



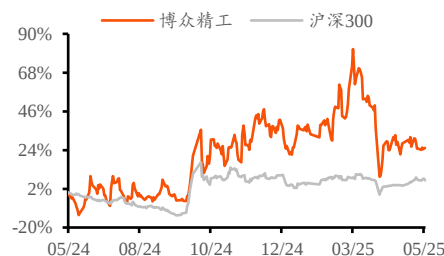
买入(首次)

行业： 机械设备
日期： 2025年05月28日分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002
分析师： 李瑶芝
E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020001

基本数据

05月23日收盘价(元) 25.25
12mthA股价格区间(元) 17.50-38.17
总股本(百万股) 446.65
无限售A股/总股本 99.32%
流通市值(亿元) 112.01

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

3C 自动化设备龙头，拓展业务新增长点
——博众精工首次覆盖报告

■ 核心观点

深耕自动化设备领域，公司收入稳健增长。公司深耕智能制造装备领域，主要产品包括自动化设备、治具类和核心零部件产品。公司立足于消费电子，不断向新能源/半导体等领域拓展，截至2024年6月，消费电子/新能源收入占比分别为73.4%/23.87%，YoY+2.3%/65.39%。2024年公司营业收入/归母净利分别为49.54/3.98亿元，YoY+2.36%/2.05%。20-24年营业收入/归母净利CAGR+17.5%/13.6%。

3C 组装设备商有望受益于苹果创新周期及自动化率提升。公司以消费电子业务为核心，横向拓宽终端产品的应用范围，纵向拓展产业链，由终端的整机组装与测试延伸至前端零部件、模组段。苹果公司是公司的最大客户，苹果产业链业务毛利率明显超出非苹果业务，2023年公司交付超40条柔性模块化生产线到客户端。近年来苹果推进工厂自动化部署，目标将iPhone组装人员数量减少最多50%，公司作为组装段核心设备商，有望受益于苹果创新周期及自动化率提升目标。

不断拓展新能源及半导体业务，推动业绩增长第二级。1) 聚焦核心客户，新能源业务快速增长。2024H1，新能源业务实现营业收入YoY+65.39%。充换电站设备方面，公司与宁德时代签署战略合作协议，宁德时代计划在2025年自建1000座换电站，远期建设3万座换电站，公司有望持续受益于该充换电站建设。2) 战略布局半导体领域，国产半导体设备空间广阔。2024年中国大陆半导体设备销售增速35.4%，远高于全球半导体设备增速10.3%。截至2021年，半导体封测设备国产化率约10%，国产替代空间较大。公司的全自动高精度共晶机已形成批量销售。未来公司将继续加大半导体设备领域投入，与先进封装头部企业建立战略合作关系。

■ 投资建议

公司作为3C自动化设备龙头，立足于消费电子领域，不断拓展新业务、新客户、新领域。我们预计公司25-27年归母净利润5.17/7.17/8.35亿元，按5月23日收盘价，对应EPS1.16/1.61/1.87元，对应PE21.81/15.72/13.51，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济下滑的风险；下游应用行业较为集中的风险；市场开拓不及预期的风险；

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,954	5,746	7,336	8,416
年增长率(%)	2.4%	16.0%	27.7%	14.7%
归属于母公司的净利润	398	517	717	835
年增长率(%)	2.0%	29.8%	38.7%	16.4%
每股收益(元)	0.89	1.16	1.61	1.87
市盈率(X)	29.43	21.81	15.72	13.51
净资产收益率(%)	8.9%	10.7%	13.3%	13.9%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年05月23日收盘价）

正文目录

1. 深耕自动化设备领域，公司收入稳健增长	3
2. 3C 组装设备商有望受益于创新周期及自动化率提升	5
3. 不断拓展新业务，推动业绩增长第二级	8
3.1. 聚焦核心客户，新能源业务快速增长	8
3.2. 战略布局半导体领域，国产半导体设备空间广阔	11
4. 盈利预测与投资建议	12
4.1. 盈利预测	12
4.2. 投资建议	13
5. 风险提示	13

图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 2020 年-2024 年营业收入及同比增速	4
图 3: 2020 年-2024 年归母净利润及同比增速	4
图 4: 2021-2024H1 公司各业务收入（万元）	4
图 5: 2021-2024H1 公司各业务收入占比	4
图 6: 2020 年-2024 年毛利率及净利率	5
图 7: 2020 年-2024 年费用率	5
图 8: 2014-2024 全球手机出货量（百万台）及增速	5
图 9: 2022-2025Q1 全球电脑出货量（百万台）及增速	5
图 10: 2023-2024 年全球可穿戴设备出货量（百万台）	6
图 11: 2020-2024 年可穿戴设备品牌份额	6
图 12: 公司自动化流程	6
图 13: 公司消费电子覆盖领域	6
图 14: 苹果公司在 WWDC 2024 发布个人智能化系统 Apple Intelligence .	7
图 15: 2020-2024 全球头部智能手机收入占比	7
图 16: 全球智能手机市场份额（2022-2024）	7
图 17: 从终端向前端延伸	8
图 18: 从手机/电脑拓宽至穿戴式等产品	8
图 19: 2020-2024 年新能源汽车销量（万辆）及增速	8
图 20: 2021-2024H1 年公司新能源业务收入及增速	8
图 21: 宁德时代换电站目标量（座）	10
图 22: 2015-2024 全球半导体设备销售额及增速	11
图 23: 2015-2024 中国大陆半导体设备销售额及增速	11
图 24: 全自动高精度共晶机	12
图 25: AOI 检测机	12
图 26: 工业机器人系列产品	12
图 27: 直线电机&驱控系统产品	12

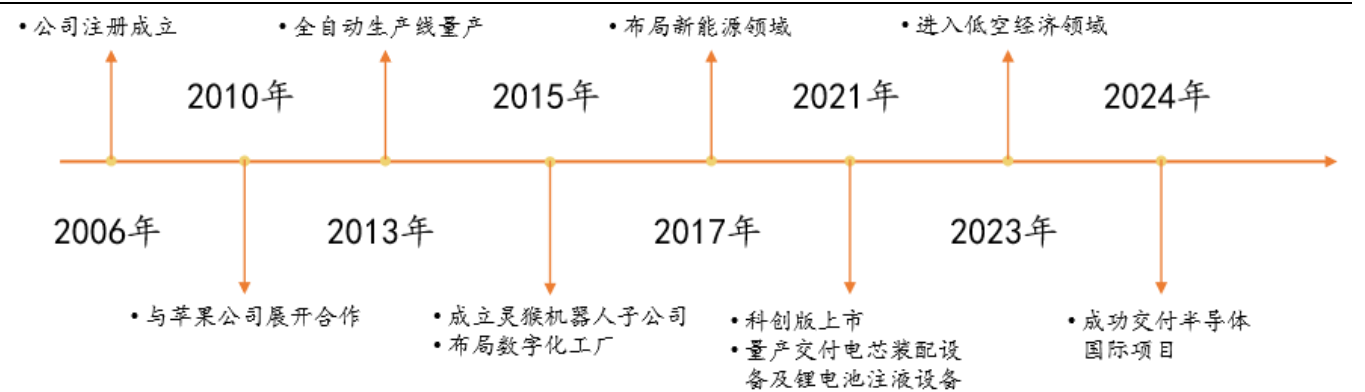
表目录

表 1: 公司主要产品类别	3
表 2: 公司智能充换电站设备	9
表 3: 公司锂电专机设备	10
表 4: 2024-2027E 公司收入拆分	12
表 5: 可比公司估值表（截至 2025/05/23）	13

1. 深耕自动化设备领域，公司收入稳健增长

公司自 2006 年创立以来，深耕智能制造装备领域，主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务，同时也为客户提供智能工厂的整体解决方案。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。公司聚焦消费电子行业，自 2010 年起与苹果公司展开合作，2017 年后，公司不断向半导体、新能源等新领域拓展延伸。

图1:公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，甬兴证券研究所

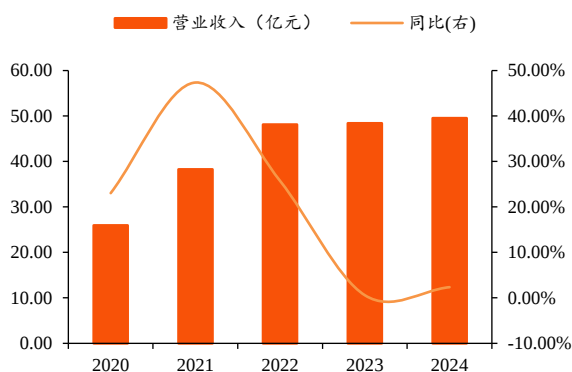
表1:公司主要产品类别

主要产品	主要用途情况介绍
自动化设备（线）	主要有自动化检测设备、自动化组装设备、自动化柔性生产线、自动化物流仓储设备（系统）等，可执行对来料尺寸、外观、功能等进行高精度快速检测，对产品的零部件进行装配、贴合、覆膜、包装等多种自动化操作，能够有效取代人工劳动提高客户生产效率，同时，可以配合其他工序设备和物料输送带共同组成柔性自动化生产线系统
治具类产品	治具是用于协助控制位置或动作的一种工具，广泛应用于自动化生产过程。其规格与产品规格有高度关联性，且具有消耗品性质，更新速度较快。公司的治具产品主要为功能治具，包括测试治具和生产治具。测试治具的主要用途是精确测试产品的电压、电流、功率、频率等参数，生产治具则主要用于部件定位、压合、锁螺丝、刷锡膏等生产环节
核心零部件产品	主要有直线电机、电光源等自动化设备、工业机器人的核心部件，主要用于为自动化生产提供驱动、光源等相关功能；同时，也包括行业自动化设备上的精密结构件、关键功能件等

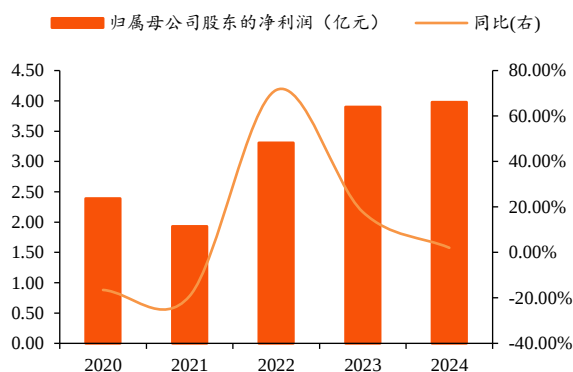
资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

公司立足于自动化软硬件核心底层技术，不断丰富产品品类，实现收入稳健增长，2024 年公司实现营业收入/归母净利润分别为 49.54/3.98 亿元，同比分别增长 2.36%/2.05%。2020-2024 年，公司营业收入/归母净利润 CAGR 分别为 17.5%/13.6%。

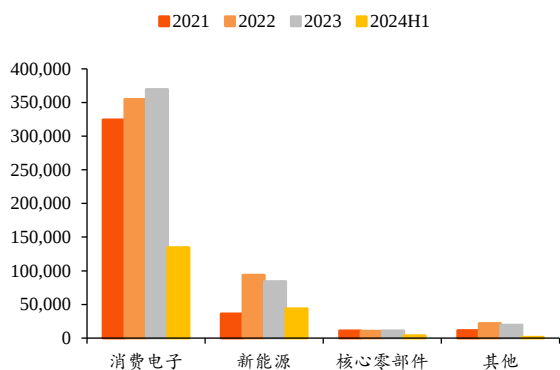
以消费电子为核心，积极拓展新能源等新业务。公司凭借领先的研发实力、可靠的产品质量、快速的产品交付能力和优质的客户服务，持续巩固在消费电子领域的优势，深度绑定大客户；积极发展关键零部件、汽车电子、半导体、智慧仓储物流、仪器仪表、低空经济等领域。公司的产品品类不断丰富，业务规模有所增长，盈利能力改善显著。按产品分类，截至 2024 年 6 月，公司主要业务消费电子/新能源占比分别为 73.4%/23.87%，同比增长分别为 2.28%/65.39%。

图2:2020 年-2024 年营业收入及同比增速


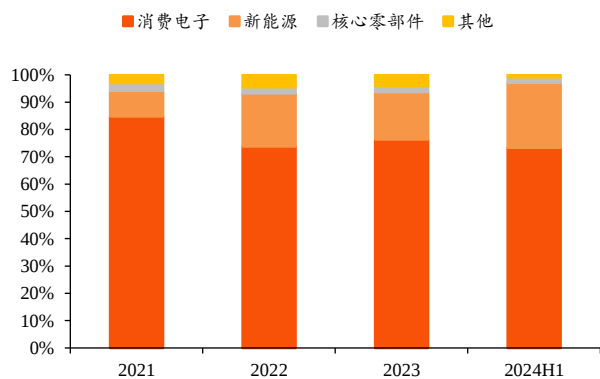
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:2020 年-2024 年归母净利润及同比增速


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:2021-2024H1 公司各业务收入 (万元)


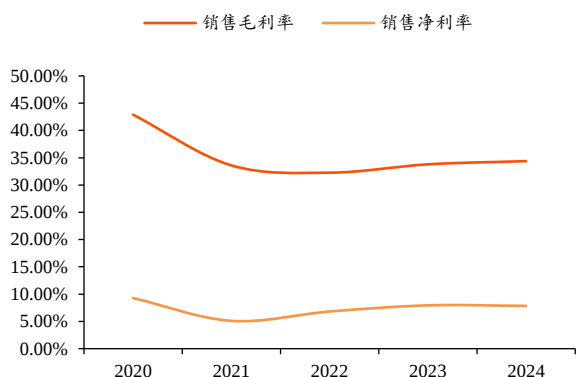
资料来源: 公司公告, 甬兴证券研究所

图5:2021-2024H1 公司各业务收入占比


资料来源: 公司公告, 甬兴证券研究所

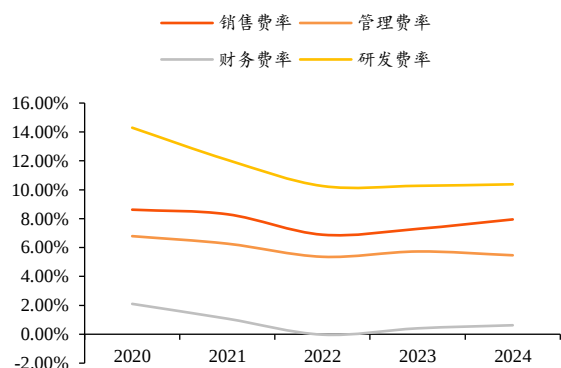
盈利能力改善，持续研发投入形成核心技术。2024 年公司毛利率/净利率分别为 34.38%/7.85%，同比分别变动+0.59/-0.09pct。公司费用控制得当，2024 年，公司销售/管理/财务/研发费率分别为 7.95%/5.47%/0.62%/ 10.38%，同比分别变动+0.66/-0.26/+0.21/+0.10pct。通过持续的研发投入，公司在工业自动化底层技术方面已经积累了深厚的基础。截至 2024 年年底，公司技术及研人员总数达 1997 人，占公司员工总数 33.14%，研发队伍稳定。凭借着深厚的底层核心技术，公司形成了机器视觉系统、高精度气密性检测系统、高精度模组组装系统等核心技术模块，能够广泛运用于下游的消费电子、新能源及其他高端装备等领域。

图6:2020 年-2024 年毛利率及净利率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:2020 年-2024 年费用率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2. 3C 组装设备商有望受益于创新周期及自动化率提升

消费电子景气度上行。据 Canalys 数据, 1) 智能手机方面, 2024 年全球出货量达 12.2 亿台, 同比增长 7%, 在连续两年下滑后出现反弹; 2) 电脑, 2025Q1 全球出货量达 6270 万台, 同比增长 9.4%; 3) 可穿戴腕带设备, 2024 年全球出货量达 1.93 亿台, 同比增长 4%, 继 2022 年市场调整后, 全球可穿戴腕带市场连续第二年实现扩张, 展现行业新的发展势头, 主要得益于中国和新兴市场的强劲需求。作为最大的可穿戴设备市场, 中国市场占 2024 年全球出货量 30%。由于政府补贴等多种原因, 24 年国内可穿戴设备出货量同比增长 20%, 其中 24Q4 出货量同比增长 50%。

图8:2014-2024 全球手机出货量 (百万台) 及增速



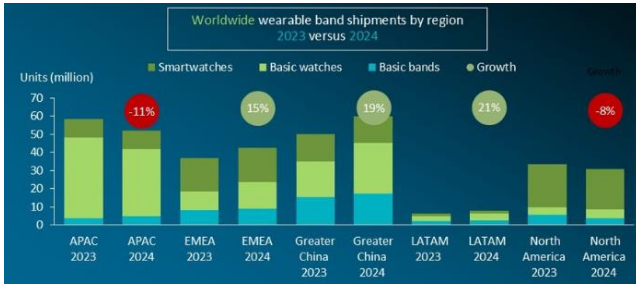
资料来源: Canalys, 甬兴证券研究所

图9:2022-2025Q1 全球电脑出货量 (百万台) 及增速



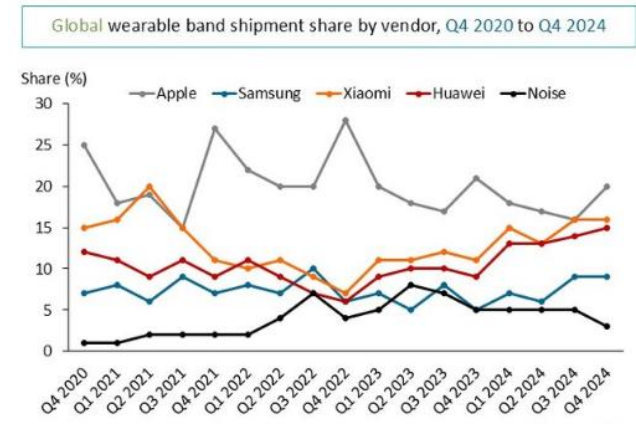
资料来源: Canalys, 甬兴证券研究所

图10:2023-2024 年全球可穿戴设备出货量（百万台）



资料来源：Canalys，甬兴证券研究所

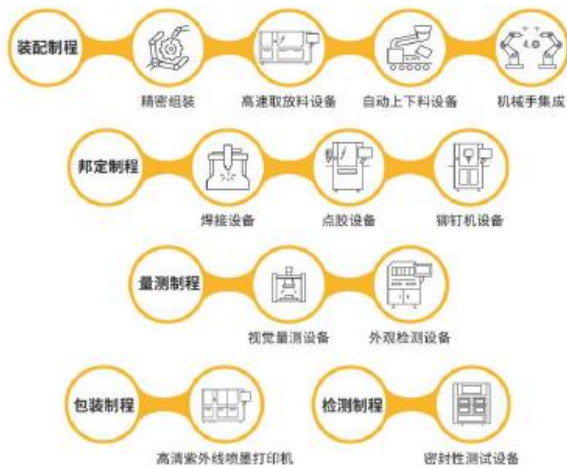
图11:2020-2024 年可穿戴设备品牌份额



资料来源：Canalys，甬兴证券研究所

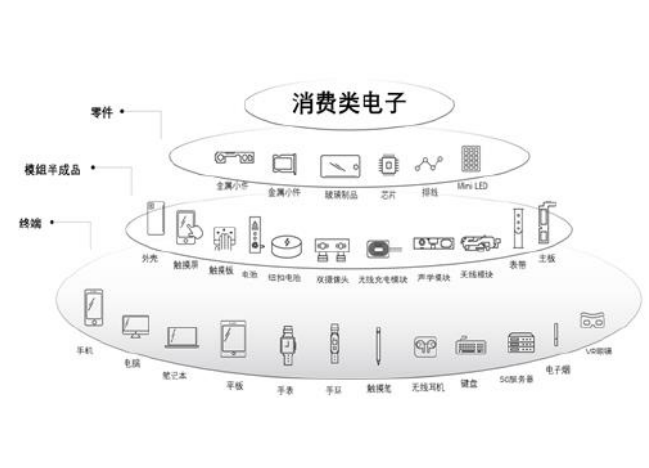
消费电子是公司的核心业务领域，公司目标在消费电子领域做深做强，公司与客户在前沿技术和产品开发上深度绑定，专注于精密组装、高速取放料、自动上下料、焊接、点胶、铆钉、锁螺丝、量测、气密检测、特种设备、包装以及根据不同场景的需求定制全自动柔性化生产线等精密制造技术。

图12:公司自动化流程



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图13:公司消费电子覆盖领域



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

大客户战略，FATP 段整线覆盖稀缺优势。公司推出覆盖整个 FATP 段的柔性模块化生产线，该柔性模块化生产线同时具备高度的自动化、高柔性、高通用性的特点，可以兼容客户不同的产品并快速切换，极大的节省了人力成本和产线调试维护时间，有利于客户快速布线并在短期内形成产能。公司是行业内极少数真正具备 FATP 段整线覆盖能力的设备厂家之一，2023 年，针对手机目前主要应用在手机面板和背板的组装和检测环节，公司交付超 40 条柔性模块化生产线到客户端。

作为组装检测端的公司受益于苹果创新周期。对苹果公司的 iPhone 手机产品而言，若新产品创新力度较大，则当年度对组装和检测设备的需求更大。2024 年 6 月，苹果公司在 WWDC 发布个人智能化系统 Apple Intelligence，其可基于个人场景发挥生成式模型的强大功能，结合用户情况提供相关智

能化功能。Apple Intelligence 有望开启苹果新一轮的创新周期。

图14:苹果公司在 WWDC 2024 发布个人智能化系统 Apple Intelligence

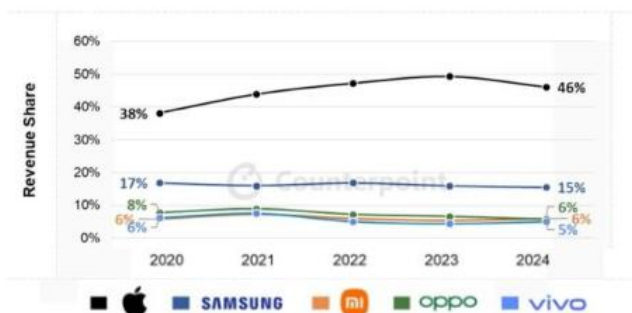


资料来源：苹果 WWDC 2024，甬兴证券研究所

公司产品主要服务于苹果公司等消费电子领域的大型厂商。受益于公司下游客户强大的市场竞争力和销售规模，公司产品的市场容量较大。据 Counterpoint Research 研究报告，2024 年苹果公司在全球智能手机中市场份额占比 18%，获得了全球智能手机市场 46% 的销售额。据芯智讯，2023 年苹果以全球智能手机约 50% 的销售额，得到行业 90% 以上的利润。

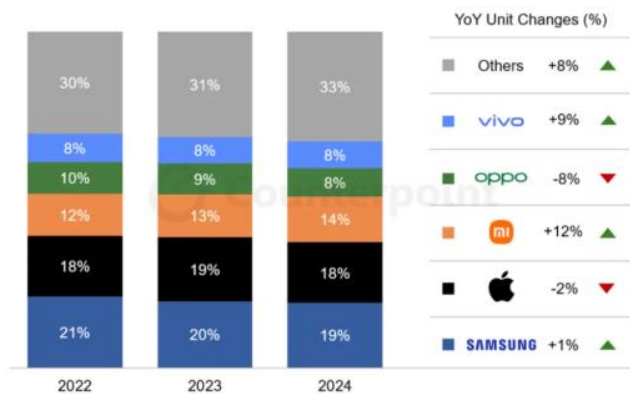
公司全自动化柔性产线受益于苹果公司自动化率提升目标。据国际电子商情, The Information 报道, 近年来苹果正在致力于推进工厂自动化部署, 最终目标是将 iPhone 组装人员数量减少最多 50%。

图15:2020-2024 全球头部智能手机收入占比



资料来源：Counterpoint Research，甬兴证券研究所

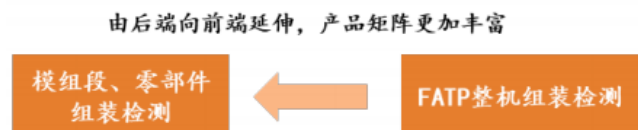
图16:全球智能手机市场份额（2022-2024）



资料来源：Counterpoint Research，甬兴证券研究所

横向拓宽品类, 纵向延伸产业链。公司不断拓宽自动化设备在消费电子终端产品的应用范围, 已覆盖手机、平板电脑、TWS 蓝牙耳机、智能手表、笔记本电脑、AR/MR/VR 设备、电子雾化等全系列终端产品。公司不断拓展产业链, 除了终端的整机组装与测试环节, 纵向延伸至前端零部件、模组段的组装、检测、量测、测试等环节。

公司积极开拓新客户、新业务，降低行业周期带来的业绩波动。公司向开拓新客户及新业务，拓展如开拓华为、三星、传音、vivo、荣耀、小米、oppo 等客户，以及拓展电子雾化、穿戴医疗等产品市场。

图17:从终端向前端延伸


资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图18:从手机/电脑拓宽至穿戴式等产品


资料来源：苹果官网，甬兴证券研究所

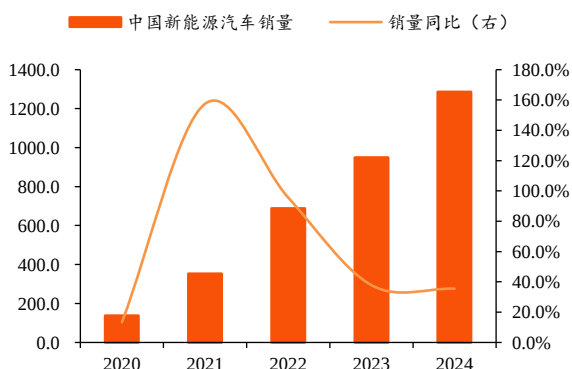
3. 不断拓展新业务，推动业绩增长第二级

3.1. 聚焦核心客户，新能源业务快速增长

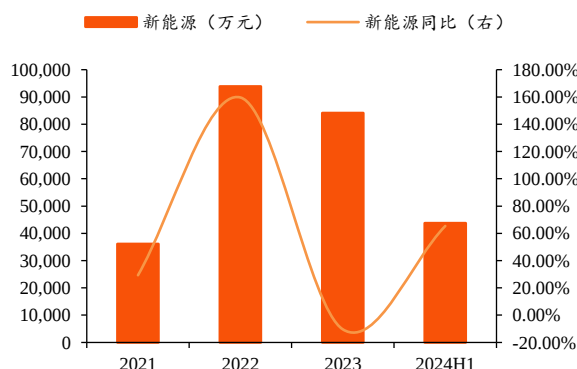
聚焦核心产品+核心客户，公司新能源业务快速修复。经历前两年新能源汽车的产销高增，新能源产业链库存水平在 22 年底达到历史高位。2024 年，众多车企开始降价以提高销量，产业链整体进入去库存周期，企业经营压力较大，但电动车仍处于高速增长期，新能源长期趋势不变。2024 年，我国新能源汽车产销分别为 1288.8/1286.6 万辆，同比增长 34.4%/35.5%。公司持续跟踪主流工艺变化情况，进一步聚焦核心产品+核心客户。2024 年上半年，公司新能源业务实现营业收入约 4.37 亿元，同比增长 65.39%，占总营业收入比例 23.87%。

公司将以产品为导向，专注于细分市场主流工艺，打造公司的拳头产品推动新能源业务成为公司业绩增长的第二极。公司新能源业务的主要产品：

(1)智能充换电站设备；(2)锂电专机设备；(3)汽车自动化设备。

图19:2020-2024 年新能源汽车销量（万辆）及增速


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

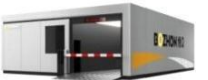
图20:2021-2024H1 年公司新能源业务收入及增速


资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

在充换电领域拥有先发优势，已获大客户订单。公司于 2018 年进入充换电站领域，并为率先提出换电模式的蔚来汽车提供全自动充换电站，公司拥有先发优势，希望通过不断提升智能充换电站设备的性能和技术水平，推动充换电行业的发展。公司智能充换电站相关产品涵盖乘用车充换电站、商用车充换电站、电池箱、充电桩、无人机换电，配套相应系统有智能站控

系统、云平台系统、售后服务系统等。公司智能充换电站相关产品配套零部件自供率高达 85%。公司成功获得了大客户订单，已经与宁德时代、上汽集团、中石油、中石化、deepway、北汽蓝谷、吉利汽车、广汽集团、蔚来汽车、东风汽车、厦门金龙等客户建立了长期稳定的合作关系。

表2:公司智能充换电站设备

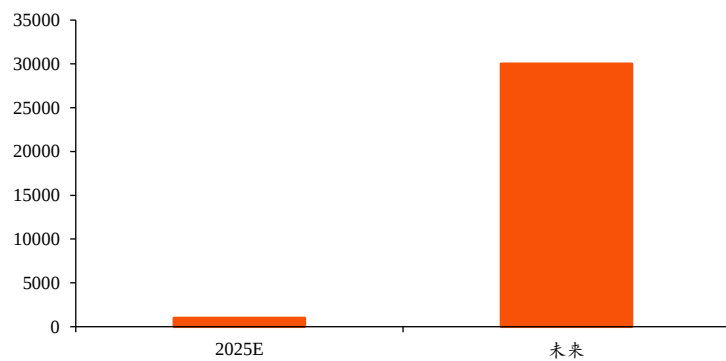
产品名称	产品用途	产品优势/技术水平介绍	产品图示
乘用车换电站	通过直接更换电池的方式进行补能，能与充电模式形成有效场景互补，共同推动新能源汽车渗透率持续提升	1、高度集成、标准设计、灵活接入、无线交互、智能高效、安全可靠、共享兼容、绿色有序、安全可靠、集中监控、统一管理； 2、系统可独立运行，也可接入各级运营平台，实现人、车、站及运营商、电网和管理部门等相关主体的彼此互动和信息共享。	
乘用车下沉式换电站	下沉式换电站，提高终端用户的换电体验感，实现无感换电；换电站同时搭载充电桩实现站和桩的充电模块共享，最大化提高电网利用率。	1、换电机构下沉设计，车辆抬升少，轻微托平实现无感换电，换电机构自带举升功能，集成化程度高，可大大节约成本，提高换电效率，换电节拍 90s； 2、换电站外置充电桩，可将部分充电能力投切到站外充电桩，实现站和桩共享充电模块，综合降低投入成本，实现有限电网配额下电网功率的最大化利用。	
商用车顶部吊装换电站	商用车顶部吊装换电，可适用大部分商用车车型；通过顶部吊装亏电电池与充电仓内的满电电池进行周转替换，完成顶部吊装换电。	1、柔性智能换电：设备设置 XYZR 轴，通过相机检测电池箱位置，自动调整吊取与吊装位置度；降低司机停车难度，只需停入指定位置即可，对车辆停放的水平度(允许倾斜角度<5 度)、左右(单边偏移<300mm)位置度要求低； 2、安全可靠，稳定性高：换电机器人 X/Y 方向使用电机驱动齿轮齿条的方式进行位移，防止出现位移打滑现象；并采用位置感应器检测行车位移位置，防止空转，在断电、故障重启后，无需回原点，可继续工作；充分保证行车位移精度与行车换电可靠性； 3、解决行业痛点钢丝绳寿命低问题：升降测试钢丝绳寿命>15 万次。	
商用车底盘换电站	商用车底盘换电，可适用于大部分商用车车型，通过底部换电机器人对电池全方位定位和拆装，实现车辆的快速补能。	1、六自由度换电机器人具备 XYZR 轴的运动能力，可以在任意方向上进行倾角主动调节功能，同时还具备平面浮动轴的被动调节功能。这些特性使得换电机器人能够灵活适应不同的充换电场景，从而提高操作的精确性和效率。无论是调整倾角还是进行平面浮动调节，机器人都能够快速而准确地完成任务，为换电过程提供可靠支持。 2、新开发的第二代换电站相较于一代重卡底盘换电站，不仅空间利用率更高，而且尺寸大幅减小，布局更加合理。	
无人机自动机场	主要面向政企类客户提供大面积、规模化的全域低空常态化巡查综合解决方案，以“共建共享”的方式大量应用于应急、水务、环保、公安、城管、交通、森防、电力、油气管道等领域	1.基于自研的动态组网技术，实现飞机与自动机场之间的蛙跳飞行与动态调度，网络化部署的无人机及自动机场系统，最高效率利用了飞机航程，极大降低每平方公里的作业成本； 2.各部门“共建共享”的业务模式，在实现设备利用率最大化的同时，也减少了各委办局在硬件设备上的重复购买和重复建设； 3.通过飞机完全无人化的自动驾驶、动态调度以及 AI 自动识别技术，最大化地降低了人力使用成本，实现提质增效。	

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

签署战略合作协议，宁德时代充换电站建设目标有望增厚公司业绩。

据财联社，24 年公司与宁德时代旗下时代电服签约战略合作协议，在新能源智能充换电装备领域，公司主要为客户提供乘用车充换电站、商用车充换电站、智能站控系统、云平台系统、商用车充电桩、电池箱及底托等产品。据宁德时代官网公众号，宁德时代计划在 2025 年自建 1000 座换电站，远期目标建设 3 万座换电站，换电整站集成商及换电站核心设备供应商有望充分受益。

图21:宁德时代换电站目标量（座）



资料来源：宁德时代官网，甬兴证券研究所

锂电专机设备方面，公司主要为客户提供注液机、三工位切叠一体机、四工位激光切叠一体机、高速热复合切叠一体机、电芯装配专机等设备。注液机设备包括软包注液机和铝壳注液机两大类，设备注液稳定、运行效率高、运行精度高、功能齐全。公司采取差异化竞争策略，坚持围绕重点客户推出重点机型，布局欧洲、东南亚、美洲市场，推进本地化公司建设保证客户。截至 24 年底，公司隧道腔注液机在实现国内大批量交付基础上，已经取得行业头部客户海外量产订单，通过 CE 体系认证。切叠机方面，持续进行产品升级迭代，特别在高速热复合切叠一体机方面，在国内外均取得新的大客户突破。

表3:公司锂电专机设备

产品名称	产品用途	产品优势/技术水平介绍	产品图示
刀片电池注液机	用于刀片锂电池全自动注液和插钉	1、注液方式采用等压注液方式，实现腔体内部压力精密调节，促进电解液的快速渗透和浸润； 2、具备自动压钉，密封胶钉自动分选，可实现负压封口； 3、注液口自动清洁机构，确保清洁后电芯注液孔无任何电解液污染； 4、电解液储液系统采用双储液罐设计，可有效解决电解液起泡问题； 5、自主开发嵌入式智能制造管理及安全控制系统，包括开发制造接口程序、融合 MES、QMS 和 WMS 功能块、构建统一账户认证平台、研发安全控制报警系统。	
隧道腔式铝壳注液机	用于方形铝壳锂电池全自动等压注液批量生产	1、采用高真空注液，有效促进电解液更好吸收； 2、电解液储液系统采用双储液罐设计，可有效解决电解液起泡问题； 3、基于结构拓扑优化设计方法、流体动力学理论和一体成型技术，优化设计注液管道口径、并采用不锈钢杯体整体开模加工； 4、整机采用隧道腔体式等压静置设计，产能增加，性能稳定，且方便维护； 5、基于高精度称重计量反馈系统、电磁屏蔽抗干扰技术、微振动主动控制策略，结合干扰观测器与自适应滑膜鲁棒控制算法，实现动态闭环精密注液。	
软包注液机	用于软包类锂电池全自动注液、预封装等领域	1、采用陶瓷注液杯结构和精密注液泵，保证精度； 2、电解液储液系统电机搅拌设计，可有效解决电解液起泡问题； 3、整机采用转盘结构布局，结构紧凑，占地面积小，且方便维护； 4、采用真空注液、浸润，有效促进电解液更好吸收 5、注液精度：±0.01g 预封温度：±3℃ 6、运行效率：≥20ppm 设备故障率：<1.0%	
三工位切叠一体机	锂离子电芯制造设备	1、叠片速度快，设备运行效率高； 2、高集成度：主要由正极制片段、负极制片段、叠片段、贴胶、短路测试下料段等组成； 3、功能齐全：正、负极放卷部件、模切切 V 角部件、极片裁断部件、负压输送皮带部件、CCD 检测部件、叠片机机械手部件、纠偏台部件、叠片台部件、隔膜放卷部件、叠片下线部件、尾卷、旋转夹持部件、贴 U 胶部件、电芯下线机械手等部件，根据客户的需求不同，可增加尾卷、热压、短路测试等功能。 4、制片精度：±0.15mm； 5、单工位叠片效率：0.55s/pcs(片宽≤150mm)。	
四工位激光	高度集成的	1、运行速度快，运行效率高，模切效率≥500PPM,单片效率≤0.125S;	

请务必阅读报告正文后各项声明

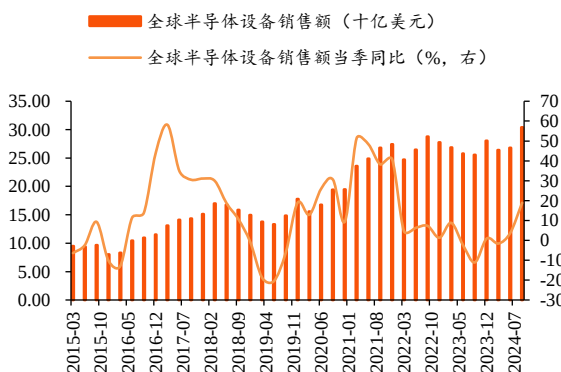
光切叠一体机	锂离子电芯制造设备	2、高集成度：主要由正极制片段(包括正极放卷、纠偏、张力、激光极耳切割、裁断)、负极制片段(包括负极放卷、纠偏、张力、激光极耳切割、裁断)、检测段、叠片段、热压段、贴胶下料段等组成； 3、功能齐全：正、负极放卷部件、激光切极耳组件、正、负极片裁断部件、负压输送皮带部件、CCD 检测部件、叠片机械手部件、纠偏台部件、叠片台部件、隔膜放卷部件、叠片下线部件、热压、短路测试、旋转夹持部件、贴 U 胶部件、电芯下线机械手等部件 4、制片精度：$\pm 0.15\text{mm}$； 5、电芯良品率$\geq 99.5\%$，故障率$\leq 2\%$。
--------	-----------	--

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

3.2. 战略布局半导体领域，国产半导体设备空间广阔

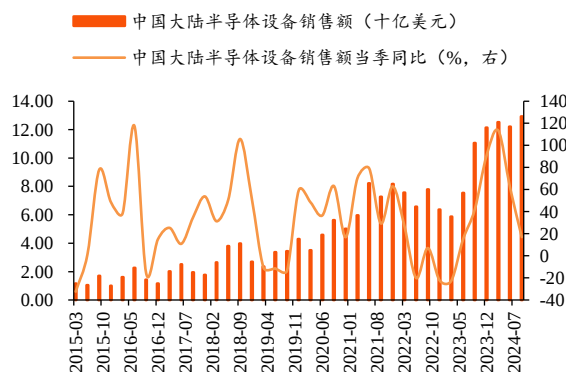
中国半导体设备市场增速远超全球增速。2024 年，全球半导体设备销售额 1171.4 亿美元，同比增长 10.3%，其中中国大陆半导体设备销售额 495.4 亿美元，同比增长 35.4%。据未来半导体，2021 年国内半导体封测设备国产化率约 10%，国产替代空间较大。

图22:2015-2024 全球半导体设备销售额及增速



资料来源：日本半导体制造装置协会，Wind，甬兴证券研究所

图23:2015-2024 中国大陆半导体设备销售额及增速



资料来源：日本半导体制造装置协会，Wind，甬兴证券研究所

公司战略布局半导体领域，国产半导体设备空间广阔。随着国际贸易环境日益严峻、科技竞争向产业链上游蔓延，国产半导体设备迎来了更多的应用机会，公司也在继续加大半导体板块的研发投入，聚焦于开发满足先进封装工艺要求的固晶（包含共晶）和 AOI 检测设备，重点关注先进封装、光电子、AI 算力等领域。公司推出的全自动高精度共晶机已经在光通讯领域形成批量销售，并出口至美国等地。公司的共晶贴片机可以用于目前主流的 400G、800G、1.6T 光模块贴合场景。未来公司将继续加大半导体设备领域的投入，与先进封装头部企业建立战略合作关系。

图24:全自动高精度共晶机



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

图25:AOI 检测机



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

公司核心零部件包括工业机器人、视觉系统、特种镜头、直驱电机系统、移动机器人等软硬件产品。2024 年上半年，公司核心零部件共实现销售收入约 1.29 亿元，同比增长 14.95%，其中实现外部销售收入 3699.69 万元，占核心零部件销售总收入的 28.76%。

图26:工业机器人系列产品



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图27:直线电机&驱控系统产品



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

据公司公告，由于公司消费电子业务受核心客户创新周期影响，我们预计 2025-2027 年 3C 业务收入增速分别为 10%/25%/11%，对应消费电子收入预计为 42.7/53.38/59.25 亿元；受益于宁德时代换电站目标，公司作为核心设备供应商有望充分受益，我们预计 25-27 年新能源业务收入增速分别为 50%/40%/30%，对应新能源业务收入分别为 11.19/15.67/20.37 亿元。半导体作为公司战略布局新领域，收入有望保持高增长，预计 25-27 年半导体业务收入分别为 0.4/0.8/1 亿元。我们预计公司 25-27 年整体营业收入分别为 57.46/73.36/84.16 亿元，同比增速分别为 16.0%/27.7%/14.7%。

表4:2024-2027E 公司收入拆分

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4954	5746	7336	8416
同比	2.4%	16.0%	27.7%	14.7%
3C 业务（百万元）	3882	4270	5338	5925

请务必阅读报告正文后各项声明

同比	5.0%	10.0%	25.0%	11.0%
新能源（百万元）	746	1119	1567	2037
同比	-11.3%	50.0%	40.0%	30.0%
半导体（百万元）	20	40	80	100
同比		100.0%	100.0%	25.0%
核心零部件（百万元）	106	117	152	154
同比		10.0%	30.0%	15.0%
仓储物流及其他（百万元）	200	200	200	200

资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司作为 3C 自动化设备龙头，立足于消费电子领域，不断拓展新业务、新客户、新领域。我们预计公司 25-27 年归母净利润 5.17/7.17/8.35 亿元，按 5 月 23 日收盘价，对应 EPS 1.16/1.61/1.87 元，对应 PE21.81/ 15.72/13.51 倍。我们选取产业链可比公司，25-27 年对应 PE 均值分别为 26.8/21.6/37.5 倍，公司 PE 低于该均值，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5:可比公司估值表（截至 2025/05/23）

		收盘价（元）	市值（亿元）	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603283.SH	赛腾股份	42.0	84.0	5.01	5.86	-	9.0	7.7	-
688312.SH	燕麦科技	25.5	37.1	1.09	1.26	-	22.9	19.7	-
688003.SH	天准科技	46.5	90.0	0.98	1.27	1.27	48.7	37.5	37.5
	平均值						26.8	21.6	37.5
688097.SH	博众精工	25.3	112.8	1.16	1.61	1.87	21.8	15.7	13.5

资料来源：wind 一致预期，甬兴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下滑风险：下游行业覆盖包括消费电子、新能源锂电池、光伏半导体、仓储物流等多个领域，下游行业需求及宏观经济周期密切相关，或存在因宏观经济形势发生重大变化影响到下游行业的发展环境，从而影响公司业绩的风险；

下游应用行业较为集中的风险：公司在消费电子行业的销售收入占比较高，或存在因为消费电子行业景气度下滑，影响公司整体业绩的风险；

市场开拓不及预期的风险：或存在公司进入新领域，未来市场开拓不及预期，产品或无法预期拓展，从而影响公司业绩的风险。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,544	7,491	8,527	9,946	11,203
货币资金	1,324	982	1,352	1,464	1,757
应收及预付	2,578	3,630	4,131	4,647	5,084
存货	2,435	2,697	2,867	3,613	4,111
其他流动资产	207	182	177	221	251
非流动资产	1,278	1,406	1,416	1,428	1,448
长期股权投资	101	118	138	158	178
固定资产	875	886	881	868	847
在建工程	3	0	0	0	0
无形资产	85	82	77	73	68
其他长期资产	215	320	319	328	354
资产总计	7,822	8,897	9,942	11,373	12,651
流动负债	3,179	4,098	4,651	5,623	6,325
短期借款	668	868	968	1,068	1,168
应付及预收	1,445	2,297	2,571	3,272	3,753
其他流动负债	1,066	934	1,112	1,284	1,404
非流动负债	459	358	467	397	357
长期借款	423	289	389	309	259
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	69	78	88	98
负债合计	3,637	4,456	5,118	6,020	6,682
股本	447	447	447	447	447
资本公积	1,894	1,909	1,909	1,909	1,909
留存收益	1,921	2,224	2,613	3,149	3,773
归属母公司股东权益	4,179	4,455	4,843	5,379	6,003
少数股东权益	6	-14	-19	-26	-35
负债和股东权益	7,822	8,897	9,942	11,373	12,651

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,840	4,954	5,746	7,336	8,416
营业成本	3,206	3,251	3,748	4,769	5,470
营业税金及附加	43	32	40	51	59
销售费用	351	394	454	580	631
管理费用	277	271	336	418	471
研发费用	497	514	632	807	926
财务费用	20	31	16	11	10
资产减值损失	-70	-67	-48	-48	-48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	12	13	18	15
营业利润	410	419	553	767	892
营业外收支	-3	2	-3	-3	-3
利润总额	407	420	550	764	889
所得税	23	31	39	53	62
净利润	384	389	512	710	826
少数股东损益	-6	-10	-5	-7	-8
归属母公司净利润	390	398	517	717	835
EBITDA	524	549	696	916	1,032
EPS (元)	0.88	0.89	1.16	1.61	1.87

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-57	319	327	441	626
净利润	384	389	512	710	826
折旧摊销	103	110	130	141	133
营运资金变动	-675	-331	-408	-503	-430
其它	131	151	93	93	97
投资活动现金流	-203	-235	-127	-137	-140
资本支出	-94	-189	-105	-105	-105
投资变动	-117	-51	-40	-40	-40
其他	7	5	18	8	5
筹资活动现金流	87	-359	169	-192	-193
银行借款	-302	66	200	20	50
股权融资	61	58	0	0	0
其他	328	-483	-31	-212	-243
现金净增加额	-162	-265	370	112	293
期初现金余额	1,349	1,187	923	1,293	1,405
期末现金余额	1,187	923	1,293	1,405	1,698

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	0.6%	2.4%	16.0%	27.7%	14.7%
营业利润增长	7.6%	2.0%	32.2%	38.5%	16.3%
归母净利润增长	17.8%	2.0%	29.8%	38.7%	16.4%
获利能力					
毛利率	33.8%	34.4%	34.8%	35.0%	35.0%
净利率	7.9%	7.8%	8.9%	9.7%	9.8%
ROE	9.3%	8.9%	10.7%	13.3%	13.9%
ROIC	6.8%	6.8%	7.9%	9.9%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	46.5%	50.1%	51.5%	52.9%	52.8%
净负债比率	8.0%	12.3%	10.7%	8.1%	3.3%
流动比率	2.06	1.83	1.83	1.77	1.77
速动比率	1.22	1.11	1.16	1.07	1.07
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.59	0.61	0.69	0.70
应收账款周转率	2.15	1.67	1.55	1.74	1.80
存货周转率	1.25	1.27	1.35	1.47	1.42
每股指标 (元)					
每股收益	0.88	0.89	1.16	1.61	1.87
每股经营现金流	-0.13	0.71	0.73	0.99	1.40
每股净资产	9.36	9.98	10.84	12.04	13.44
估值比率					
P/E	38.31	29.43	21.81	15.72	13.51
P/B	3.59	2.63	2.33	2.10	1.88
EV/EBITDA	29.26	22.36	16.94	12.78	11.12

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。