

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

博创科技 (300548)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年03月11日

200G 全系列产品推出，发力国内数通市场

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120003

事项：

近期，公司推出下一代 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。

国信通信观点：

1、公司 200G 数据中心产品落地，掌握 200G 数据中心内部互联核心技术。博创科技近期推出下一代 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，公司是业界目前唯一能够提供 200G 数据中心内部互联一站式解决方案的供应商，可同时覆盖 200G 铜缆、光缆和光模块产品，支持国产与海外主流厂家多种选项，可灵活适配不同应用场景，是公司光模块上又技术推进。

2、数据中心建设高速增长，内部互联业务需求将进一步扩大。我国 IDC 产业仍然处于高速发展期，根据信通院预测，2019 年，我国 IDC 市场总规模 1563 亿元，预计 2022 总规模将超过 3200 亿元，未来 3 年 CAGR 27%，同时国内三大云厂商宣布 2020-2022 年将投资万亿级用于数据中心、云计算、服务器等建设。数据中心作为重要的数字基建，将成为承载数据流量发生、流转的重要平台，根据 Cisco 统计，目前 70% 以上的数据流量主要发生在数据中心内，随着超大数据中心建设和企业混合云平台的搭建，数据中心内部互联业务需求将进一步扩大。

3、200G 光模块具有极高性价比，渗透率有望持续提升。目前，国内的光模块仍然 100G 为主流，但对带宽、端口密度、以及系统能耗量的要求依然在不断提高，这也进一步推动 200G/400G 成为下一代数据中心的主流，200G 介于 100G 和 400G 之间，具有较高的性价比优势，以灵活可扩展的优势和较低的经济成本实现光互连带宽的提速升级，有望成为数据中心客户实现内部 Server 到 TOR/MOR、TOR/MOR 到 Leaf 及 Leaf 到 Spine 高速连接的首选方案，预计 200G 光模块的渗透率有望持续提升。

投资建议：公司作为目前国内唯一采用硅光模块实现市场突破的公司，在光模块的布局 and 研发上持续走在行业前列，200G 光模块产品的正式推出是公司在数通领域高速光模块市场的又一突破，2020 年公司业绩受到疫情的影响较大，近期推出的 200G 全新系列产品，有望帮助公司加速业绩恢复，提升市场份额，我们调整公司的盈利预测。原来预计公司 20-22 年收入为 8.40/16.60/24.90 亿元，归母净利润为 0.95/2.24/3.48 亿元，调整后 20-22 年收入为 8.4/15.60/23.40 亿元，归母净利润 0.84/1.63/2.43 亿元，同比 974.9/94.4/49.1%，摊薄 EPS 为 0.56/1.08/1.62 元，对应 PE 为 60.7/31.2/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，价格战激烈；硅光方案落地不达预期；控费不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	145	155	155	155
应收款项	142	276	513	769
存货净额	137	266	499	748
其他流动资产	15	34	62	94
流动资产合计	515	807	1306	1843
固定资产	130	131	131	130
无形资产及其他	10	110	210	309
投资性房地产	107	107	107	107
长期股权投资	4	4	4	4
资产总计	766	1159	1757	2392
短期借款及交易性金融负债	0	230	493	716
应付款项	105	178	333	499
其他流动负债	34	57	106	158
流动负债合计	139	464	932	1373
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
长期负债合计	7	7	7	7
负债合计	146	471	939	1380
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	620	687	818	1012
负债和股东权益总计	766	1159	1757	2392

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.09	0.56	1.08	1.62
每股红利	0.10	0.11	0.22	0.32
每股净资产	7.44	4.58	5.45	6.74
ROIC	5%	12%	16%	18%
ROE	1%	12%	20%	24%
毛利率	20%	22%	22%	22%
EBIT Margin	9%	12%	12%	12%
EBITDA Margin	13%	13%	13%	13%
收入增长	48%	106%	86%	50%
净利润增长率	234%	975%	94%	49%
资产负债率	19%	41%	53%	58%
息率	0.3%	0.6%	1.2%	1.7%
P/E	362.9	60.7	31.2	21.0
P/B	4.6	7.4	6.2	5.0
EV/EBITDA	56.5	49.4	29.4	20.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	407	840	1560	2340
营业成本	326	658	1222	1825
营业税金及附加	2	4	8	12
销售费用	6	13	16	23
管理费用	38	68	125	188
财务费用	(5)	1	12	23
投资收益	4	0	0	0
资产减值及公允价值变动	9	0	0	0
其他收入	(43)	0	0	0
营业利润	9	96	177	269
营业外净收支	0	0	10	10
利润总额	9	96	187	279
所得税费用	1	13	24	36
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	8	84	163	243

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	8	84	163	243
资产减值准备	(50)	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	18	15	16	17
公允价值变动损失	(9)	0	0	0
财务费用	(5)	1	12	23
营运资本变动	(2)	(187)	(294)	(318)
其它	50	0	0	0
经营活动现金流	15	(88)	(116)	(59)
资本开支	(112)	(115)	(115)	(115)
其它投资现金流	(76)	0	0	0
投资活动现金流	(192)	(115)	(115)	(115)
权益性融资	1	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(17)	(33)	(49)
其它融资现金流	134	230	264	222
融资活动现金流	118	213	231	174
现金净变动	(59)	10	0	0
货币资金的期初余额	205	145	155	155
货币资金的期末余额	145	155	155	155
企业自由现金流	(66)	(202)	(229)	(162)
权益自由现金流	68	26	24	40

相关研究报告

- 《博创科技-300548-20 年三季报点评：业绩逐季创新高，盈利能力开始释放》 ——2020-10-27
- 《博创科技-300548-20 年半年报点评：业绩符合预期，有源产品初发力》 ——2020-08-20
- 《博创科技-300548-20 年半年度业绩预告点评：有源产品逐步发力，业绩大幅增长》 ——2020-07-10
- 《博创科技-300548-重大事件快评：博创科技电话会议纪要》 ——2020-05-06

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