

# 博众精工（688097）

## 2025 年中报点评：业绩快速增长，3C 设备&换电站业务齐发力

买入（上调）

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 4,840  | 4,954  | 6,027  | 8,277  | 10,601 |
| 同比（%）         | 0.59   | 2.36   | 21.65  | 37.34  | 28.08  |
| 归母净利润（百万元）    | 390.41 | 398.39 | 554.96 | 733.21 | 933.78 |
| 同比（%）         | 17.80  | 2.05   | 39.30  | 32.12  | 27.36  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.87   | 0.89   | 1.24   | 1.64   | 2.09   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 40.84  | 40.02  | 28.73  | 21.75  | 17.08  |

### 投资要点

#### ■ 2024 年业绩稳中有进，海外业务表现可观

25H1 公司实现营收 18.76 亿元，同比+2.34%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比+69.69%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比+1.52%。2025H1 公司营收与利润增长较快主要系公司与新能源、3C 等优质客户合作的深化，订单快速增长，公司业绩同步受益。**分业务来看：**3C 业务实现营收 11.78 亿元，占总营收比例 62.75%；新能源业务实现营收 5.70 亿元，占总营收比例 30.35%；半导体业务实现营收 0.36 亿元，同比+314.4%。**单 Q2** 公司实现营收 11.39 亿元，同比+4.48%；归母净利润 1.94 亿元，同比+65.31%，扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-7.79%。

#### ■ 销售毛利率略有提升，研发投入持续加码

25H1 公司销售毛利率为 32.6%，同比-3.6pct；销售净利率为 8.2%，同比+2.8pct。其中销售毛利率下降，主要系毛利率相对较低的新能源板块收入占比提升，销售净利率提升主要系期间费用率下降及投资收益增加。

25H1 公司期间费用率为 29.2%，同比-0.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.1%/5.9%/1.6%/12.6%，同比-0.4pct/-0.3pct/+0.4pct/-0.3pct，其中财务费用率下降主要系汇兑收益下降所致。

#### ■ 存货&合同负债同比增加，经营活动净现金流明显改善

25H1 公司合同负债 7.73 亿元，同比+483.3%，表明公司在手订单量大幅增加；存货 41.50 亿元，同比+22.2%，主要系备货以满足订单需求。截至 25H1 公司经营活动净现金流净额为 2.98 亿元，同比大幅改善。

#### ■ 3C 设备&换电业务齐发力，助力公司业绩快速增长

1) **3C 业务：**绑定北美大客户，聚焦柔性模块化生产线、MR 等重点项目。北美大客户 26-27 年将持续推出折叠屏、Vision Pro 二代等新品，设备端有望迎来更新迭代，公司充分受益。

2) **新能源业务：**根据宁德时代官方公众号数据，宁德时代规划 25 年完成 1000 座换电站的战略布局；中后期将携手生态伙伴，与全社会共建，完成从 1 万站到 3 万站的跨越，公司作为换电整站集成商及换电站核心设备供应商有望充分受益。截至中报，公司实现智能充换电站订单规模快速增长，累计接单充换电站 500 多座，完成 300 多座换电站交付。

3) **机器人业务：**公司积极布局人形机器人赛道，已给国际知名机器人公司独家提供部分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。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到明年苹果新产品带来的 3C 需求放量，叠加公司换电业务的加速发力，我们上修 25-27 年归母净利润分别为 5.55（原值 4.95）/7.33（原值 6.60）/9.34（原值 8.36）亿元，当前市值对应估值水平分别为 29/22/17 倍，上调公司至“买入”评级。

■ **风险提示：**技术迭代风险，行业竞争加剧，关税不确定性风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 35.70       |
| 一年最低/最高价      | 19.10/38.17 |
| 市净率(倍)        | 3.50        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 15,886.81   |
| 总市值(百万元)      | 15,945.33   |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 10.21  |
| 资产负债率(%，LF) | 57.32  |
| 总股本(百万股)    | 446.65 |
| 流通 A 股(百万股) | 445.01 |

### 相关研究

《博众精工(688097): 2024 年报&2025 年一季报点评：业绩稳中有进，多元化业务布局潜力可期》

2025-04-27

《博众精工(688097): 2024 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+14%，3C 核心业务维持较快增长》

2024-10-31

## 博众精工三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |               |               | 利润表 (百万元)       |              |              |              |               |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                  | 2024A        | 2025E        | 2026E         | 2027E         |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>7,491</b> | <b>8,022</b> | <b>9,597</b>  | <b>11,421</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>4,954</b> | <b>6,027</b> | <b>8,277</b> | <b>10,601</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 982          | 2,741        | 3,339         | 3,772         | 营业成本(含金融类)      | 3,251        | 4,025        | 5,511        | 7,073         |
| 经营性应收款项          | 3,670        | 2,461        | 2,452         | 2,809         | 税金及附加           | 32           | 36           | 50           | 64            |
| 存货               | 2,697        | 2,735        | 3,707         | 4,732         | 销售费用            | 394          | 461          | 629          | 800           |
| 合同资产             | 103          | 60           | 83            | 106           | 管理费用            | 271          | 328          | 447          | 567           |
| 其他流动资产           | 39           | 24           | 15            | 2             | 研发费用            | 514          | 621          | 853          | 1,081         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,406</b> | <b>1,491</b> | <b>1,598</b>  | <b>1,686</b>  | 财务费用            | 31           | 16           | 3            | (3)           |
| 长期股权投资           | 118          | 118          | 118           | 118           | 加:其他收益          | 80           | 84           | 83           | 95            |
| 固定资产及使用权资产       | 939          | 1,055        | 1,152         | 1,230         | 投资净收益           | 12           | 78           | 17           | 21            |
| 在建工程             | 0            | 0            | 0             | 0             | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 无形资产             | 82           | 92           | 102           | 112           | 减值损失            | (134)        | (110)        | (98)         | (135)         |
| 商誉               | 0            | 0            | 0             | 0             | 资产处置收益          | (1)          | 0            | 0            | 0             |
| 长期待摊费用           | 15           | 15           | 15            | 15            | <b>营业利润</b>     | <b>419</b>   | <b>592</b>   | <b>786</b>   | <b>1,001</b>  |
| 其他非流动资产          | 251          | 210          | 210           | 210           | 营业外净收支          | 2            | (1)          | (1)          | (1)           |
| <b>资产总计</b>      | <b>8,897</b> | <b>9,513</b> | <b>11,195</b> | <b>13,107</b> | <b>利润总额</b>     | <b>420</b>   | <b>591</b>   | <b>785</b>   | <b>1,000</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,098</b> | <b>4,198</b> | <b>5,208</b>  | <b>6,266</b>  | 减:所得税           | 31           | 44           | 59           | 75            |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,200        | 1,412        | 1,412         | 1,412         | <b>净利润</b>      | <b>389</b>   | <b>547</b>   | <b>726</b>   | <b>925</b>    |
| 经营性应付款项          | 2,297        | 1,845        | 2,526         | 3,242         | 减:少数股东损益        | (10)         | (8)          | (7)          | (9)           |
| 合同负债             | 258          | 603          | 828           | 1,060         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>398</b>   | <b>555</b>   | <b>733</b>   | <b>934</b>    |
| 其他流动负债           | 344          | 338          | 443           | 552           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.89         | 1.24         | 1.64         | 2.09          |
| 非流动负债            | 358          | 375          | 375           | 375           | EBIT            | 439          | 607          | 788          | 996           |
| 长期借款             | 289          | 289          | 289           | 289           | EBITDA          | 549          | 701          | 901          | 1,128         |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 34.38        | 33.21        | 33.41        | 33.28         |
| 租赁负债             | 41           | 41           | 41            | 41            | 归母净利率(%)        | 8.04         | 9.21         | 8.86         | 8.81          |
| 其他非流动负债          | 28           | 45           | 45            | 45            | 收入增长率(%)        | 2.36         | 21.65        | 37.34        | 28.08         |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,456</b> | <b>4,573</b> | <b>5,584</b>  | <b>6,641</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 2.05         | 39.30        | 32.12        | 27.36         |
| 归属母公司股东权益        | 4,455        | 4,962        | 5,641         | 6,505         |                 |              |              |              |               |
| 少数股东权益           | (14)         | (22)         | (30)          | (39)          |                 |              |              |              |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,441</b> | <b>4,940</b> | <b>5,611</b>  | <b>6,466</b>  |                 |              |              |              |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>8,897</b> | <b>9,513</b> | <b>11,195</b> | <b>13,107</b> |                 |              |              |              |               |

  

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | 319   | 1,724 | 888   | 733   | 每股净资产(元)        | 9.98  | 11.11 | 12.63 | 14.56 |
| 投资活动现金流     | (235) | (97)  | (204) | (200) | 最新发行在外股份(百万股)   | 447   | 447   | 447   | 447   |
| 筹资活动现金流     | (359) | 138   | (85)  | (100) | ROIC(%)         | 6.87  | 8.87  | 10.38 | 11.85 |
| 现金净增加额      | (265) | 1,759 | 598   | 433   | ROE-摊薄(%)       | 8.94  | 11.18 | 13.00 | 14.35 |
| 折旧和摊销       | 110   | 94    | 113   | 132   | 资产负债率(%)        | 50.08 | 48.07 | 49.88 | 50.67 |
| 资本开支        | (189) | (221) | (221) | (221) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 40.02 | 28.73 | 21.75 | 17.08 |
| 营运资本变动      | (331) | 1,006 | (64)  | (469) | P/B (现价)        | 3.58  | 3.21  | 2.83  | 2.45  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>