

业绩保持稳健增长，长飞入主注入强劲发展动力

2022 年 08 月 17 日

► **事件概述：**8 月 16 日，公司发布 2022 年中报，公司 22H1 实现营业收入 6.28 亿元，同比增长 21.8%，实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 1.4%，实现扣非后归母净利润 0.64 亿元，同比增长 4.3%。从 Q2 单季度来看，实现营业收入 3.28 亿元，同比增长 15.5%，环比增长 9.4%，实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 1.6%，环比增长 7.5%。

► **境内 10G PON 领域持续火热，境外电信接入网产品需求旺盛：**公司上半年实现境内销售收入 4.76 亿元，同比增长 7.6%。实现境外销售收入 1.52 亿元，同比增长 108.4%。从境内来看，波分传输市场整体稳定，运营商加速千兆宽带部署，10G PON 市场依旧火热。根据工信部数据，截至 22H1，境内已建成 10G PON 端口 1103 万个，比上年末净增 318 万个。公司当前 10G PON OLT 光模块出货量国内领先，有望充分受益。展望下半年，预计运营商将进一步扩大 10G PON OLT 设备部署，提升覆盖家庭数量，由此带动 10G PON OLT 光模块需求。另一方面，考虑到当前国内千兆宽带用户渗透率刚过 10%，我们认为，伴随用户基数的不断增大，10G PON 终端光模块需求也将迎来加速提升。从境外来看，欧美地区光纤到户渗透率仍有加大提升空间，当前加速推进，助力公司传统优势领域 PLC 光分路器、以及 PON、10G PON 光模块等需求均保持持续旺盛势头。

► **硅光业务重点聚焦，构筑数通领域的突破点：**硅光领域是光模块行业未来技术演进的重要方向之一，当前公司重点开发基于硅光子技术的应用于数通中心内部互联和电信无线前传领域的硅光模块，其中电信无线前传领域的 25G 硅光模块、数通领域的 400G DR4 硅光模块已实现量产，同时数通 400G 系列的其他硅光模块也在积极开发中。当前公司数通领域的收入体量相对不大，22 年上半年为 0.13 亿元，公司当前持续聚焦数通领域的硅光模块，有望构筑数通业务的重要突破点，拓宽公司未来的成长空间。

► **长飞入主，为公司注入强劲发展动力：**2022 年 7 月 8 日完成股份转让过户暨公司控制权变更，长飞光纤成为公司实控人。7 月 15 日，长飞光纤公告完成了之前的增持计划，通过集中竞价累计增持博创科技 315 万股，增持金额 5186 万元。至此长飞光纤直接持有股份数占总股本 12.75%，实际可支配公司表决权占股份比例为 25.43%。长飞入主后，利于双方优化整合资源，公司将成为长飞光纤重要的光电子上市平台，有望迈入高速发展期。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.27/2.80/3.43 亿元，对应 PE 倍数为 25X/20X/17X。公司在无源及有源领域布局完善，在部分细分领域稳居龙头地位。同时，伴随大股东变更迎来长飞光纤，利于双方优化整合资源，协同效应显著，未来有望为公司注入强劲发展动力。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电信需求不及预期，竞争加剧降价压力大，硅光业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1154	1560	1973	2404
增长率 (%)	48.6	35.2	26.5	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	162	227	280	343
增长率 (%)	83.6	39.8	23.1	22.9
每股收益 (元)	0.62	0.87	1.07	1.31
PE	35	25	20	17
PB	3.8	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.87 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 马佳伟

执业证书：S0100121100028

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.博创科技 (300548.SZ) 2021 年年报点评：10G PON 市场持续火热，助力公司业绩加速释放-2022/04/09
- 2.博创科技 (300548.SZ) 事件点评：携手长飞，强强联合-2022/04/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1154	1560	1973	2404
营业成本	890	1191	1516	1846
营业税金及附加	7	6	8	10
销售费用	10	14	20	24
管理费用	35	47	61	75
研发费用	62	78	99	120
EBIT	157	224	269	329
财务费用	-4	-2	-6	-7
资产减值损失	-7	-6	-5	-5
投资收益	10	13	17	20
营业利润	174	255	314	386
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	184	255	314	386
所得税	21	28	35	42
净利润	162	227	280	343
归属于母公司净利润	162	227	280	343
EBITDA	186	256	305	370

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	443	505	611	781
应收账款及票据	387	511	647	788
预付款项	3	3	4	5
存货	287	418	535	653
其他流动资产	436	436	437	439
流动资产合计	1555	1874	2235	2666
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	176	200	215	225
无形资产	15	14	13	12
非流动资产合计	324	314	328	337
资产合计	1879	2187	2563	3003
短期借款	83	0	0	0
应付账款及票据	221	294	374	455
其他流动负债	41	58	73	89
流动负债合计	346	351	447	544
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	0	0	0
非流动负债合计	10	0	0	0
负债合计	356	351	447	544
股本	174	262	262	262
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1523	1836	2116	2459
负债和股东权益合计	1879	2187	2563	3003

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.59	35.17	26.47	21.84
EBIT 增长率	64.36	42.61	20.05	22.43
净利润增长率	83.60	39.78	23.12	22.88
盈利能力 (%)				
毛利率	22.93	23.67	23.14	23.20
净利润率	14.07	14.55	14.17	14.29
总资产收益率 ROA	8.64	10.38	10.91	11.44
净资产收益率 ROE	10.66	12.36	13.21	13.97
偿债能力				
流动比率	4.50	5.33	5.00	4.90
速动比率	3.66	4.13	3.79	3.69
现金比率	1.28	1.44	1.37	1.44
资产负债率 (%)	18.93	16.06	17.44	18.11
经营效率				
应收账款周转天数	75.68	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	117.73	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.61	0.71	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.87	1.07	1.31
每股净资产	5.82	7.02	8.08	9.40
每股经营现金流	0.37	0.37	0.53	0.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35	25	20	17
PB	3.8	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	28.77	20.42	16.76	13.36
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	162	227	280	343
折旧和摊销	29	32	36	41
营运资金变动	-93	-176	-166	-171
经营活动现金流	96	97	140	199
资本开支	-55	-50	-50	-50
投资	-313	0	0	0
投资活动现金流	-368	-26	-33	-30
股权募资	634	88	0	0
债务募资	11	-83	0	0
筹资活动现金流	639	-10	0	0
现金净流量	365	61	106	170

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026