

2024年12月06日

博科测试 (301598.SZ)

新股覆盖研究

- ◆ 下周一（12月9日）有一家创业板上市公司“博科测试”申购，发行价格为38.46元。
- ◆ **博科测试 (301598)**：公司主营业务为伺服液压测试设备和汽车测试试验设备的研发、设计、制造、销售、系统集成等综合服务。公司2021-2023年分别实现营业收入4.05亿元/4.59亿元/4.69亿元，YOY依次为9.42%/13.14%/2.27%；实现归母净利润0.82亿元/0.98亿元/0.96亿元，YOY依次为11.68%/18.73%/-1.49%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入3.22亿元、同比增长14.33%，实现归母净利润0.65亿元、同比增长83.48%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入同比增长9.53%，归母净利润同比增长4.10%。

① **投资亮点**：1、依托对英国 Servotest 公司的收购以及宝克公司授予的中国境内独家代理资质，公司在发展初期便奠定了较强的技术基础，并逐步成长为提供伺服液压测试系统及汽车测试试验系统的领先企业之一。据公司招股书披露，公司的伺服液压测试业务起源于英国 Servotest 公司；该公司在伺服液压测试领域积累了六十余载的技术及业务经验，考虑到 Servotest 在振动测试领域的品牌影响力及产品竞争力，公司实控人于21世纪初完成了对它的收购，为自身的伺服液压测试业务奠定了坚实的技术及产品基础。同时，公司是国际高端汽车测试试验设备供应商宝克公司自2006年签署的中国境内的独家代理，可向境内客户直接或以集成系统的方式销售宝克公司的四轮定位仪、大灯测试仪、综合转毂制动试验台、底盘测功机等高端产品；通过该模式，公司在丰富收入来源的同时，也在汽车测试试验设备领域树立起较强的技术壁垒。受益于初期的技术基础，公司现已发展成为伺服液压测试系统及汽车测试试验系统的核心供应商之一，其关键性技术比肩国际品牌、且具备坚实的市场基础。据招股书披露，公司在高端伺服液压测试市场的份额约为15%；同时，汽车整车研发及生产环节所对应的细分市场每年新增业务规模约20亿元，按此推测、公司在该细分市场约15%。2、基于在传统汽车测试试验设备领域的技术积淀，公司积极加强产品在新能源汽车、自动驾驶等新应用领域的布局。1) 新能源汽车方面，由于新能源汽车相对于传统汽车新增了动力电池、电机、电控等部件，需相应新增动力电池系统检测、电机及控制器检测、充电系统测试等，整体检测设备单价要高于传统汽车。公司于2013年开始着手新能源汽车检测解决方案的研发工作；2014年向比亚迪投放第一套新能源整车的检测设备；截至目前，比亚迪已成为公司第一大客户、2023年来自比亚迪的销售收入占比达26%以上，同时亦陆续获得小鹏汽车、蔚来汽车、理想汽车、合众新能源、北汽新能源、奇瑞新能源、长安新能源等新能源车企订单。从收入增长来看，新能源汽车相关业务的收入由2020年的5076.56万元增至2023年的19497.27万元，是公司现阶段收入增长的主要贡献。2) 智能驾驶方面，公司于2014年开始着手针对自动驾驶测试业务，2019年着手研发了基于SIRIUS平台的设备及生产试验智慧云平台管理系统、并于2021年向某央企商用车企业投放了第一套产品，现已成功获得某合资乘用车企业的订单。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取联测科技、华依科技、

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	44.17
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024年第87期-总第514期
2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024年第86期-总第513期
2024.11.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（先锋精科）-2024年第85期-总第512期
2024.11.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博苑股份）-2024年第84期-总第511期
2024.11.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（胜业电气）-2024年第83期-总第510期
2024.11.17



苏试试验作为博科测试的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 9.88 亿元，平均 PE-TTM(剔除负值/算数平均)为 25.50X，平均销售毛利率为 41.63%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	405.5	458.8	469.2
同比增长(%)	9.42	13.14	2.27
营业利润(百万元)	92.5	110.7	107.3
同比增长(%)	9.41	19.64	-3.05
净利润(百万元)	82.2	97.6	96.2
同比增长(%)	11.68	18.73	-1.49
每股收益(元)	1.90	2.21	2.18

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、博科测试.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	7
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 2016-2022 全球和中国液压市场规模 (单位: 亿欧元).....	5
图 6: 2021-2032 年全球汽车测试设备市场规模及预测 (亿美元).....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、博科测试

公司主营业务为伺服液压测试设备和汽车测试试验设备的研发、设计、制造、销售、系统集成等综合服务，其主要可分为两大类：（1）公司主要为高等院校、科研院所、整车制造厂商、车辆研究所设计伺服液压测试系统解决方案，并提供方案所需的伺服液压测试设备及相关技术服务，以满足客户对不同工况下振动模拟试验或结构加载试验的测试需求；（2）公司主要为整车制造厂商、零部件配套厂商、车辆研究所设计并提供汽车测试试验系统解决方案，包含方案所需的汽车测试试验设备及相关技术服务，以满足客户对整车及零部件的检测及试验测试需求。目前来看，公司产品和服务广泛应用于土木建筑、轨道交通、航空航天、核电、通信、船舶、汽车等行业。

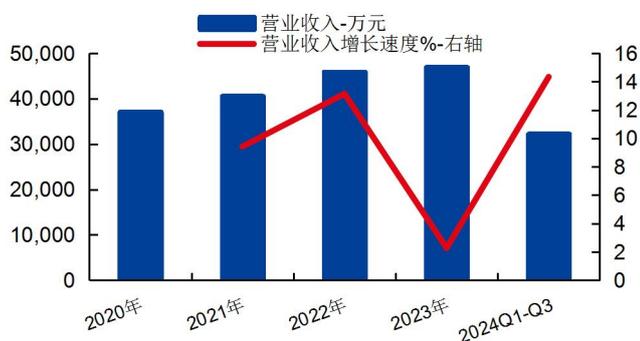
截至目前，公司已成为清华大学、东南大学、天津大学、中南大学、布里斯托大学、谢菲尔德大学、利兹大学、中广核研究院有限公司、上海发电设备成套设计研究院有限责任公司、信通院（保定）科技创新研究院有限公司、中国地震局工程力学研究所等知名高等院校、国家重点实验室及国家工程实验室，以及上汽集团、一汽集团、东风汽车集团、奇瑞汽车集团、长城汽车、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等大型汽车生产企业的设备供应商。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.05 亿元/4.59 亿元/4.69 亿元，YOY 依次为 9.42%/13.14%/2.27%；实现归母净利润 0.82 亿元/0.98 亿元/0.96 亿元，YOY 依次为 11.68%/18.73%/-1.49%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 3.22 亿元、同比增长 14.33%，实现归母净利润 0.65 亿元、同比增长 83.48%。

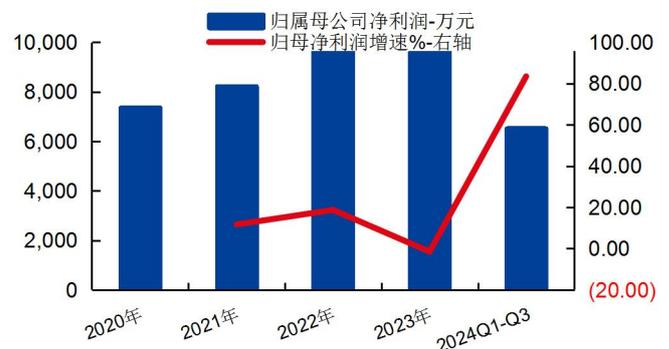
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为三大板块，分别为伺服液压测试系统解决方案（1.83 亿元，39.08%）、汽车测试试验系统解决方案（2.76 亿元、58.72%）、以及代理服务（0.10 亿元、2.20%）；2023 年起，汽车测试试验系统解决方案业务已成为公司第一大业务，占主营业务收入的比重超 55%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



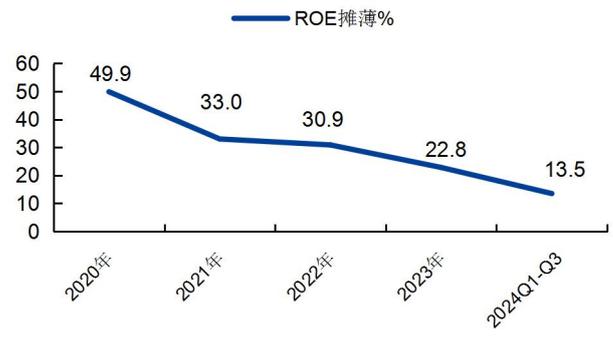
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司专注于伺服液压测试设备领域、以及汽车测试试验设备领域。

1、伺服液压测试设备细分市场

全球液压市场步入成熟阶段，近年来全球液压件市场规模稳中有升。据国际流体动力统计委员会数据，预计 2022 年全球液压市场规模 306.82 亿欧元，其中中国市场约 112.04 亿欧元，同比增长 5.20%，市场份额从 2016 年的 28.26% 提升至 2022 年的 36.52%，为全球液压行业第二大市场。

图 5：2016-2022 全球和中国液压市场规模（单位：亿欧元）



资料来源：国际流体动力统计委员会、华金证券研究所

参考竞争对手美国 MTS 公司披露信息，在美国 MTS 公司的测试试验及仿真业务板块中，其预测地面车辆、结构及材料试验三个高端电液伺服试验设备的细分板块 2019 年全球市场规模分别为 9 亿美元、3 亿美元及 9 亿美元，预测对应年增速分别为 4%、3%及 3%。公司伺服液压业务范围与美国 MTS 公司上述业务板块口径基本一致，参照上述规模及增速，公司所处市场目前全球市场规模在 180 亿元左右。

2、汽车测试试验设备细分市场

汽车下线检测设备指应用在汽车整车及零部件出厂检测的专用设备，对特定性能进行检测，帮助实现生产环节的质量把控；汽车研发试验设备指汽车研发过程中动力性能试验、经济性试验、环境模拟试验、噪声试验与零部件性能改良试验等试验环节的相关仪器设备，帮助测定和提升产品特定性能。

随着汽车行业标准及客户需求的提高，以及汽车行业电动化、智能化、网联化的发展，整车检测线检测内容不断增加。例如新能源汽车相对于传统汽车增加了动力电池、电机、电控、充电装置、电驱动系统等部件，同时减少了发动机、变速箱等部件，从需要检测的环节来看，需要新增的检测项目包括了动力电池系统检测、电机及控制器检测、充电系统测试、汽车安规检测、绝缘检测等，整体来看新能源汽车检测设备单价要高于传统汽车。

根据 Future market insights 哲斯咨询等机构数据显示，2022 年全球汽车测试设备市场规模为 31.00 亿美元，预计到 2032 年将达到 47.23 亿美元，复合增长率达 4.3%。其中，2022 年中国汽车测试设备市场容量约 68.83 亿元，包含了汽车零部件及汽车整车的研发、生产等细分领域。结合新能源汽车产销量的逐年上升、新能源汽车替代燃油车的大趋势以及自动驾驶等技术迭代等因素，预期汽车测试设备市场需求规模将持续保持上升趋势。

图 6：2021-2032 年全球汽车测试设备市场规模及预测（亿美元）



资料来源：Future market insights、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、依托对英国 Servotest 公司的收购以及宝克公司授予的中国境内独家代理资质，公司在发展初期便奠定了较强的技术基础，并逐步成长为提供伺服液压测试系统及汽车测试试验系统的领先企业之一。据公司招股书披露，公司的伺服液压测试业务起源于英国 Servotest 公司；该公司在伺服液压测试领域积累了六十余载的技术及业务经验，考虑到 Servotest 在振动测试领域的品牌影响力及产品竞争力，公司实控人于 21 世纪初完成了对其的收购，为自身的伺服液压测试业务奠定了坚实的技术及产品基础。同时，公司是国际高端汽车测试试验设备供应商宝克公司自 2006 年签署的中国境内的独家代理，可向境内客户直接或以集成系统的方式销售宝克公司的四轮定位仪、大灯测试仪、综合转毂制动试验台、底盘测功机等高端产品；通过该模式，公司在丰富收入来源的同时，也在汽车测试试验设备领域树立起较强的技术壁垒。受益于初期的技术基

础，公司现已发展成为伺服液压测试系统及汽车测试试验系统的核心供应商之一，其关键性技术比肩国际品牌、且具备坚实的市场基础。据招股书披露，公司在高端伺服液压测试市场的份额约为 15%；同时，汽车整车研发及生产环节所对应的细分市场每年新增业务规模约 20 亿元，按此推测、公司在该细分市场约 15%。

2、基于在传统汽车测试试验设备领域的技术积淀，公司积极加强产品在新能源汽车、自动驾驶等新应用领域的布局。1) 新能源汽车方面，由于新能源汽车相对于传统汽车新增了动力电池、电机、电控等部件，需相应新增动力电池系统检测、电机及控制器检测、充电系统测试等，整体检测设备单价要高于传统汽车。公司于 2013 年开始着手新能源汽车检测解决方案的研发工作；2014 年向比亚迪投放第一套新能源整车的检测设备；截至目前，比亚迪已成为公司第一大客户、2023 年来自比亚迪的销售收入占比达 26% 以上，同时亦陆续获得小鹏汽车、蔚来汽车、理想汽车、合众新能源、北汽新能源、奇瑞新能源、长安新能源等新能源车企订单。从收入增长来看，新能源汽车相关业务的收入由 2020 年的 5076.56 万元增至 2023 年的 19497.27 万元，是公司现阶段收入增长的主要贡献。2) 智能驾驶方面，公司于 2014 年开始着手针对自动驾驶测试业务，2019 年着手研发了基于 SIRIUS 平台的设备及生产试验智慧云平台管理系统、并于 2021 年向某央企商用车企业投放了第一套产品，现已成功获得某合资乘用车企业的订单。

(四) 募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、高端检测设备生产项目：**项目分为两期，本次拟使用募集资金投资项目为一期项目；一期项目中包括两个子项目，即高端测试装备产业基地建设项目和研发中心项目。1) 高端测试装备产业基地建设项目建成后将具备年产 100 台/套汽车检测设备和 25 台/套液压振动测试设备的生产能力，在投产第三年达到 100% 产能，并将实现年均营业收入 4.6 亿元、年均净利润 6967.74 万元的目标。2) 研发中心项目：拟对现有技术中心进行升级，通过扩大研发场地、引进先进研发设备及软件、招募高素质专业技术人员等措施，不断提升公司研发创新实力。
- 2、北京总部生产基地升级项目：**本项目拟对总部基地厂房进行改造升级，通过合理规划和布局生产及配套设施，进一步提升土地利用效率，满足生产经营需求；同时升级完善信息管理架构，提升公司精细化管理水平。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	高端检测设备生产项目	102,000.00	50,675.28	-
2	北京总部生产基地升级项目	4,359.95	4,359.95	12 个月
2	补充流动资金	-	19,964.77	-
	总计	-	75,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 2.27%；实现归属于母公司净利润 0.96 亿元，同比减少 1.49%。根据管理层初步预测，公司预测 2024 年度营业收入 51,390.47 万元，同比增长 9.53%；预测 2024 年度归属于母公司股东的净利润 10,012.47 万元，同比增长 4.10%；预测 2024 年度扣除非经常性损益后净利润 9,986.60 万元，同比增长 5.80%。

公司专注于伺服液压测试设备和汽车测试试验设备领域；根据主营业务的相似性，选取联测科技、华依科技、苏试试验作为博科测试的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 9.88 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 25.50X，平均销售毛利率为 41.63%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年营收 增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
688113.SH	联测科技	19.57	23.51	4.95	32.56%	0.91	11.61%	39.13%	10.40%
688071.SH	华依科技	23.51	-45.59	3.52	4.46%	-0.16	-143.50%	40.17%	-1.54%
300416.SZ	苏试试验	66.06	27.49	21.17	17.26%	3.14	16.44%	45.60%	12.43%
	平均值	36.38	25.50	9.88	18.09%	1.30	-38.48%	41.63%	7.10%
301598.SZ	博科测试	/	/	4.69	2.27%	0.96	-1.49%	44.97%	22.84%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 4 日），华金证券研究所

（六）风险提示

汽车行业波动风险、伺服液压测试行业需求下滑的风险、研发失败风险、境外经营风险、与宝克公司合作关系发生不利变化的风险、产品质量控制风险、对境外子公司管理的内控风险、经营规模扩张的管理风险、项目验收周期较长的风险、毛利率下降的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn