

利润短期承压，数通业务有望拓展公司未来发展空间

2023 年 05 月 08 日

► **事件概述:** 4 月 24 日, 公司发布 2023 年一季报, 一季度实现营收 3.93 亿元, 同比增长 31.11%, 环比降低 13.73%。实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 1.90%, 环比降低 47.80%, 实现扣非后归母净利润 0.20 亿元, 同比降低 36.34%。

► **利润侧短期承压, 接入网景气度依旧:** 23Q1 公司利润侧面临短期承压, 净利润同比增长 1.90%, 环比降低 47.80%。净利润一方面受毛利率影响较大, 公司 23Q1 综合毛利率为 14.22%, 同比-5.19pct, 环比-3.15pct, 毛利率下降主要源于英国子公司因当地能源价格上涨而导致的成本增加, 同时毛利率稍低的 PON 光模块产品收入占比提升也对毛利率有一定影响。另外, 公司 23Q1 研发费用同比增长 40.27%, 参股联营企业投资收益增加也对净利润有一定边际影响。

► **电信接入市场景气度依旧, 助力公司营收稳定增长:** 23Q1 公司营收同比增长 31.11%, 主要源于电信接入网产品业务的增长。从行业层面来看, 行业层面来看, 当前接入网市场整体景气度依旧, 截至 2023 年 3 月, 根据工信部数据, 国内 10G PON 端口数达 1793 万个, 一季度新增 269.9 万个。千兆及以上接入速率的用户数增至 1.1 亿户, 渗透率提升至 18.2%, 一季度净增 1813 万户。考虑到当前国内千兆渗透率仍不高, 未来伴随用户基数的不断增大, 10G PON 局端光模块及终端光模块均有较大的增长空间。

► **数通领域加速布局, 有望拓展公司未来发展空间:** 当前公司数通产品包含了数通光模块、有源光缆 (AOC)、高速铜缆 (DAC、ACC), 400G 光模块和线缆产品型号已实现全覆盖。并且公司在硅光领域也深耕多年, 技术积淀深厚, 无线前传 25G 硅光光模块、400G DR4 硅光光模块均已实现量产, 800G 数通硅光模块和 CPO (共封装光学) 产品也处于研发中。2023 年 3 月的 OFC 展上, 公司推出了工作波长为 1310nm 和 CWDM4 的多光纤外置光源模块 (ELSFP), 该产品消除了对热电冷却器 (TEC) 的需求, 为外置激光源提供低功耗方案, 进一步丰富公司产品矩阵。

► **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.51/3.19/3.91 亿元, 对应 PE 倍数为 30X/23X/19X。公司在无源及有源领域布局完善, 当前电信接入网市场景气度高企, 公司作为细分领域龙头有望充分受益。数通领域公司加速产品布局及客户拓展, 未来有望进一步为公司打开成长空间。同时, 长飞入主后, 公司有望与长飞优化整合资源, 发挥协同效应, 发展动力十足。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 国内外电信领域需求不及预期, 竞争加剧价格降幅大, 数通业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1467	1989	2590	3201
增长率 (%)	27.1	35.6	30.3	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	194	251	319	391
增长率 (%)	19.6	29.1	27.1	22.7
每股收益 (元)	0.74	0.95	1.21	1.48
PE	38	30	23	19
PB	4.4	4.0	3.5	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 05 月 08 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

28.28 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

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) 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
2. 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
3. 博创科技 (300548.SZ) 2022 年三季报点评: 国内外电信接入网市场景气度高企, 助力公司业绩超预期-2022/10/26
4. 博创科技 (300548.SZ) 2022 年中报点评: 业绩保持稳健增长, 长飞入主注入强劲发展动力-2022/08/17
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1467	1989	2590	3201
营业成本	1193	1624	2120	2622
营业税金及附加	7	9	12	15
销售费用	7	10	13	16
管理费用	49	52	67	83
研发费用	68	83	105	128
EBIT	152	233	301	372
财务费用	-19	-16	-16	-15
资产减值损失	-5	-6	-8	-9
投资收益	42	40	49	61
营业利润	218	282	359	440
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	219	282	359	440
所得税	24	31	40	49
净利润	194	251	319	391
归属于母公司净利润	194	251	319	391
EBITDA	183	268	343	418

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	692	683	670	690
应收账款及票据	544	727	947	1171
预付款项	3	4	5	6
存货	398	527	689	853
其他流动资产	252	249	249	250
流动资产合计	1888	2190	2561	2971
长期股权投资	43	83	132	193
固定资产	166	173	179	185
无形资产	14	15	15	15
非流动资产合计	388	433	487	555
资产合计	2276	2623	3048	3526
短期借款	127	127	127	127
应付账款及票据	407	547	714	883
其他流动负债	39	53	67	81
流动负债合计	574	728	909	1092
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	585	739	920	1104
股本	262	264	264	264
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1690	1884	2128	2423
负债和股东权益合计	2276	2623	3048	3526

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.08	35.59	30.26	23.57
EBIT 增长率	-3.55	53.47	29.52	23.58
净利润增长率	19.59	29.13	27.14	22.66
盈利能力 (%)				
毛利率	18.67	18.36	18.17	18.10
净利润率	13.24	12.61	12.31	12.22
总资产收益率 ROA	8.53	9.56	10.46	11.09
净资产收益率 ROE	11.49	13.31	14.99	16.14
偿债能力				
流动比率	3.29	3.01	2.82	2.72
速动比率	2.57	2.27	2.04	1.92
现金比率	1.21	0.94	0.74	0.63
资产负债率 (%)	25.72	28.17	30.19	31.29
经营效率				
应收账款周转天数	80.73	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	121.70	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.71	0.81	0.91	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.95	1.21	1.48
每股净资产	6.40	7.14	8.06	9.18
每股经营现金流	0.00	0.35	0.43	0.66
每股股利	0.22	0.29	0.36	0.44
估值分析				
PE	38	30	23	19
PB	4.4	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	37.71	25.78	20.19	16.55
股息收益率 (%)	0.78	1.01	1.28	1.57

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	194	251	319	391
折旧和摊销	32	36	42	45
营运资金变动	-187	-173	-219	-224
经营活动现金流	1	92	113	174
资本开支	-56	-41	-45	-50
投资	202	0	0	0
投资活动现金流	147	-41	-45	-50
股权募资	22	0	0	0
债务募资	-85	3	0	0
筹资活动现金流	99	-61	-82	-103
现金净流量	249	-9	-13	20

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