

电信需求相对疲软，数通&消费应用场景保持高增长

2024 年 08 月 17 日

➤ **事件:** 8 月 17 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营收 7.52 亿元，同比下降 20.50%，实现归母净利润 1377.50 万元，同比下降 91.14%，实现扣非归母净利润 1026.70 万元，同比下降 74.94%。

➤ **电信需求疲软导致业绩短期承压，数通、消费及工业互联网市场业务保持高增长:** 1) **电信市场:** 上半年实现营收 3.67 亿元，同比下降 47.05%，营收占比下降至 48.80%，毛利率为 7.73%，较去年同期下降 7.31pct。电信市场业绩下降主要源于持续多个季度的下游客户去库存等因素导致的行业整体需求不及预期；2) **数据通信、消费及工业互联网市场:** 随着云计算、人工智能和大数据等新一代信息技术对算力需求的增加，公司上半年实现营收 3.84 亿元，同比增长 52.70%，营收占比提升至 51.03%，毛利率为 35.25%，较去年同期提升 9.09pct。为了应对需求的快速增长，上半年公司产能较去年同期增长 146.11%。

➤ **AI 驱动数通市场高景气，公司重点聚焦蓄力突破:** 行业层面，近期海外巨头相继发布财报，24Q2 各家 CAPEX 持续高企，亚马逊同比+53.8%/环比+18.1%，谷歌同比+91.4%/环比+9.8%，微软同比+55.1%/环比+26.7%，Meta 同比+31.5%/环比+27.7%。同时，海外巨头对 24 年及未来的 CAPEX 均保持乐观态度。公司层面，数通领域全面涵盖 25G~800G 的光模块/有源光缆 (AOC) /高速铜缆 (DAC/ACC/AEC)、无源跳线等产品。此外，公司的 800G 多模光模块、硅光光模块和空芯光纤跳线也取得了研发进展，其他高速硅光产品持续研发升级中。我们认为，公司前期在光模块、有源光缆、高速铜缆、硅光技术路径等领域的深厚积淀将助力公司充分抓住 AI 带来的发展机遇。

➤ **长芯盛为公司进一步拓展下游消费&工业互联网应用场景，助力打造新增长点:** 长芯盛在有源 AOC 领域实力突出，除了帮助公司强化数通 AOC 领域的实力，也为公司新增了消费&工业互联网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 1.75/2.62/3.20 亿元，参考 2024 年 8 月 16 日收盘价，对应 PE 倍数为 29x/20x/16x。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&工业互联网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:** AI 发展不及预期，电信需求恢复不及预期，行业竞争加剧。

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	2,226	2,842	3,412
增长率 (%)	-0.6	32.8	27.7	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	81	175	262	320
增长率 (%)	-59.5	114.8	49.6	22.3
每股收益 (元)	0.28	0.61	0.91	1.12
PE	63	29	20	16
PB	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.96 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 杨东瑜

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: 发布股权激励计划, 业绩目标高增长彰显未来发展信心-2024/04/21
- 2.博创科技 (300548.SZ) 2023 年半年报点评: 电信需求疲软致业绩承压, 数通有源&硅光持续发力聚焦突破-2024/03/24
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,226	2,842	3,412
营业成本	1,350	1,732	2,165	2,592
营业税金及附加	10	14	17	21
销售费用	42	53	65	78
管理费用	115	145	179	212
研发费用	121	143	163	190
EBIT	41	182	305	376
财务费用	-35	-31	-28	-33
资产减值损失	-36	-4	-5	-6
投资收益	45	60	75	90
营业利润	125	269	403	493
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	117	269	403	493
所得税	3	24	36	44
净利润	114	245	367	448
归属于母公司净利润	81	175	262	320
EBITDA	104	251	379	455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,140	1,524	1,816	2,181
应收账款及票据	581	766	978	1,174
预付款项	5	7	8	10
存货	320	406	508	608
其他流动资产	179	483	486	488
流动资产合计	2,225	3,186	3,796	4,461
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	1,010	1,032	1,051
资产合计	3,216	4,197	4,828	5,512
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	379	486	607	727
其他流动负债	612	835	1,027	1,216
流动负债合计	990	1,321	1,634	1,943
长期借款	6	448	448	448
其他长期负债	87	83	83	83
非流动负债合计	92	531	531	531
负债合计	1,083	1,852	2,166	2,475
股本	286	287	287	287
少数股东权益	492	562	667	795
股东权益合计	2,134	2,345	2,662	3,037
负债和股东权益合计	3,216	4,197	4,828	5,512

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	32.84	27.69	20.06
EBIT 增长率	-73.56	350.10	67.04	23.29
净利润增长率	-59.49	114.82	49.58	22.31
盈利能力 (%)				
毛利率	19.45	22.19	23.83	24.05
净利润率	4.86	7.86	9.21	9.38
总资产收益率 ROA	2.53	4.17	5.42	5.81
净资产收益率 ROE	4.96	9.82	13.12	14.28
偿债能力				
流动比率	2.25	2.41	2.32	2.30
速动比率	1.90	2.05	1.96	1.94
现金比率	1.15	1.15	1.11	1.12
资产负债率 (%)	33.66	44.13	44.85	44.90
经营效率				
应收账款周转天数	95.29	80.06	81.09	83.36
存货周转天数	110.76	75.44	75.98	77.47
总资产周转率	0.51	0.60	0.63	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.61	0.91	1.12
每股净资产	5.72	6.21	6.95	7.81
每股经营现金流	0.29	0.74	1.34	1.63
每股股利	0.08	0.17	0.26	0.31
估值分析				
PE	63	29	20	16
PB	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	45.56	18.79	12.48	10.38
股息收益率 (%)	0.45	0.95	1.42	1.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	245	367	448
折旧和摊销	63	69	74	80
营运资金变动	-67	-60	-17	-6
经营活动现金流	84	211	384	469
资本开支	-218	-75	-84	-87
投资	-333	-251	0	0
投资活动现金流	-543	-262	-8	3
股权募资	419	0	0	0
债务募资	-2	496	0	0
筹资活动现金流	403	436	-83	-108
现金净流量	-51	384	292	364

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