

2025年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自动化测试领先专家，服务器+车载视觉等业务 多点开花

—博杰股份（002975.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

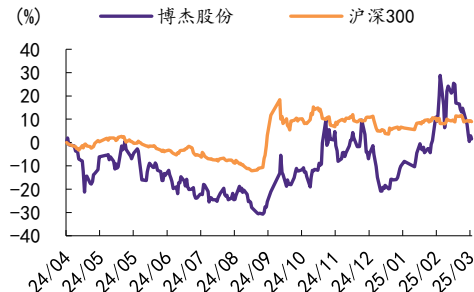
✉ lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-28

当前股价(元)	35.42
总市值(亿元)	54
总股本(百万股)	153
流通股本(百万股)	92
52周价格范围(元)	23.5-43.7
日均成交额(百万元)	100.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 自动化测试领先专家，业绩扭亏为盈

公司主营业务为自动化测试和组装相关设备，可以提供消费电子、汽车电子、大数据云服务器、存储服务器、半导体、被动元器件等的测试。主要客户质地优异，以世界 500 强企业为主，覆盖全球顶尖科技企业（Meta、微软、谷歌、亚马逊、高通）及电子制造龙头（鸿海、广达、比亚迪）；境内深度合作高成长赛道标杆（蔚来、大疆、舜宇光学），形成“国际巨头+本土领军”的双轮驱动格局。公司预计 2024 年归母净利润为 1971 万至 2956 万元，同比实现扭亏（2023 年亏损 5722.99 万元），净利润同比增长 134.44% 至 151.65%，主要受益于车载摄像头业务订单放量、MLCC 设备需求复苏及海外市场拓展。

■ 消费业务复苏，3C+被动原件释放动能

消费电子领域，下游众多知名客户在新一代移动智能终端、VR/AR/XR 等新品的持续推出，扩展了对公司设备的需求和应用场景；同时，公司持续研发投入，持续拓展加强光学和视觉检测能力，特别是核心部件具有完全自主知识产权的玻璃盖板、曲面玻璃 AOI 测试设备的推出，如 3C 玻璃系列 AOI 产品已获客户认可并量产，产品可实现进口替代，将进一步拉升业务增长点。半导体设备及被动元器件领域，公司完成覆盖半导体 12 英寸的超高精密四轴系统设计能力建设，实现亚微米级别精度突破。同时，通过外延并购完成子公司博捷芯的收购，在半导体切割设备领域实现布局，已拥有较成熟的半导体切割技术，成功研发多款 4-6 寸、8-12 寸及 12 寸等多款划片机设备，已通过下游客户测试认证，并进入市场突破阶段。被动元器件方面，目前公司已覆盖超过 50% 价值量的 MLCC 核心制程设备，产品全面覆盖国内头部元器件厂商，进一步支持新能源汽车、航空航天等领域高精度被动元器件的国产化，协助国内行业实现高精度被动元器件“卡脖子”问题的解决。

■ 服务器检查+车载视觉+机器人业务，多点开花

服务器领域，公司 AI 服务器在业务比重占 20% 左右。公司是 N 客户供应商，主要为其实验室自研服务器产品做检测，已经拿到 VendorCode，检测内容有 GPU 模组、服务器主板等电

学检测。为匹配海外客户需求，目前公司已在墨西哥布局生产基地。

汽车电子业务方面，公司收购光学及视觉检测设备龙头厂商广浩捷，协同共建壁垒，强化车载摄像头模组装配和检测能力，成功切入国内新能源龙头车企供应链，并将进入量产阶段。公司目前产品矩阵已覆盖摄像头、雷达、车载大屏以及智能座舱的其他应用场景，大客户涉及特斯拉、国内 B 客户，以及国外内 TIER1 厂家联创电子。公司汽车电子业务预计今年还会有较大增量，营收占比将从往年的 5%-10% 上升到 15%-20%。

机器人领域，公司在服务国际顶尖客户时，也收到机器人相关的检测设备需求。目前公司有一款 IMU 检测的设备已交付客户验证

■ 盈利预测

我们看好公司在服务器及车载视觉业务未来前景开阔，主营业务稳步发展。预测公司 2024-2026 年收入分别为 12.91、18.21、24.19 亿元，EPS 分别为 0.15、0.98、1.3 元，当前股价对应 PE 分别为 232、36、27 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期、原材料波动影响毛利、行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	905	1,291	1,821	2,419
增长率 (%)	-25.6%	42.5%	41.1%	32.8%
归母净利润 (百万元)	-57	23	150	199
增长率 (%)	-128.3%		539.0%	33.3%
摊薄每股收益 (元)	-0.41	0.15	0.98	1.30
ROE (%)	-3.4%	1.4%	8.1%	9.7%

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	798	658	584	470
应收款	364	499	639	875
存货	325	353	470	634
其他流动资产	439	461	502	548
流动资产合计	1,926	1,970	2,194	2,526
非流动资产:				
金融类资产	369	369	369	369
固定资产	317	305	290	275
在建工程	82	82	82	82
无形资产	107	102	97	91
长期股权投资	141	144	164	174
其他非流动资产	156	156	156	156
非流动资产合计	803	789	788	778
资产总计	2,729	2,759	2,982	3,305
流动负债:				
短期借款	186	186	186	186
应付账款、票据	202	235	310	422
其他流动负债	102	102	102	102
流动负债合计	526	533	612	742
非流动负债:				
长期借款	459	459	459	459
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	514	514	514	514
负债合计	1,039	1,046	1,126	1,256
所有者权益				
股本	139	153	153	153
股东权益	1,690	1,713	1,857	2,049
负债和所有者权益	2,729	2,759	2,982	3,305

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-83	23	150	199
少数股东权益	-25	0	0	0
折旧摊销	25	37	36	34
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	200	-177	-219	-316
经营活动现金净流量	118	-116	-33	-83
投资活动现金净流量	116	9	-4	5
筹资活动现金净流量	-374	-1	-5	-7
现金流量净额	-140	-108	-43	-85

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	905	1,291	1,821	2,419
营业成本	478	680	951	1,262
营业税金及附加	9	5	7	10
销售费用	119	160	191	273
管理费用	157	161	189	271
财务费用	-4	19	20	20
研发费用	187	245	310	387
费用合计	459	586	710	951
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	-4	0	0	9
营业利润	-101	25	158	210
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-101	25	158	210
所得税费用	-19	2	9	10
净利润	-83	23	150	199
少数股东损益	-25	0	0	0
归母净利润	-57	23	150	199

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-25.6%	42.5%	41.1%	32.8%
归母净利润增长率	-128.3%		539.0%	33.3%
盈利能力				
毛利率	47.2%	47.3%	47.8%	47.8%
四项费用/营收	50.7%	45.4%	39.0%	39.3%
净利率	-9.1%	1.8%	8.2%	8.2%
ROE	-3.4%	1.4%	8.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	37.9%	37.7%	38.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	2.6	2.9	2.8
存货周转率	1.5	1.9	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.41	0.15	0.98	1.30
P/E	-86.1	231.8	36.3	27.2
P/S	5.4	4.2	3.0	2.2
P/B	3.0	3.3	3.0	2.7

■ 中小盘&主题&北交所、电子组介绍

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

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

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。

■ 免责条款

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。