

2024 年业绩增长稳健，多领域市场高速拓展

投资要点

- **事件:** 公司公布 2024 年报, 2024 年实现营收 49.5 亿元, 同比增长 2.4%; 实现归母净利润 4.0 亿元, 同比增长 2.0%。2024Q4 公司实现营收 16.8 亿元, 同比增长 5.3%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比减少 10.2%。公司公布 2025 年一季报, 2025Q1 实现营收 7.4 亿元, 同比减少 0.8%; 实现归母净利润-0.3 亿元, 去年同期为-0.2 亿元。
- **绑定核心大客户, 海外业务增速显著。**分产品来看, 2024 年自动化设备实现营收 42.7 亿元, 同比增长 3.0%; 治具及零部件实现营收 5.9 亿元, 同比增长 3.2%, 核心零部件实现营收 0.8 亿元, 同比减少 27.1%。2024 年, 公司海外业务营收 21.2 亿元, 同比增长 39.4%, 海外收入高速增长主要系苹果产业链客户出口报关业务收入增加。公司增资越南等东南亚子公司, 建设新生产基地, 为东南亚产能扩做准备, 同时设立匈牙利子公司布局欧洲。
- **全年毛利率稳中有升, 研发投入持续加大。**2024 年, 公司毛利率为 34.4%, 同比+0.6pp; 净利率为 7.8%, 同比-0.1pp; 期间费用率为 24.4%, 同比+0.7pp; 研发费用 5.1 亿元, 同比+3.4%, 公司持续加大研发投入, 丰富各板块产品线。24Q4, 毛利率为 33.6%, 同比-1.5pp; 净利率为 8.3%, 同比-1.8pp; 期间费用率为 21.1%, 同比-1.6pp。25Q1, 毛利率为 31.9%, 同比-0.8pp; 净利率为-4.8%, 同比-2.5pp; 期间费用率为 35.6%, 同比-1.1pp。
- **立足消费电子, 多元领域快速拓展。****消费电子领域:** 公司绑定大客户, 聚焦柔性模块化生产线、MR 设备等重点项目。公司柔性模块化产线目前已顺利量产, 同时公司已与大客户就新一代 MR 生产设备设计方案进行讨论, 目前处于前期方案论证中, 预计 2025 年底开始打样。**新能源领域:** 公司推出锂电专机、智能充换电站、汽车自动化等产品。隧道腔注液机国内已实现批量交付, 同时已取得头部客户海外量产订单。公司深度合作时代电服, 参与“巧克力换电生态”项目。**半导体领域:** 公司继续加大半导体领域研发投入, 聚焦先进封装、光电子、AI 算力等细分市场, 新产品星威 EF8621、EH9721, 目前已获得行业全球领军企业 400G/800G 批量订单, 高速高精度固晶机目前在 3C 头部企业多家生产基地样机测试中, 进展顺利。**机器人领域:** 深度视觉模组、轮式机器人移动底盘两款新品已量产交付。同时公司为国际知名机器人公司独家提供用于机器人组装的工作台、工作桌、导轨及治具等生产辅助设备。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.9、6.6、8.2 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率 27%。公司为国内 3C 自动化设备龙头, 新能源、半导体、机器人等新领域快速拓展, 具备较强成长性, 给予公司 2025 年 30 倍 PE, 对应目标价 33.00 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 客户集中度较高、消费电子复苏不及预期、新市场开拓不及预期、关税不确定性、汇率波动等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4954.20	5913.42	7335.45	8432.44
增长率	2.36%	19.36%	24.05%	14.95%
归属母公司净利润(百万元)	398.39	493.15	663.95	818.75
增长率	2.05%	23.79%	34.63%	23.31%
每股收益 EPS(元)	0.89	1.10	1.49	1.83
净资产收益率 ROE	8.76%	9.82%	11.90%	13.08%
PE	28	22	17	13
PB	2.46	2.22	1.99	1.77

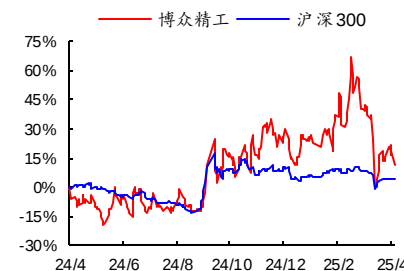
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

联系人: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.47
流通 A 股(亿股)	4.44
52 周内股价区间(元)	17.50-38.17
总市值(亿元)	109.56
总资产(亿元)	93.06
每股净资产(元)	9.90

相关研究

1. 博众精工 (688097): 新能源业务超预期, 24Q2 业绩高速增长 (2024-08-30)
2. 博众精工 (688097): 多元领域拓展顺利, 项目周期提前影响短期业绩 (2024-04-28)

盈利预测

关键假设：

公司主要产品包括自动化设备（线）、治具类产品和核心零部件产品，主要应用于消费电子、新能源汽车、半导体等行业领域。消费电子领域深度绑定大客户，聚焦柔性模块化生产线、MR 设备等重点项目，公司柔性模块化产线主要用于手机中框组装和包装等环节，目前已顺利量产。公司已与大客户就新一代 MR 生产设备设计方案进行讨论，目前处于前期方案论证中，预计 2025 年底开始打样。新能源领域公司推出锂电专机、智能充换电站、汽车自动化等产品，公司与宁德时代深度合作，2024 年来订单层面已有显著增长。半导体领域，公司聚焦先进封装、光电子、AI 算力等细分市场，新产品星威 EF8621、EH9721，目前已获得行业全球领军企业 400G/800G 批量订单，高速高精度固晶机目前在 3C 头部企业多家生产基地样机测试中，进展顺利。预计 2025-2027 年自动化设备（线）业务实现营收同比增长 20.75%、26.00%、15.50%，毛利率分别为 33.20%、33.35%、33.50%。预计 2025-2027 年治具及零配件实现营收同比增长 10.00%、10.00%、10.00%，毛利率分别为 40.90%、41.0%、41.10%。预计 2025-2027 年核心零部件实现营收同比增长 15.00%、15.00%、15.00%，毛利率分别为 21.10%、21.10%、21.10%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
自动化设备（线）	收入	4273.36	5160.06	6501.68	7509.44
	增速	2.98%	20.75%	26.00%	15.50%
	毛利率	33.73%	33.20%	33.35%	33.50%
治具及零配件	收入	592.42	651.66	716.83	788.51
	增速	3.18%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	40.84%	40.90%	41.00%	41.10%
核心零部件	收入	82.47	94.84	109.07	125.43
	增速	-27.11%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	21.11%	21.10%	21.10%	21.10%
其他业务	收入	5.96	6.85	7.88	9.06
	增速	111.40%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	43.38%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	4954.20	5913.42	7335.45	8432.44
	增速	2.36%	19.36%	24.05%	14.95%
	毛利率	34.4%	33.87%	33.93%	34.04%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

公司立足消费电子领域逐渐向新能源、半导体等领域拓展，我们选取 3 家业务内容类似的上市公司作为估值参考，分别为天准科技、杰普特、快克智能。

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.9、6.6、8.2 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 27%，公司为国内 3C 自动化设备龙头，新能源、半导体、机器人等新领域快速拓展，具备较强成长性，给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 33.00 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24A	25E	26E	23A	24A	25E	26E
688003.SH	天准科技	45.98	1.12	0.64	1.12	1.45	41.12	71.39	41.20	31.72
688025.SH	杰普特	45.18	1.13	1.40	2.15	2.74	39.95	32.36	21.02	16.51
603203.SH	快克智能	22.54	0.76	0.85	1.27	1.57	29.57	26.46	17.70	14.33
平均值							36.88	43.41	26.64	20.85

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4954.20	5913.42	7335.45	8432.44	净利润	388.88	481.15	648.95	800.75
营业成本	3250.84	3910.65	4846.68	5562.15	折旧与摊销	92.45	74.12	74.12	74.12
营业税金及附加	32.32	38.44	47.68	54.81	财务费用	30.83	28.60	26.89	27.23
销售费用	393.73	461.25	557.49	624.00	资产减值损失	-66.68	39.00	39.00	39.00
管理费用	270.75	922.49	1122.32	1264.87	经营营运资本变动	-188.03	-753.97	-1164.58	-825.28
财务费用	30.83	28.60	26.89	27.23	其他	61.33	49.73	-168.08	18.51
资产减值损失	-66.68	39.00	39.00	39.00	经营活动现金流净额	318.78	-81.38	-543.69	134.33
投资收益	11.84	12.00	12.00	12.00	资本支出	-9.17	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-225.54	12.00	12.00	12.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-234.71	-8.00	-8.00	-8.00
营业利润	418.51	524.99	707.38	872.38	短期借款	199.71	80.07	819.42	143.39
其他非经营损益	1.72	-2.00	-2.00	-2.00	长期借款	-133.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	420.23	522.99	705.38	870.38	股权融资	15.29	0.00	0.00	0.00
所得税	31.34	41.84	56.43	69.63	支付股利	0.00	-79.68	-98.63	-132.79
净利润	388.88	481.15	648.95	800.75	其他	-439.94	-301.60	-26.89	-27.23
少数股东损益	-9.51	-12.00	-15.00	-18.00	筹资活动现金流净额	-358.68	-301.20	693.90	-16.63
归属母公司股东净利润	398.39	493.15	663.95	818.75	现金流量净额	-264.64	-390.58	142.20	109.70
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	981.92	591.34	733.55	843.24	成长能力				
应收和预付款项	3651.22	3660.93	4723.41	5487.97	销售收入增长率	2.36%	19.36%	24.05%	14.95%
存货	2697.43	3284.68	4228.12	4787.43	营业利润增长率	2.02%	25.44%	34.74%	23.33%
其他流动资产	160.57	20.74	25.72	29.57	净利润增长率	1.22%	23.73%	34.87%	23.39%
长期股权投资	118.46	118.46	118.46	118.46	EBITDA 增长率	4.19%	15.86%	28.78%	20.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	885.90	847.41	808.93	770.44	毛利率	34.38%	33.87%	33.93%	34.04%
无形资产和开发支出	81.93	67.84	53.74	39.65	三费率	14.03%	23.88%	23.27%	22.72%
其他非流动资产	319.79	318.25	316.71	315.17	净利率	7.85%	8.14%	8.85%	9.50%
资产总计	8897.22	8909.66	11008.64	12391.93	ROE	8.76%	9.82%	11.90%	13.08%
短期借款	867.62	947.69	1767.11	1910.50	ROA	4.37%	5.40%	5.89%	6.46%
应付和预收款项	2563.72	2609.67	3316.69	3871.65	ROIC	8.57%	9.49%	10.55%	11.04%
长期借款	289.13	289.13	289.13	289.13	EBITDA/销售收入	10.94%	10.62%	11.02%	11.55%
其他负债	735.60	161.36	183.58	200.57	营运能力				
负债合计	4456.06	4007.84	5556.51	6271.85	总资产周转率	0.59	0.66	0.74	0.72
股本	446.65	446.65	446.65	446.65	固定资产周转率	5.63	6.90	9.19	11.40
资本公积	1909.36	1909.36	1909.36	1909.36	应收账款周转率	1.62	1.68	1.79	1.70
留存收益	2224.38	2637.86	3203.18	3889.13	存货周转率	1.20	1.25	1.27	1.22
归属母公司股东权益	4455.37	4928.02	5493.33	6179.29	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.37%	—	—	—
少数股东权益	-14.21	-26.21	-41.21	-59.21	资本结构				
股东权益合计	4441.16	4901.81	5452.13	6120.08	资产负债率	50.08%	44.98%	50.47%	50.61%
负债和股东权益合计	8897.22	8909.66	11008.64	12391.93	带息债务/总负债	25.96%	30.86%	37.01%	35.07%
					流动比率	1.83	2.07	1.87	1.88
					速动比率	1.17	1.17	1.05	1.08
					股利支付率	0.00%	16.16%	14.86%	16.22%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	541.78	627.71	808.39	973.73	每股收益	0.89	1.10	1.49	1.83
PE	27.50	22.22	16.50	13.38	每股净资产	9.98	11.03	12.30	13.83
PB	2.46	2.22	1.99	1.77	每股经营现金	0.71	-0.18	-1.22	0.30
PS	2.21	1.85	1.49	1.30	每股股利	0.00	0.18	0.22	0.30
EV/EBITDA	20.60	18.00	14.81	12.33					
股息率	0.00%	0.73%	0.90%	1.21%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn