

2025 年 06 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

限制性股票绑定核心团队利益，人形机器人实现零的突破

—博杰股份（002975.SZ）公司事件点评报告 增持(下调) 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

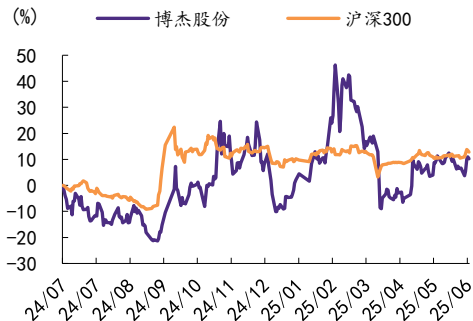
✉ lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	32.93
总市值（亿元）	52
总股本（百万股）	159
流通股本（百万股）	106
52 周价格范围（元）	23.5-43.7
日均成交额（百万元）	110.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《博杰股份（002975）：自动化测试领先专家，服务器+车载视觉等业务多点开花》2025-03-30

公司 6 月 27 日晚公告 2025 年限制性股票激励计划：拟向 185 名激励对象授予 180 万股限制性股票，授予价格 16.50 元/股，业绩考核要求为 2025-2027 年归母净利润分别不低于 1/1.15/1.3 亿元。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 限制性股票绑定核心团队利益，利于长期发展

公司拟向 185 名激励对象授予 180 万股限制性股票，授予价格 16.50 元/股，此次限制性股票激励对象包括副总经理、财务总监、董秘、中层管理人员、核心技术骨干等，将核心团队利益与公司发展绑定在一起，利于公司长期发展。此外，业绩考核要求为 2025-2027 年归母净利润分别不低于 1/1.15/1.3 亿元，相较于 2023-2024 年的归母净利润-5723/2225 万元有较大改善，说明管理层对公司未来发展充满信心。

■ 自动化测试领先企业，人形机器人实现零的突破

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，覆盖全球顶尖科技企业（苹果、META、微软、思科、特斯拉、谷歌、亚马逊、高通）及电子制造龙头（比亚迪、鸿海、广达、仁宝），境内深度合作高成长赛道标杆（舜宇光学、风华高科、麦捷科技、顺络电子、华为、蔚来、大疆）等，形成“国际巨头+本土领军”的双轮驱动格局。

2024 年公司在人形机器人和 AI 服务器领域实现重大突破，其中：1) 人形机器人领域：基于消费类电子产品的 IMU&力传感器、Camera 测试技术，适配人形机器人平衡控制、避障和运动轨迹跟踪高精度需求，研发出 1 弧秒精度的 IMU 传感器测试平台；针对人形机器人电子眼观测与电子皮肤触觉需求，研发适配人形机器人 camera 与力传感器检测技术。为公司进军人形机器人测试板块，实现零的突破。2) AI 服务器领域：重点开发 N 客户在 AI 算力领域的新业务机会，主要

为其实验室自研服务器产品提供检测及自动化设备，并已获得 Vendor Code。未来将沿着 AI 算力相关客户多元化的检测需求展开设备供应和提升设计能力，并通过不断切入客户各类产品量产产线的检测设备，例如应用于 GB300 相关产品的服务器板级测试，以扩大业务规模。

盈利预测

根据一季报以及限制性股票业绩考核要求，我们下调公司的盈利预测，预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.11、1.24、1.46 亿元，EPS 分别为 0.70、0.79、0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 47、42、36 倍，下调至“增持”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期、原材料波动的风险、服务器及机器人业务发展不及预期的风险、行业竞争加剧风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,233	1,480	1,731	1,954
增长率（%）	36.2%	20.0%	17.0%	12.9%
归母净利润（百万元）	22	111	124	146
增长率（%）	-138.9%	397.5%	12.4%	17.1%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.70	0.79	0.92
ROE（%）	1.2%	5.7%	6.1%	6.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,233	1,480	1,731	1,954
现金及现金等价物	354	18	193	423	营业成本	708	821	964	1,095
应收款	688	709	749	792	营业税金及附加	7	9	10	12
存货	336	368	390	413	销售费用	117	132	154	170
其他流动资产	502	508	480	436	管理费用	170	170	197	221
流动资产合计	1,880	1,604	1,813	2,064	财务费用	4	10	13	16
非流动资产：					研发费用	175	192	223	250
金融类资产	461	439	404	356	费用合计	466	504	588	657
固定资产	355	523	509	504	资产减值损失	-23	-1	-1	-1
在建工程	113	135	157	156	公允价值变动	4	5	6	4
无形资产	109	118	126	120	投资收益	1	0	0	9
长期股权投资	141	139	151	172	营业利润	16	141	159	186
其他非流动资产	192	192	192	192	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	910	1,106	1,135	1,144	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,789	2,709	2,948	3,208	利润总额	14	141	159	186
流动负债：					所得税费用	-5	16	17	20
短期借款	140	242	295	341	净利润	19	126	141	166
应付账款、票据	230	250	275	297	少数股东损益	-3	15	17	20
其他流动负债	98	98	98	98	归母净利润	22	111	124	146
流动负债合计	513	642	724	794					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	390	89	141	209	成长性				
其他非流动负债	43	43	43	43	营业收入增长率	36.2%	20.0%	17.0%	12.9%
非流动负债合计	432	131	183	251	归母净利润增长率	-138.9%	397.5%	12.4%	17.1%
负债合计	946	773	908	1,046	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.5%	44.5%	44.3%	43.9%
股本	143	159	159	159	四项费用/营收	37.8%	34.1%	34.0%	33.6%
股东权益	1,843	1,936	2,040	2,162	净利率	1.5%	8.5%	8.2%	8.5%
负债和所有者权益	2,789	2,709	2,948	3,208	ROE	1.2%	5.7%	6.1%	6.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	33.9%	28.5%	30.8%	32.6%
净利润	19	126	141	166	营运能力				
少数股东权益	-3	15	17	20	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	28	41	58	57	应收账款周转率	1.8	2.1	2.3	2.5
公允价值变动	4	5	6	4	存货周转率	2.1	2.3	2.5	2.7
营运资金变动	-252	-56	-39	-46	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-204	130	184	201	EPS	0.16	0.70	0.79	0.92
投资活动现金净流量	-192	-165	14	33	P/E	211.0	47.1	41.9	35.8
筹资活动现金净流量	60	-232	68	70	P/S	3.8	3.5	3.0	2.7
现金流量净额	-337	-267	266	304	P/B	2.6	2.8	2.6	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。