发展, 宽带接入技术需要向基于 10GPON 技术的新一代平台升级。从三大运营商的 PON 设备采购规模来看, 10G 产品均已陆续进入规模部署阶段。2020 年中国联通 PON 设备招标全部为 10GPON, 预示着我国运营商正迈向 10GPON 时代。公司收购成都迪普, 切入中兴供应链, 分享 PON 设备迭代浪潮, 未来三年有望享受接入网向 10G 及更高速率 PON 演进的红利。

全球运营商部署 10G PON 规模增长, 预计未来五年全球 10GPON 部署将持续增长。与此同时, 我国 10G 及以上速率的光芯片和电芯片国产化率仍处于较低水平, 在国产替代的大背景下, 公司的 10G PON 光模块将有较大的市场空间。

3、定增扩充产能, 加大研发布局

公司定增募投项目年产 30 万只无线承载网数字光模块, 扩充产能。同时重点加大对有源器件的研发和技术投入, 推进数通领域高速光收发模块的研发; 成功收购了成都迪普光电布局高速收发光模块; 收购了 PLC 芯片业务, 获得了 PLC 芯片的设计和制造能力, 通过子公司上海圭博建立了硅光子技术研发团队, 25G 硅光前传产品目前已经开始小批量试产出货。

4、投资建议

我们看好公司 10GPON 产能放量。受益于国内外数据中心建设，且公司 200G、400G 数通光模块即将进入规模量产阶段，有助于增厚公司业绩。预计 2020~2022 年公司营收 7.86 亿、11.45 亿、15.28 亿，归母净利润 0.86 亿、1.53 亿、1.83 亿，对应的 PE 为 59/33/28。给予“增持”评级。

风险提示：运营商 10GPON 招标不及预期；国内数据中心建设速度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	407.17	786.49	1145.12	1528.41
(+/-%)	48.00%	93.16%	45.60%	33.47%
净利润(百万元)	7.78	86.36	153.15	183.29
(+/-%)	233.91%	1009.49%	77.34%	19.68%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.57	1.02	1.22
市盈率(PE)	655	59	33	28

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	407.17	786.49	1145.12	1528.41
营业成本	326.28	597.54	869.77	1166.67
营业税金及附加	1.74	4.67	6.58	8.51
销售费用	6.47	11.44	17.10	22.86
管理费用	37.60	86.51	114.51	152.84
财务费用	-4.82	-3.18	-5.26	-5.39
资产减值损失	-6.46	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.66	9.00	35.00	30.00
公允价值变动损益	2.40	1.20	1.40	1.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9.17	99.70	178.82	214.41
其他非经营损益	0.04	1.82	1.41	1.33
利润总额	9.20	101.53	180.24	215.75
所得税	1.42	15.17	27.08	32.46
净利润	7.78	86.36	153.15	183.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	7.78	86.36	153.15	183.29
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	145.43	78.65	114.51	152.84
应收和预付款项	145.23	290.62	422.56	561.07
存货	136.95	271.72	397.71	525.69
其他流动资产	87.84	102.10	82.18	92.95
长期股权投资	3.97	3.97	3.97	3.97
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	129.97	127.52	123.66	114.39
无形资产和开发支出	96.84	94.82	92.80	90.78
其他非流动资产	20.24	31.15	41.37	53.08
资产总计	766.47	1000.56	1278.76	1594.78
短期借款	0.00	42.59	65.49	107.74
应付和预收款项	120.00	215.36	319.69	424.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	25.99	41.55	57.16	74.19
负债合计	145.99	299.50	442.34	606.66
股本	83.37	83.37	83.37	83.37
资本公积	249.54	249.54	249.54	249.54
留存收益	295.80	380.53	515.89	667.59
归属母公司股东权益	620.48	701.06	836.42	988.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	620.48	701.06	836.42	988.12
负债和股东权益合计	766.47	1000.56	1278.76	1594.78
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	22.62	114.09	185.12	220.60
PE	654.65	55.66	33.24	27.78
PB	8.21	7.21	6.06	5.13
PS	12.51	6.48	4.45	3.33
EV/EBITDA	114.31	23.44	14.49	12.12

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	7.78	86.36	153.15	183.29
折旧与摊销	18.27	11.57	11.57	11.57
财务费用	-4.82	-3.18	-5.26	-5.39
资产减值损失	-6.46	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	48.04	-179.98	-148.03	-155.20
其他	-68.51	-10.13	-36.43	-31.49
经营活动现金流净额	-5.68	-95.36	-25.01	2.77
资本支出	-30.46	-6.81	-5.40	0.00
其他	-17.05	-4.60	55.90	19.50
投资活动现金流净额	-47.51	-11.41	50.50	19.50
短期借款	0.00	42.59	22.90	42.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	13.66	0.00	0.00	0.00
支付股利	-8.34	-1.63	-17.79	-31.58
其他	-13.20	-0.96	5.26	5.39
筹资活动现金流净额	-7.88	40.00	10.37	16.06
现金流量净额	-60.34	-66.78	35.86	38.33
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	48.00%	93.16%	45.60%	33.47%
营业利润增长率	412.94%	987.85%	79.35%	19.90%
净利润增长率	233.91%	1009.49%	77.34%	19.68%
EBITDA 增长率	374.81%	377.93%	71.26%	19.16%
获利能力				
毛利率	19.87%	24.02%	24.05%	23.67%
期间费率	9.64%	12.05%	11.03%	11.14%
净利率	1.91%	10.98%	13.37%	11.99%
ROE	1.25%	12.32%	18.31%	18.55%
ROA	1.02%	8.63%	11.98%	11.49%
ROIC	0.88%	15.65%	20.47%	19.72%
EBITDA/销售收入	5.55%	13.74%	16.17%	14.43%
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.89	1.00	1.06
固定资产周转率	3.65	6.27	9.87	14.31
应收账款周转率	4.45	5.03	4.44	4.31
存货周转率	2.70	2.92	2.59	2.52
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.82	—	—	—
资本结构				
资产负债率	19.05%	29.42%	34.26%	37.77%
带息债务/总负债	0.00%	12.71%	13.98%	17.17%
流动比率	371.57%	258.88%	236.06%	223.94%
速动比率	272.85%	164.22%	143.74%	135.60%
每股指标				
每股收益	0.05	0.61	1.02	1.22
每股净资产	4.13	4.70	5.59	6.60
每股经营现金	-0.04	-0.64	-0.17	0.02

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。