

投资评级：增持(维持)

博创科技(300548)

目标价:49.8元

有源业务高速增长 公司稳步转型

市场数据 2018-03-28

收盘价(元)	44.26
一年内最低/最高(元)	34.06/80.30
市盈率	34.4
市净率	4.3

基础数据

净资产收益率(%)	10.13
资产负债率(%)	9.5
总股本(亿股)	0.83

最近12月股价走势



联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
唐航	联系人
tanghang@ctsec.com	

相关报告

- 《300548-事件点评:有源空间逐步打开,无源有望回暖》 2018-01-25

业绩情况: 公司 2017 年实现营业收入 3.49 亿元, 同比增长 9.95%, 实现归母净利润 7980 万元, 同比增长 17.52%, 扣非后净利润为 6980 万元, 同比增长 5.95%。其中第四季度营业收入为 9077 万元, 同比增长 2.83%, 归母净利为 2141 万元, 同比增长 33.44%。同时, 预计 2018 年一季度净利润为:1300 万元 - 1800 万元, 同比下降 10.52%-35.37%。

● 有源业务高速增长, 境外收入超过境内

2017 年, 无源方面由于国内电信运营商资本支出下滑 13%, 通信设备商的 DWDM 器件订单需求减少, 公司 DWDM 器件产品销量及销售额大幅下降, 光无源器件全年实现销售收入 2.21 亿元, 比上年下降 19.48%。有源方面以云服务提供商为主的全球数据中心建设继续保持增长, 境外客户订单需求增长较快, 公司与 Kaiam 继续加强在高速有源器件上的合作, 扩大 ROSA 的产能, 100G ROSA 实现批量出货, 光有源器件产品实现销售收入 1.28 亿元, 较上年同期增长 198.75%。

公司国内业务受 DWDM 订单下滑影响, 2017 年实现境内销售收入 1.72 亿元, 同比下降 23.89%, 占总销售收入的 49.33%。国外光纤到户态势平稳, PLC 光分路器产品订单稳定, 加上有源业务快速发展, 实现境外销售收入 1.77 亿元, 同比增长 93.84%, 占总销售收入的 50.67%。由于产品价格下滑及高端光器件良率爬坡, 2017 年毛利率为 35.06%, 比去年的 38.39% 有所下滑, 随着高速光器件良率提升, 毛利提升。

● 有源业务预计持续高速增长

2018 年第一季度光有源器件业务受客户产品结构调整影响, 停止采购 40G ROSA, 全部采购 100G ROSA, 销售下降; 同时公司持有美元资产因汇率波动产生的汇兑损失影响当期利润。根据讯石信息咨询预测, 2018 到 2022 年全球光器件市场年复合增长率约为 11%, 随着公司逐步将 40G ROSA 产能调整为 100G ROSA 产能, 以及 100G 良率提升, 有源业务业绩将持续高速增长。

盈利预测: 预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.28 元/1.74 元/2.12 元, 对应 PE 分别为 34.4 倍/25.5 倍/20.9 倍。维持目标价 49.8 元不变, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 有源业务研发不及预期, 运营商资本支出下滑。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	318	349	489	651	832
增长率	33.9%	10.0%	39.9%	33.3%	27.7%
归属母公司股东净利润(百万)	68	80	106	144	175
增长率	54.6%	17.5%	33.1%	35.2%	21.9%
每股收益(元)	0.82	0.97	1.28	1.74	2.12
市盈率(倍)	53.9	45.9	34.4	25.5	20.9

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	318	349	489	651	832	成长性					
减: 营业成本	196	227	293	388	495	营业收入增长率	33.9%	10.0%	39.9%	33.3%	27.7%
营业税费	3	2	4	5	6	营业利润增长率	51.5%	27.2%	38.8%	35.8%	21.9%
销售费用	4	4	6	8	13	净利润增长率	54.6%	17.5%	33.1%	35.2%	21.9%
管理费用	44	38	64	85	112	EBITDA 增长率	46.2%	29.5%	67.8%	49.6%	31.6%
财务费用	-3	3	-6	-6	-3	EBIT 增长率	54.3%	31.3%	33.9%	37.2%	24.7%
资产减值损失	4	-4	5	5	5	NOPLAT 增长率	54.0%	35.6%	30.4%	36.5%	24.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	85.0%	17.1%	-19.1%	133.1%	35.3%
投资和汇兑收益	-	5	-	-	-	净资产增长率	85.0%	11.4%	36.3%	16.1%	14.5%
营业利润	69	88	123	167	203	利润率					
加: 营业外净收支	9	5	-	-	-	毛利率	38.4%	35.1%	40.0%	40.5%	40.5%
利润总额	79	94	123	167	203	营业利润率	21.9%	25.3%	25.1%	25.6%	24.4%
减: 所得税	11	14	16	23	28	净利润率	21.4%	22.8%	21.7%	22.1%	21.1%
净利润	68	80	106	144	175	EBITDA/营业收入	24.0%	28.3%	33.9%	38.1%	39.2%
						EBIT/营业收入	20.9%	25.0%	23.9%	24.6%	24.0%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	179	155	818	523	147	固定资产周转天数	84	89	130	179	193
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	217	298	98	13	28
应收帐款	102	92	207	192	317	流动资产周转天数	437	539	667	643	398
应收票据	20	25	78	60	115	应收帐款周转天数	110	100	110	110	110
预付帐款	2	1	2	3	4	存货周转天数	74	83	48	47	47
存货	71	89	41	131	88	总资产周转天数	561	680	984	1,132	933
其他流动资产	146	163	137	134	125	投资资本周转天数	302	387	270	302	389
可供出售金融资产	19	53	186	194	184	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	12.2%	12.9%	12.6%	14.7%	15.6%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	10.7%	11.6%	5.4%	6.8%	8.0%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	30.6%	22.4%	25.0%	42.2%	22.5%
固定资产	76	97	257	392	501	费用率					
在建工程	-	-	55	123	206	销售费用率	1.2%	1.1%	1.3%	1.3%	1.6%
无形资产	7	7	143	265	374	管理费用率	14.0%	11.0%	13.0%	13.0%	13.5%
其他非流动资产	11	4	-44	-119	-203	财务费用率	-0.9%	0.8%	-1.2%	-1.0%	-0.4%
资产总额	632	687	1,984	2,113	2,199	三费/营业收入	14.3%	12.9%	13.1%	13.3%	14.7%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	42	33	166	92	237	资产负债率	12.2%	10.1%	57.6%	53.7%	49.1%
应付票据	11	11	70	27	97	负债权益比	13.9%	11.2%	135.6%	116.0%	96.4%
其他流动负债	18	19	270	313	273	流动比率	7.34	8.29	2.53	2.41	1.31
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	6.33	6.88	2.45	2.11	1.16
其他非流动负债	6	6	635	702	472	利息保障倍数	-22.46	31.49	-20.22	-25.38	-61.05
负债总额	77	69	1,142	1,135	1,080	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.20	-	0.18	0.18	0.30
股本	83	83	83	83	83	分红比率	24.3%	0.0%	14.0%	10.5%	14.0%
留存收益	472	535	760	895	1,037	股息收益率	0.5%	0.0%	0.4%	0.4%	0.7%
股东权益	555	618	842	978	1,119	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.82	0.97	1.28	1.74	2.12
净利润	68	80	106	144	175	BVPS(元)	6.71	7.48	10.19	11.83	13.54
加: 折旧和摊销	11	13	49	88	126	PE(X)	53.9	45.9	34.4	25.5	20.9
资产减值准备	4	-4	5	5	5	PB(X)	6.6	5.9	4.3	3.7	3.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-40.2	176.3	5.0	-15.1	-11.8
财务费用	-1	5	-6	-6	-3	P/S	11.5	10.5	7.5	5.6	4.4
投资收益	-	-5	-	-	-	EV/EBITDA	45.2	34.9	19.0	13.9	11.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	28.4%	30.0%	34.2%	28.4%	30.0%
营运资金的变动	-161	-26	403	-119	21	PEG	1.9	1.5	1.0	0.9	0.7
经营活动产生现金流量	66	74	557	111	324	ROIC/WACC	3.4	2.5	2.7	4.6	2.5
投资活动产生现金流量	-162	-77	-568	-454	-454	REP	3.0	3.5	3.5	1.0	1.4
融资活动产生现金流量	188	-17	674	48	-247						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。