

博创科技(300548.SZ)

公司研究/点评报告

全年业绩高增，高端光器件持续突破

—博创科技 2020 年年度报告点评

点评报告/通信行业

2021年3月18日

一、事件概述

公司于 2021 年 3 月 17 日发布 2020 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 7.77 亿元，比上年同期增长 90.76%；归属于母公司股东净利润 8845.89 万元，比上年同期增长 1036.48%。扣除非经常性损益后的净利润为 8122.2 万元，同比增长 3028.37%；基本每股收益为 0.59 元/股，同比增长 1080.00%

二、分析与判断

➤ 业绩高增，公司盈利能力显著增强

公司 2020 年度业绩实现高增长，归属于母公司股东净利润和基本每股收益同比增长率均超过 1000%，大幅高于往年的增长率。从 2018 年至今，公司年度营业收入分别为 2.75 亿元、4.07 亿元和 7.77 亿元，同比变动分别为 -21.20%、+48.00%、+90.91%；归属于母公司净利润分别为 233.10 万元、778.36 万元和 8845.89 万元，同比变动分别为 -97.50%、300.00% 和 1036.48%，业绩从下降扭转为上涨且近两年实现高速增长，业绩亮眼。此外，公司盈利能力显著提高，受毛利率更高的新产品逐步导入并形成规模销售的影响，公司 2020 年毛利率较上年同期提升 5.83 个百分点。

➤ 海内外市场业绩双提升，布局有源光器件初见成效

分市场看，公司 2020 年实现境内销售收入 6.87 亿元，比上年同期增长 95.35%，占总销售收入 88.50%，主要得益于境内电信运营商不断加大 10G PON 网络建设投入，同时国内云厂商开始持续加码数据中心规模建设，也带动了公司 10G PON 光模块和数据中心光模块境内销售快速增长，国内市场将成为公司业绩的主要增长市场。此外海外市场经营情况也不断改善，2018 年 Kaiam 公司出现财务问题，作为公司海外订单的主要来源之一，该事件影响到了公司海外业务。2019 年公司成立英国子公司并收购 Kaiam 在英国的 PLC 业务，积极开拓海外市场。2020 年英国博创实现多款新型 AWG 芯片的量产，有力地支撑了母公司 DWDM 器件业务的业绩。英国博创 2020 年实现营业收入 0.46 亿元，比上年同期增长 138.31%，2021 年净利润有望扭亏为盈。全球疫情逐渐可控，子公司运营管理能力不断提升，子公司业有望持续增长，并且进一步打开海外销售市场。分产品看，公司光无源器件销量较上年同期增长 19.99 万件，增长 27.77%，毛利率较上年增加 14.32 个百分点。公司光有源器件产品实现销售收入 5.13 亿元，比上年同期增长 184.14%，占总销售收入的 66.08%，销售实现持续突破。并且光有源器件产能较上年同期增长 186 万件至 240 万件，增长 344.44%，销量较上年同期增长 129.92 万件增长 295%，毛利率较上年增加 5 个百分点，布局有源光器件初见成效。

➤ 定增加大研发力度，高端光器件持续突破

公司 2020 年公布定增计划，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 8 亿元，在现有技术积累基础上，重点加大对高端光器件，特别是对硅光技术的研发和投入。截至报告期末，公司及子公司拥有发明专利和实用新型专利 57 项，报告期内，公司持续保持研发投入，研发支出 5392.75 万元，比上年同期增长 44.19%，占公司营业收入的 6.94%。不断加大的研发力度也使公司竞争优势持续提升：在波分复用传输市场，公司的 DWDM 器件产品主要客户是华为、中兴、烽火等国内主要通信设备商，对它们的销售份额占据市场前列。在数据中心市场，公司已向多家国内互联

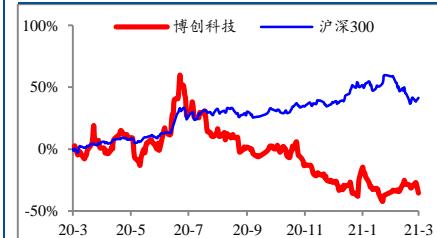
推 荐 首次评级

当前价格： 31.88

交易数据 2021-03-18

近 12 个月最高/最低(元)	75.71/28.52
总股本 (百万股)	150.45
流通股本 (百万股)	115.52
流通股比例 (%)	77%
总市值 (亿元)	50.49
流通市值 (亿元)	38.77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号： S0100120080041

电话： 021-60876726

邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

网客户批量供货 100 G 及以下速率的中短距光模块、有源光缆和高速铜缆。同时公司基于硅光子技术研发下一代数通光模块，其中 400G DR4 硅光模块已向境内外客户送样测试，将于 2021 年实现量产出货。在无线承载网市场，公司正在积极开发适用于 5G 承载网的产品，包括已量产出货的用于 5G 前传的 25G LR 硅光模块和用于 5G 中回传的 50G PAM4 光模块。未来公司高端光器件业绩将持续释放，支撑公司业绩高增。

三、投资建议

我们预计 2021/2022/2023 年公司实现归母净利润为 1.30/1.83/2.49 亿元，EPS 为 0.86/1.22/1.65 元，对应 PE 为 38.9/27.6/20.3。参考光通信版块 3 家可比公司光迅科技、太辰光和中际旭创的平均 PE 为 35.8 倍，并考虑光通信行业的高景气度与公司成长的确定性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产品研发不达预期，新冠疫情反复，中美贸易摩擦。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	777	1,213	1,754	2,296
增长率（%）	90.8%	56.2%	44.6%	30.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	88	130	183	249
增长率（%）	1036.5%	46.6%	41.1%	36.0%
每股收益（元）	0.59	0.86	1.22	1.65
PE（现价）	56.9	38.9	27.6	20.3
PB	7.0	5.9	4.9	3.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	777	1,213	1,754	2,296
营业成本	577	916	1,325	1,721
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	12	18	25	32
管理费用	39	61	84	108
研发费用	54	85	126	168
EBIT	93	131	190	262
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	98	139	197	271
营业外收支	(1)	(0)	0	0
利润总额	98	143	202	275
所得税	9	14	19	26
净利润	88	130	183	249
归属于母公司净利润	88	130	183	249
EBITDA	115	157	221	300
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	84	68	74	183
应收账款及票据	270	425	605	785
预付款项	2	5	8	9
存货	242	353	501	599
其他流动资产	22	20	22	20
流动资产合计	708	954	1293	1683
长期股权投资	4	6	8	10
固定资产	161	196	236	261
无形资产	10	10	9	9
非流动资产合计	304	328	337	321
资产合计	1012	1282	1630	2005
短期借款	74	74	74	74
应付账款及票据	170	266	378	482
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	281	422	587	714
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	8	7	6
非流动负债合计	9	8	7	6
负债合计	289	430	594	720
股本	150	150	150	150
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	723	852	1035	1284
负债和股东权益合计	1012	1282	1630	2005

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	90.8%	56.2%	44.6%	30.9%
EBIT 增长率	4089.6%	41.2%	44.9%	38.2%
净利润增长率	1036.5%	46.6%	41.1%	36.0%
盈利能力				
毛利率	25.7%	24.5%	24.5%	25.0%
净利润率	11.4%	10.7%	10.4%	10.8%
总资产收益率 ROA	8.7%	10.1%	11.2%	12.4%
净资产收益率 ROE	12.2%	15.2%	17.7%	19.4%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.3	2.2	2.4
速动比率	1.7	1.4	1.3	1.5
现金比率	0.6	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	71.9	71.0	70.0	69.0
存货周转天数	118.2	117.0	116.0	115.0
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.9	1.2	1.7
每股净资产	4.8	5.7	6.9	8.5
每股经营现金流	(0.5)	0.1	0.3	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	56.9	38.9	27.6	20.3
PB	7.0	5.9	4.9	3.9
EV/EBITDA	29.8	20.9	14.5	10.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	88	130	183	249
折旧和摊销	28	26	32	38
营运资金变动	(181)	(133)	(165)	(156)
经营活动现金流	(68)	17	44	125
资本开支	61	36	37	21
投资	(29)	2	2	3
投资活动现金流	(90)	(33)	(37)	(16)
股权募资	9	0	0	0
债务募资	77	(1)	(1)	(1)
筹资活动现金流	79	(1)	(1)	(1)
现金净流量	(78)	(17)	7	109

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

行业评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。