

➤ **事件概述：**3月22日，公司发布2023年年报，2023年实现营收16.75亿元，同比下降0.57%，实现归母净利润0.81亿元，同比下降59.49%，实现扣非归母净利润0.11亿元，同比下降92.41%。

➤ **电信领域受下游去库存&降价等因素影响致业绩短期承压，长芯盛并表显著强化公司数通&消费&工业互联市场实力：**按下游应用场景来拆分营收，2023年电信市场实现营收11.00亿元，同比下降24.45%，营收占比65.63%，数通&消费&工业互联市场实现营收5.72亿元，同比增长153.06%，营收占比34.14%。电信市场营收下降主要受行业周期导致的下游客户去库存，以及市场价格竞争带来的降价压力。电信市场毛利率从去年的18.71%降至2023年的15.03%。展望2024年，我们认为电信市场去库存影响有望逐渐减弱，同时国内骨干网400G升级可能给电信市场需求带来一定的边际增量。数通&消费&工业互联市场的营收增长主要受市场份额及客户需求影响。配合需求增长，公司持续强化国内外产能布局，长芯盛汉川工厂已于2023年中正式投入生产，服务于海外客户的长芯盛印尼工厂于2023年底完工，并于2024年初试生产且通过客户认证。

➤ **持续强化有源&硅光布局，聚焦数通领域的突破：**根据Lightcounting预测，预计2024~2028年AOC(有源光缆)、DAC(无源铜缆)、AEC(有源电缆)市场规模的人年复合增速将分别达15%/25%/45%，到2028年全球高速线缆整体市场规模将达28亿美元。公司在数通领域向国内外互联网客户批量供货25~400G的光模块、AOC、DAC，同时应用于数通领域的800G铜缆产品已研发完成并已实现客户送样，高速硅光产品持续研发优化中，未来有望充分受益于AI带来的需求高景气。

➤ **收购长芯盛为公司进一步拓展下游消费&工业互联应用场景，打造新增长极：**长芯盛在有源AOC领域实力突出，除了帮助公司强化数通AOC，也为公司新增了消费&工业互联应用场景下的产品布局，如消费及工业有源光缆、相关有源光缆内的高速模拟芯片、消费类有源光缆的核心光电转换模组组件产品。长芯盛自研的应用于有源光缆的多通道光电收发芯片，占据了全球领先的市场份额，旗下拥有FIBBR和iCONEC两大子品牌，同时自主研发设计了USB、HDMI、DisplayPort等一系列基于CMOS工艺用于高速接口通讯的电芯片，具备较强的技术竞争优势。

➤ **投资建议：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.44/2.00/2.58亿元，对应PE倍数为66X/48X/37X。公司在立足传统电信市场的同时，持续聚焦推进数通领域的布局与突破，同时收购长芯盛后也将为公司在数通&消费&工业互联市场的发展提供重要助力，未来发展动力十足。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电信需求不及预期，竞争加剧价格降幅大，AI发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,675	2,124	2,587	3,104
增长率 (%)	-0.6	26.8	21.8	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	81	144	200	258
增长率 (%)	-59.5	76.6	38.7	29.1
每股收益 (元)	0.28	0.50	0.70	0.90
PE	116	66	48	37
PB	5.8	5.3	4.8	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年03月22日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.08 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 博创科技 (300548.SZ) 公司点评：拟控股有源光缆厂商长芯盛，公司数通业务有望迎突破-2023/11/29

2. 博创科技 (300548.SZ) 2023 年半年报点评：传统主业保持平稳，数通领域积极推进静待突破-2023/08/21

3. 博创科技 (300548.SZ) 2023 年一季报点评：利润短期承压，数通业务有望拓展公司未来发展空间-2023/05/08

4. 博创科技 (300548.SZ) 2022 年年报点评：接入网市场高景气充分受益，数通领域布局加速推进-2023/03/28

5. 博创科技 (300548.SZ) 公司点评：发布定增预案，控股股东全额认购彰显未来发展信心-2022/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,675	2,124	2,587	3,104
营业成本	1,350	1,669	1,999	2,380
营业税金及附加	10	13	16	19
销售费用	42	51	62	75
管理费用	115	146	173	200
研发费用	121	149	170	196
EBIT	41	134	207	279
财务费用	-35	-36	-40	-45
资产减值损失	-36	-4	-5	-6
投资收益	45	58	69	82
营业利润	125	224	310	401
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	117	224	310	401
所得税	3	22	31	40
净利润	114	201	279	361
归属于母公司净利润	81	144	200	258
EBITDA	104	203	281	359

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,140	1,320	1,578	1,925
应收账款及票据	581	731	890	1,068
预付款项	5	6	8	9
存货	320	391	469	558
其他流动资产	179	181	183	185
流动资产合计	2,225	2,630	3,128	3,745
长期股权投资	78	78	78	78
固定资产	371	442	496	539
无形资产	88	88	88	88
非流动资产合计	991	1,009	1,030	1,050
资产合计	3,216	3,639	4,158	4,795
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	379	468	561	668
其他流动负债	612	754	901	1,070
流动负债合计	990	1,222	1,462	1,738
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	1,083	1,315	1,554	1,830
股本	286	287	287	287
少数股东权益	492	550	630	733
股东权益合计	2,134	2,325	2,604	2,965
负债和股东权益合计	3,216	3,639	4,158	4,795

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.57	26.80	21.77	19.99
EBIT 增长率	-73.56	230.79	54.32	35.04
净利润增长率	-59.49	76.55	38.71	29.14
盈利能力 (%)				
毛利率	19.45	21.43	22.73	23.32
净利润率	4.86	6.77	7.71	8.30
总资产收益率 ROA	2.53	3.95	4.80	5.37
净资产收益率 ROE	4.96	8.10	10.11	11.54
偿债能力				
流动比率	2.25	2.15	2.14	2.16
速动比率	1.90	1.81	1.80	1.82
现金比率	1.15	1.08	1.08	1.11
资产负债率 (%)	33.66	36.13	37.37	38.17
经营效率				
应收账款周转天数	95.29	81.71	82.83	83.38
存货周转天数	110.76	76.69	77.46	77.66
总资产周转率	0.51	0.62	0.66	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.50	0.70	0.90
每股净资产	5.73	6.19	6.89	7.79
每股经营现金流	0.29	0.77	1.00	1.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	116	66	48	37
PB	5.8	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	80.79	41.25	29.82	23.35
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	114	201	279	361
折旧和摊销	63	69	74	80
营运资金变动	-67	-2	-12	-8
经营活动现金流	84	222	286	365
资本开支	-218	-75	-84	-87
投资	-333	0	0	0
投资活动现金流	-543	-17	-15	-5
股权募资	419	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	403	-24	-13	-13
现金净流量	-51	180	258	347

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受到任何形式的补偿。

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