

2025年01月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

博创注入长芯盛“芯”力量，有望整合资源和优势

—博创科技（300548.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

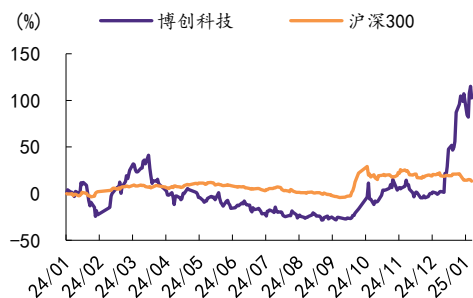
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-10

当前股价(元)	43.85
总市值(亿元)	126
总股本(百万股)	288
流通股本(百万股)	223
52周价格范围(元)	16.37-53.98
日均成交额(百万元)	495.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 聚焦光通信主业，领航电信、数通市场发展

公司持续推进电信与数通多元市场发展：公司的主营业务是光通信领域集成光电子器件的研发、生产和销售，主要产品面向电信和数据通信、消费及工业互联领域。

在电信市场，公司长期生产和销售应用于电信领域的 PLC 光分路器、光纤接入网（PON）光收发模块、密集波分复用（DWDM）器件以及前传、中回传光收发模块以及 ODN 布线产品等。目前 10G PON OLT 光模块出货量处于国内领先，DWDM 器件产品在国内主要通信设备商中占据市场份额前列，ODN 布线产品借助于长飞光纤的营销网络，快速覆盖市场。

在数据通信、消费及工业互联市场，公司已向多家国内外互联网客户批量供货 25G 至 400G 速率的中短距光模块、有源光缆（AOC）和高速铜缆（DAC、ACC、AEC），基于硅光子技术的 400G-DR4 硅光模块已实现量产出货，目前正在积极开发下一代数据中心用硅光模块。在 AOC 领域，2023 年博创科技有源 AOC 系列型号持续扩充，推出了全功能 TypeC AOC、MIPI AOC 和光隔离器等产品，开发出了 PCIe Gen4 x 4 AOC 原型产品以及超小尺寸的 uLens（2.8x2x1）AOC 芯片，2024 年重磅推出 400G/800G AOC 系列产品。此外，公司子公司长芯盛自研的应用于有源光缆（AOC）的多通道光电收发芯片占据全球领先市场份额。2024 年上半年，AOC 产品助力数据通信、消费及工业互联市场业务实现增长，实现销售收入 3.84 亿元，比上年同期增长 52.70%，占总销售收入的 51.03%。

2024 前三季度公司实现营收 12.33 亿元，同比下降 4.23%；归母净利润 0.37 亿元，同比减少 73.37%。盈利能力来看，公司 2024 前三季度毛利率为 24.05%，同比+4.88pct。

■ 进一步收购长芯盛股权，MPO 增长空间大

进一步收购长芯盛股权，整合技术及资源优势：长芯盛成立于 2013 年，由长飞光纤和台湾威盛合资成立，长芯盛公司整合了长飞在光纤光缆领域和威盛集团在芯片、模组研发领域的优势，致力于成为全球领先的有源光缆企业。2022 年 4 月 7 日长飞光纤签署股权转让协议及表决权委托协议，支付约 10.28 亿元取得博创科技合计 25.43% 的股份表决权，成为其控股股东和实际控制人。2022 年 4 月 8 日长飞光纤发布《关

于收购博创科技控制权的公告》，并承诺自本承诺函签署之日起至本次股份转让过户登记手续完成之日起 60 个月内，将推进上市公司相关业务的整合，以解决业务重合可能对上市公司造成的不利影响。为解决长飞光纤旗下企业同业竞争问题、拓展主营业务产业链，2023 年 11 月 28 日博创科技公告以现金收购长芯盛 42.29% 股份，长芯盛成为博创科技控股子公司。2024 年 12 月 27 日博创科技公告拟使用现金 1.97 亿元用于收购长芯盛少数股东合计持有的长芯盛 18.16% 股份，公司对长芯盛的持股比例提升至 60.45%。本次交易有利于进一步整合公司与长芯盛各自的资源和优势。

公司子公司长芯盛主营多芯光纤连接器（MPO）业务，其旗下有 MPO 预端接主干光缆、MPO 预端接跳线和 MPO 分支跳线等多款 MPO 产品。长芯盛拥有 FIBBR 和 iCONEC 两大子品牌，为降低机房 PUE 值和提升整体能耗利用率，iCONEC 实现 144 芯、192 芯、280 芯和 432 芯等多种 MPO 高密度光配解决方案。目前，国内多数数据中心倾向于使用成本较低的 400G 解决方案，而超大型互联网公司因数据处理需求大，更倾向于采用更高速率或 CPO 方案，MPO 产品市场潜力大。长芯盛 2023 年销售净利率为 8.03%，2024 年上半年销售净利率为 17.54%。中联资产评估集团有限公司以 2023 年 6 月 30 日为评估基准日，预测长芯盛 2024 至 2028 年累计收入可达 56.14 亿元，年复合增长率达 11.73%。

■ 瞄准高速线缆蓝海，引领 AEC 产品新潮

根据 LightCounting 报告，预测未来五年内，高速线缆市场规模将增加一倍以上，到 2028 年将达到 28 亿美元。预计 2024 年至 2028 年 AOC、DAC 和 AEC 的销售额将分别以 15%、25% 和 45% 的复合年发展率增长，AEC 在高速线缆市场占有率有望扩大。

博创科技在 AEC 领域持续推出新品：博创科技在 OCF 2024 推出高性能的 800G AEC 系列产品，依托优异的 PCB SI 设计及线缆制程工艺，搭配 Marvell Alaska® A 800G PAM4 DSP Retimer，实现覆盖 OSFP、QSFP-DD 和 QSFP112 等多种封装形式，支持 Straight 和 Breakout 等多种拓扑结构形态以及不同封装之间的交叉互联，800G AEC 系列产品最远传输距离达 7 米，较传统 DAC 极大丰富应用场景；在 CIOE 2024 公司与上游核心芯片厂商联合展出了最新预研开发的 1.6T OSFP AEC 样品，搭载 Marvell 最新 224G Per lane AEC Retimer 芯片，该芯片在 Line side IL>44dB 情况下，BER 优于 1E-7。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 20.66、25.65、31.46 亿元，EPS 分别为 0.56、0.73、0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 77.9、60.3、47.8 倍。2024 年上半年，数据通信、消费及工业互联网市场业务实现增长，实现销售收入 3.84 亿元，

比上年同期增长 52.70%。基于公司目前在数通市场快速发展情况，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司技术和资源整合不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；政策支持力度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,675	2,066	2,565	3,146
增长率（%）	14.2%	23.3%	24.2%	22.6%
归母净利润（百万元）	81	162	210	264
增长率（%）	-58.1%	99.2%	29.3%	25.9%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.56	0.73	0.92
ROE（%）	3.8%	7.2%	8.8%	10.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,140	1,233	1,412	1,681
应收款	585	645	638	609
存货	320	366	378	319
其他流动资产	180	176	181	187
流动资产合计	2,225	2,421	2,610	2,797
非流动资产:				
金融类资产	156	156	156	156
固定资产	371	334	301	271
在建工程	153	162	162	162
无形资产	88	85	81	77
长期股权投资	78	78	78	78
其他非流动资产	301	301	301	301
非流动资产合计	991	960	923	889
资产总计	3,216	3,381	3,533	3,686
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	379	428	440	411
其他流动负债	604	604	604	604
流动负债合计	990	1,035	1,049	1,024
非流动负债:				
长期借款	6	6	6	6
其他非流动负债	87	87	87	87
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	1,083	1,127	1,141	1,116
所有者权益				
股本	286	288	288	288
股东权益	2,134	2,254	2,392	2,570
负债和所有者权益	3,216	3,381	3,533	3,686

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	179	240	318
少数股东权益	33	17	31	54
折旧摊销	47	42	38	34
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	-113	-58	4	56
经营活动现金净流量	84	184	317	467
投资活动现金净流量	-543	28	33	30
筹资活动现金净流量	551	-60	-102	-140
现金流量净额	93	152	248	357

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,675	2,066	2,565	3,146
营业成本	1,350	1,810	2,143	2,593
营业税金及附加	10	6	15	13
销售费用	42	10	13	16
管理费用	115	58	64	94
财务费用	-35	-4	-4	-5
研发费用	121	62	146	164
费用合计	244	127	219	269
资产减值损失	2	-20	-15	-21
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	45	10	9	12
营业利润	125	149	213	292
加:营业外收入	0	42	42	42
减:营业外支出	9	8	9	9
利润总额	117	183	246	325
所得税费用	3	4	5	7
净利润	114	179	240	318
少数股东损益	33	17	31	54
归母净利润	81	162	210	264

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	14.2%	23.3%	24.2%	22.6%
归母净利润增长率	-58.1%	99.2%	29.3%	25.9%
盈利能力				
毛利率	19.4%	12.4%	16.5%	17.6%
四项费用/营收	14.5%	6.1%	8.5%	8.5%
净利率	6.8%	8.7%	9.4%	10.1%
ROE	3.8%	7.2%	8.8%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	33.3%	32.3%	30.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	2.9	3.2	4.0	5.2
存货周转率	4.2	5.0	5.7	8.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.56	0.73	0.92
P/E	154.1	77.9	60.3	47.8
P/S	7.5	6.1	4.9	4.0
P/B	7.6	7.2	6.8	6.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。