

投资评级：买入（首次）
报告日期：2023 年 1 月 4 日
市场数据

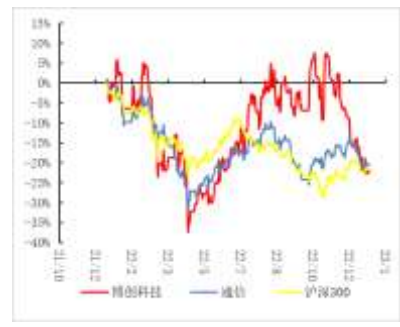
目前股价	17.73
总市值（亿元）	46.48
流通市值（亿元）	38.19
总股本（万股）	26,213
流通股本（万股）	21,537
12 个月最高/最低	35.68/14.72

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

定增补充流动资金，长飞光纤增持彰显成长信心

——博创科技（300548）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	777	1154	1538	2010	2574
(+/-%)	90.8%	48.6%	33.3%	30.7%	28.0%
归母净利润（百万元）	88	162	203	260	330
(+/-%)	1036.5%	83.6%	24.8%	28.3%	26.7%
摊薄 EPS（元/股）	0.59	0.97	1.17	1.50	1.90
PE	30	18	15	12	9

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022 年 12 月 28 日，博创科技发布《向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）》。公告称本次定增对象为公司控股股东长飞光纤，发行价格为 17.57 元/股，发行股票数量不超过 2,200 万股，最终募集资金总额扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。
- 定增助力长飞光纤持股比例持续增加，补充流动资金促进公司长期发展：**公司拟定向募集资金 38,654 万元，定增对象为公司控股股东长飞光纤，计划以 17.57 元/股为发行价格。发行股票数量不超过 2,200 万股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。最终募集资金总额扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。**我们认为，本次定增计划：**一方面可有效补充流动资金，有利于应对公司不断增长的运营资金需求，通过加大对技术及产品的研发投入，有效提升核心竞争力，进而促进整体业务规模增长；另一方面，该计划能够进一步巩固长飞光纤的控股地位，通过整合公司上下游资源，进一步开拓市场和业务，同时凸显长飞光纤长期对公司持续看好的信心。
- 海外接入网&数通市场景气，定增将加速推进公司技术研发及业务拓展：**公司专注光电结合和器件模块化、集成化、小型化，主要产品面向电信和数通市场。其中，用于电信市场的产品分为接入和传输产品；应用于数据通信市场的产品包括 25G 至 400G 的光收发模块、有源光缆及高速铜缆等。当前海外接入网进入新一轮升级热潮，同时流量爆发驱动数通市场需求旺盛，本次定增一方面有助于公司补充营运资金，加速产品及技术研发；另一方面，通过与长飞光纤的协同合作，有助于进一步加快公司在海外的业务及客户拓展。
- 投资建议：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 2.03/2.60/3.30 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15/12/9 倍，鉴于公司在光电器件模块化、集成化、小型化的发展，我们持续看好公司未来业绩实现高速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**产业政策变化风险；原材料价格波动风险；技术升级换代风险；汇率风险。

目录

1. 定增补充流动资金，长飞光纤增持彰显成长信心	4
1.1 定增助力长飞光纤持股比例持续增加，补充流动资金促进公司长期发展	4
1.2 海外接入网&数通市场景气，定增将公司加速推进技术研发及业务拓展	4
2. 盈利预测与投资评级	5
3. 风险提示	5
3.1 附：盈利预测表	6

图表目录

图 1: 我国国内 10G PON 端口数	5
图 2: 全球数据中心市场规模及增速 (单位:亿美元/%)	5

1. 定增补充流动资金，长飞光纤增持彰显成长信心

1.1 定增助力长飞光纤持股比例持续增加，补充流动资金促进公司长期发展

公司拟定向募集资金 38,654 万元，定增对象为公司控股股东长飞光纤。计划发行价格为 17.57 元/股，发行股票数量不超过 2,200 万股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。

从资金用途来看，公司本次拟定增募集资金总额不超过 38,654 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充流动资金，以支持主营业务发展。目前，公司致力于平面波导集成光学技术和硅光子集成技术的规模化应用，专注于高端光无源器件和有源器件的开发。未来，公司计划开发新产品，巩固市场地位，培养高层次经营、管理、技术人员。公司利用募集资金，在产品、技术、人才等方面提高竞争力，以达成未来发展目标。

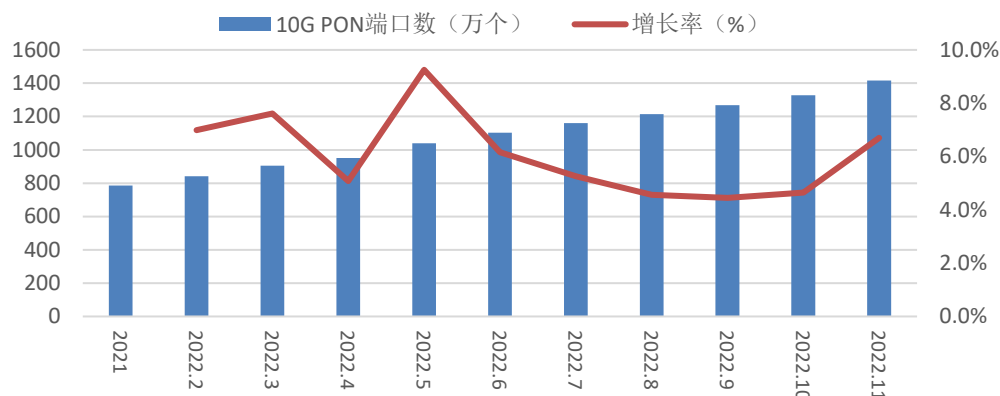
从定增目的来看，本次发行一方面可有效补充公司营运资金，以满足公司业务发展的资金需求。近年国内外电信运营商不断扩大光纤通信网络建设规模，使其对光电子器件需求增加。同时全球各国均积极推动数据通信产业发展，制定相关政策向该产业倾斜。这使公司市场前景良好，相关产品需求扩大，因此其产品生产、销售所需营运资金随之增加。另一方面，可加强公司核心竞争力，提升综合盈利能力。光通信行业的发展主要受技术研发创新与下游需求影响，进而保持长期研发能力、掌握核心技术与维护客户资源对公司经营业绩有较强影响，因此公司需要投入大量资金以加强自身在产品、技术、客户资源方面的核心竞争力。与此同时，公司合理利用长飞光纤产业优势，可以低成本获取高质量产品及服务，从而积极整合上下游资源，发挥协同效应。

1.2 海外接入网&数通市场景气，定增将加速推进公司技术研发及业务拓展

公司专注光电结合和器件模块化、集成化、小型化，主要产品面向电信和数通市场。其中，用于电信市场的产品分为接入和传输产品；应用于数据通信市场的产品包括 25G 至 400G 的光收发模块、有源光缆及高速铜缆等。

从电信接入市场来看，我国运营商致力于千兆宽带网络建设与 5G 网络覆盖，随着用户数量增加，光纤宽带接入端口需求量不断增加，带动 10G PON 光模块市场需求。海外市场当前接入网市场进入升级热潮，欧美等市场需求量持续处于高位，其光纤到户渗透率有较大成长空间。基于本次定增计划，公司可投入大量资金加速产品及技术研发，以满足国内外市场大量需求。同时通过与长飞光纤的协同合作，有助于进一步加快公司在海外的业务及客户拓展。

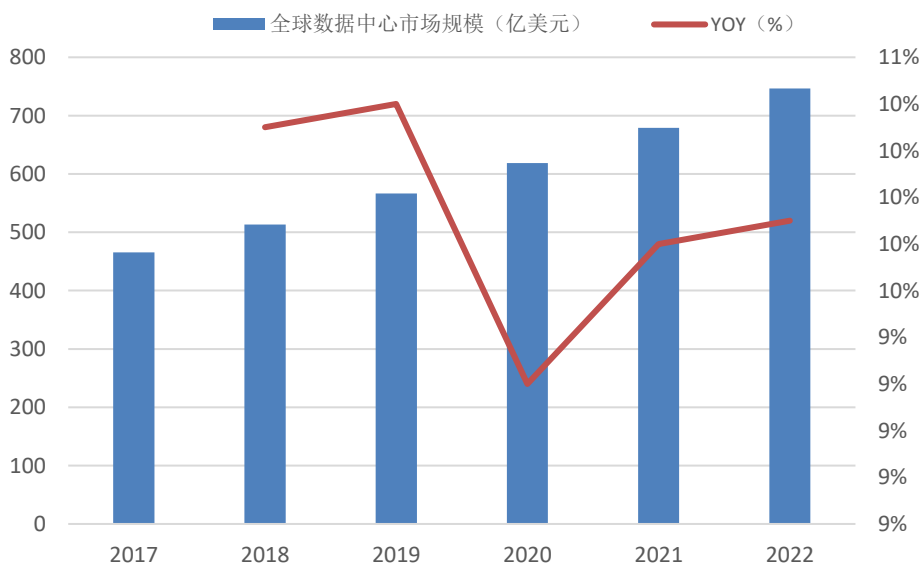
图 1: 我国国内 10G PON 端口数



资料来源: 工信部, 长城证券研究院

从数据通信市场来看, 随着信息技术的发展以及数据量的爆发式增长, 全球范围内主要国家均在积极引导产业发展, 数据通信市场规模不断扩大。公司在光电子器件研发生产上投入大量资金, 为数据通信提供关键器件。

图 2: 全球数据中心市场规模及增速 (单位: 亿美元/%)



资料来源: 中国信通院, 长城证券研究院

2. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 2.03/2.60/3.30 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 15/12/9 倍, 鉴于公司在光电器件模块化、集成化、小型化的发展, 我们持续看好公司未来业绩实现高速增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

3. 风险提示

产业政策变化风险; 原材料价格波动风险; 技术升级换代风险; 汇率风险。

3.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	776.70	1,154.14	1,538.04	2,010.39	2,573.88	成长性					
营业成本	577.06	889.51	1,175.99	1,542.89	1,981.05	营业收入增长	90.76%	48.59%	33.26%	30.71%	28.03%
销售费用	12.30	9.81	17.38	25.13	25.22	营业成本增长	76.86%	54.14%	32.21%	31.20%	28.40%
管理费用	38.92	34.83	73.06	98.11	127.41	营业利润增长	972.98%	77.41%	27.33%	29.35%	26.78%
研发费用	53.93	62.25	107.97	144.35	184.03	利润总额增长	959.96%	88.33%	23.57%	28.55%	26.98%
财务费用	-0.84	-3.51	-8.18	-6.33	-9.88	归母净利润增长	1036.48%	83.60%	24.83%	28.32%	26.70%
其他收益	15.24	15.91	16.50	17.20	15.25	盈利能力					
投资净收益	1.86	9.81	48.28	78.50	98.50	毛利率	25.70%	22.93%	23.54%	23.25%	23.03%
营业利润	98.34	174.47	222.16	287.35	364.32	销售净利率	12.66%	15.12%	14.44%	14.29%	14.15%
营业外收支	-0.82	9.20	4.80	4.39	6.13	ROE	12.24%	10.66%	12.20%	14.00%	15.86%
利润总额	97.53	183.66	226.96	291.75	370.45	ROIC	88.22%	25.61%	23.88%	56.70%	41.43%
所得税	9.07	21.25	24.01	31.51	40.69	营运效率					
少数股东损益	-	-	0.20	0.09	0.15	销售费用/营业收入	1.58%	0.85%	1.13%	1.25%	0.98%
归母净利润	88.46	162.41	202.74	260.15	329.61	管理费用/营业收入	5.01%	3.02%	4.75%	4.88%	4.95%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	6.94%	5.39%	7.02%	7.18%	7.15%
流动资产	708.34	1,555.14	1,583.27	1,995.24	2,203.44	财务费用/营业收入	-0.11%	-0.30%	-0.53%	-0.31%	-0.38%
货币资金	84.31	443.49	1,187.20	1,065.48	1,428.40	投资收益/营业利润	1.89%	5.62%	21.73%	27.32%	27.04%
应收票据及应收账款合计	269.92	386.60	209.01	401.93	462.35	所得税/利润总额	9.30%	11.57%	10.58%	10.80%	10.98%
其他应收款	2.53	3.52	60.00	60.00	60.00	应收账款周转率	5.01	5.17	6.92	8.00	7.83
存货	241.97	286.92	52.81	378.35	164.90	存货周转率	4.10	4.36	9.05	9.33	9.48
非流动资产	303.91	323.65	324.83	319.65	308.18	流动资产周转率	1.27	1.02	0.98	1.12	1.23
固定资产	160.57	176.26	178.58	174.24	164.11	总资产周转率	0.87	0.80	0.81	0.95	1.07
资产总计	1,012.25	1,878.79	1,908.10	2,314.89	2,511.62	偿债能力					
流动负债	280.81	345.74	234.93	446.15	423.11	资产负债率	28.59%	18.93%	12.80%	19.69%	17.22%
短期借款	73.70	83.22	-	-	-	流动比率	2.52	4.50	6.74	4.47	5.21
应付款项	126.27	127.18	165.41	236.30	279.42	速动比率	1.66	3.67	6.51	3.62	4.82
非流动负债	8.60	9.98	9.29	9.64	9.47	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.59	0.97	1.17	1.50	1.90
负债合计	289.42	355.73	244.22	455.79	432.58	每股净资产	2.76	5.81	9.58	10.70	11.97
股东权益	722.83	1,523.06	1,663.88	1,859.11	2,079.04	每股经营现金流	-0.20	0.37	2.07	-0.42	1.50
股本	150.40	173.70	173.70	173.70	173.70	每股经营现金/EPS	-0.34	0.38	1.77	-0.28	0.79
留存收益	578.44	1,352.37	1,489.97	1,685.12	1,904.91	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-	-	0.20	0.29	0.44	PE	30.03	18.27	15.19	11.84	9.34
负债和权益总计	1,012.25	1,878.79	1,908.10	2,314.89	2,511.62	PEG	0.69	0.69	0.08	0.27	0.35
现金流量表	(百万)					PB	6.43	3.05	1.85	1.66	1.48
经营活动现金流	-52.44	96.47	542.43	-110.68	393.85	EV/EBITDA	40.30	25.30	7.55	6.29	4.13
其中营运资本减少	-192.39	-173.36	365.67	-320.17	134.07	EV/SALES	6.54	4.35	1.21	0.99	0.63
投资活动现金流	-90.10	-368.41	338.91	47.40	69.12	EV/IC	8.60	6.26	4.20	2.60	2.61
其中资本支出	10.99	3.31	33.35	30.80	26.90	ROIC/WACC	1.78	1.95	1.82	4.31	3.15
融资活动现金流	79.49	638.86	-137.62	-58.45	-100.06	REP	4.84	3.22	2.31	0.60	0.83
净现金总变化	-63.04	366.91	743.72	-121.72	362.92						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>