数通业务实现高增，电信业务仍待回暖

2025 年 03 月 29 日

➢ **事件：**3 月 27 日，公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 17.47 亿元，同比增长 4.3%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 11.5%，实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 421.6%。24Q4 单季度来看，实现营收 5.14 亿元，同比下降 40.3%，环比增长 6.8%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比扭亏，环比增长 45.7%。

➢ **公司电信市场业务有所下滑，数通、消费及工业互联市场业务保持高增长：1）电信市场：**2024 年实现营收 6.70 亿元，同比下降 39.1%，营收占比为 38.3%。产量和销量来看，分别同比下降 48.6%和 46.7%。电信业务的下滑主要受行业周期和市场价格竞争的双重影响。毛利率为 8.38%，同比下降 6.65pct。**2）数据通信、消费及工业互联市场：**2024 年实现营收 10.74 亿元，同比增长 87.8%，营收占比提升至 61.5%。收入的大幅增长主要得益于人工智能的迅速发展、数据中心算力的显著提升及网络迭代升级的推动。产能同比增长 113.1%，产量同比增长 43.0%，销量同比增长 33.4%。毛利率方面，24 年全年达 39.07%，同比大幅增长 11.23pct。

➢ **公司数通业务领域持续发力，未来有望充分抓住 AI 发展机遇：**根据 LightCounting 报告，AI 驱动下，高速线缆的销售额预计在未来五年内增长两倍以上，到 2029 年将达到 67 亿美元。公司在高速线缆领域实力突出，光模块领域同样深耕，目前高速硅光产品稳步推进，800G 多模 AOC 有源光缆和 SR 数通光模块完成开发及多平台验证，高速铜缆系列产品（400G/800G DAC/ACC/AEC）已实现多客户送样及小批量交付。布线业务方面，公司推出了全新的通用配线平台，适用于数据中心及楼宇室内布线，实现主干光缆与配线区结构化互联和交叉连接。

➢ **持续强化海外拓展，加速构建全球化战略布局：**报告期内，公司通过高效整合业务布局，进一步优化资源配置并组建专业的海外营销团队，积极拓展海外市场份额。产能方面，公司全力推进长芯盛印尼海外工厂的快速扩产，产能稳步提升，有效地保障了订单交付，公司报告期内实现境外销售收入 7.75 亿元，较上年同期增长 81.1%。此外，公司也计划在合适的时机设立国外研发中心，进一步强化技术研发实力。

➢ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.64/2.43/3.31 亿元，参考 2025 年 3 月 28 日收盘价，对应 PE 倍数为 68x/46x/34x。公司收购长芯盛后在数通、消费及工业互联市场持续发力，未来发展动力十足，维持“推荐评级。”

➢ **风险提示：**AI 发展及需求不及预期，电信市场需求恢复不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,747	2,228	2,830	3,597
增长率（%）	4.3	27.5	27.0	27.1
归属母公司股东净利润（百万元）	72	164	243	331
增长率（%）	-11.5	127.0	48.7	35.9
每股收益（元）	0.25	0.57	0.84	1.14
PE	154	68	46	34
PB	6.3	5.9	5.3	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 38.38 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

相关研究

1.博创科技（300548.SZ）2024 年半年报点评：电信需求相对疲软，数通&消费应用场景保持高增长-2024/08/17
2.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
3.博创科技（300548.SZ）2023 年年报点评：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
4.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
5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,747**	**2,228**	**2,830**	**3,597**
营业成本	1,271	1,552	1,921	2,411
营业税金及附加	14	16	20	25
销售费用	49	62	76	94
管理费用	133	165	207	259
研发费用	114	145	181	230
EBIT	167	317	462	623
财务费用	-18	-3	-5	-4
资产减值损失	-32	-26	-28	-31
投资收益	5	6	7	9
营业利润	**192**	**300**	**446**	**606**
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	**190**	**300**	**446**	**606**
所得税	-21	27	40	55
净利润	211	273	405	551
归属于母公司净利润	**72**	**164**	**243**	**331**
EBITDA	228	378	527	694

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	991	1,108	1,300	1,584
应收账款及票据	545	695	883	1,122
预付款项	8	10	13	16
存货	332	371	463	585
其他流动资产	667	669	670	672
流动资产合计	**2,544**	**2,853**	**3,328**	**3,979**
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	374	431	481	525
无形资产	77	77	77	77
非流动资产合计	**992**	**1,035**	**1,066**	**1,091**
资产合计	**3,536**	**3,888**	**4,394**	**5,070**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	421	500	619	777
其他流动负债	181	203	237	282
流动负债合计	**602**	**703**	**856**	**1,059**
长期借款	445	445	445	445
其他长期负债	79	79	79	79
非流动负债合计	**524**	**524**	**524**	**524**
负债合计	**1,126**	**1,228**	**1,381**	**1,583**
股本	289	289	289	289
少数股东权益	658	767	929	1,150
股东权益合计	**2,410**	**2,660**	**3,013**	**3,487**
负债和股东权益合计	**3,536**	**3,888**	**4,394**	**5,070**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	4.30	27.47	27.05	27.10
EBIT 增长率	312.08	89.86	45.65	35.01
净利润增长率	-11.54	126.99	48.71	35.94
盈利能力（%）				
毛利率	27.29	30.31	32.11	32.98
净利润率	4.12	7.34	8.60	9.19
总资产收益率 ROA	2.04	4.21	5.54	6.52
净资产收益率 ROE	4.11	8.64	11.68	14.15
偿债能力				
流动比率	4.23	4.06	3.89	3.76
速动比率	3.60	3.46	3.29	3.15
现金比率	1.65	1.58	1.52	1.50
资产负债率（%）	31.85	31.58	31.43	31.23
经营效率				
应收账款周转天数	85.59	74.14	74.25	74.23
存货周转天数	92.36	81.54	78.08	78.24
总资产周转率	0.52	0.60	0.68	0.76
每股指标（元）				
每股收益	0.25	0.57	0.84	1.14
每股净资产	6.06	6.55	7.21	8.09
每股经营现金流	1.10	0.90	1.23	1.63
每股股利	0.08	0.18	0.27	0.37
估值分析				
PE	154	68	46	34
PB	6.3	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	46.60	28.10	20.16	15.32
股息收益率（%）	0.21	0.47	0.70	0.95

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	211	273	405	551
折旧和摊销	61	61	65	70
营运资金变动	44	-116	-159	-195
经营活动现金流	**318**	**260**	**355**	**469**
资本开支	-109	-95	-87	-86
投资	-441	0	0	0
投资活动现金流	**-482**	**-89**	**-80**	**-77**
股权募资	76	0	0	0
债务募资	491	0	0	0
筹资活动现金流	**13**	**-54**	**-83**	**-109**
现金净流量	**-149**	**117**	**192**	**284**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048