

公司研究 | 点评报告 | 博实结 (301608.SZ)

智能睡眠终端快速放量，海外市场持续突破

报告要点

当前公司已构建起以“模组+平台+终端”的全栈式物联网解决方案体系，具备硬件+软件的平台化能力，有望全面受益于 AI 终端放量；在保持产品竞争力的同时，通过精细化费用控制构筑盈利优势。随着智能睡眠终端与海外业务进入加速放量期，公司有望加速新曲线成长。此外，海外业务相较国内毛利率较高，占比提升后有望改善公司整体毛利率。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

博实结 (301608.SZ)

2025-09-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

智能睡眠终端快速放量，海外市场持续突破

事件描述

2025H1，公司实现营业收入 8.05 亿元，同比+20.17%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比+19.07%。2025Q2，公司实现营业收入 4.57 亿元，同比+8.36%，归母净利润 0.67 亿元，同比+22.03%。

事件评论

- 2025H1，随着公司海外业务战略初见成效，公司智能车载终端、智能睡眠终端在海外市场的收入实现了稳步增长；第二，得益于部分重点客户的供应份额提升，以及智能头盔锁组件、智能仪表盘、智能电单中控等产品收入的显著增长，公司智慧出行组件产品的收入大幅增长；第三，公司产品的应用场景持续拓展，包括智能睡眠终端在内的其他智能硬件收入稳步增长；第四，伴随海外业务战略的不断深化，公司加大了拓展海外市场研发和营销的力度，导致期间费用有一定增幅。
- 经过多年的业务发展及沉淀，公司在通信、定位、存储、AI 算法等技术的应用方面积累了丰富的经验。公司以通信、定位等技术应用为核心，集合存储、TTS、数据加密等技术，开发了乘用车定位终端、车载行驶记录仪等产品，并随着通信制式、存储速率等技术的发展，对产品进行迭代升级。同时，公司利用 AI 算法、高清图像音视频处理等技术，开发了具有高级驾驶辅助系统 (ADAS)、驾驶员状态监测 (DSM)、盲区监测 (BSD) 等功能的智能车载视频行驶记录仪。在深化智能交通领域技术研发的基础上，公司利用对通信、定位等技术应用经验的积累，积极扩展产品边界，针对两轮绿色出行、移动支付和智能睡眠领域的具体场景，开发了智慧出行组件、智能支付硬件和智能睡眠终端。

公司发展过程中持续推出新产品，均基于“通信+定位”等底层核心技术在不同物联网应用场景延伸和拓展。公司始终保持清晰的研发主线，将历史期间沉淀的核心技术赋予不同的产品形态进而应用于不同的物联网场景中。连贯的技术迭代使得公司在产品研发过程中可以比较顺畅且高效的完成研发活动，而无需投入过多重复性的基础研究工作。

- 当前公司已构建起以“模组+平台+终端”的全栈式物联网解决方案体系，具备硬件+软件的平台化能力，有望全面受益于 AI 终端放量；在保持产品竞争力的同时，通过精细化费用控制构筑盈利优势。随着智能睡眠终端与海外业务进入加速放量期，公司有望加速新曲线成长。此外，海外业务相较国内毛利率较高，占比提升后有望改善公司整体毛利率。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.30 亿元、3.04 亿元、4.02 亿元，对应同比增速 31%、32%、32%，对应 PE 37 倍、28 倍、21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 技术迭代与创新风险；
- 客户集中与订单波动风险；
- 供应链与外部市场不确定性风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	96.82
总股本(万股)	8,899
流通A股/B股(万股)	3,994/0
每股净资产(元)	23.46
近12月最高/最低价(元)	119.43/45.76

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《博实结深度报告：AI 赋能，扬帆海外》2025-07-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、技术迭代与创新风险：公司产品高度依赖通信、定位、AI 算法等核心技术，行业技术更新快、替代性强。若公司未能紧跟核心技术发展或研发方向失误，可能导致产品失去市场竞争力，影响竞争力和业绩。
- 2、客户集中与订单波动风险：公司部分业务对核心大客户依赖较高，若主要客户订单减少、合作中断或更换供应商，可能对公司收入、现金流和业务稳定性造成冲击。
- 3、供应链与外部市场不确定性风险：公司产品部分组件依赖于上游供应链，尤其是芯片与模组类产品。全球供应链波动、原材料涨价、国际贸易限制等外部因素，可能导致采购成本上升或交付延期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1402	1774	2281	2982	货币资金	945	1065	1270	1542
营业成本	1071	1323	1715	2262	交易性金融资产	660	660	660	660
毛利	331	452	565	720	应收账款	204	235	309	406
%营业收入	24%	25%	25%	24%	存货	166	203	264	349
营业税金及附加	6	11	13	17	预付账款	7	9	11	15
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	108	130	172	216
销售费用	29	41	43	51	流动资产合计	2090	2302	2686	3187
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	34	41	48	57	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	157	157	157	157
研发费用	96	120	146	179	无形资产	52	52	52	52
%营业收入	7%	7%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0	递延所得税资产	6	5	5	5
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	185	187	187	187
加：资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	2490	2703	3087	3588
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	251	268	363	481
投资收益	3	4	5	6	预收账款	0	0	0	0
营业利润	193	253	333	441	应付职工薪酬	15	18	24	31
%营业收入	14%	14%	15%	15%	应交税费	6	11	13	17
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	205	207	243	292
利润总额	193	253	333	441	流动负债合计	476	504	644	821
%营业收入	14%	14%	15%	15%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	17	22	29	39	应付债券	0	0	0	0
净利润	176	230	304	402	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	176	230	304	402	其他非流动负债	5	4	4	4
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	481	509	648	826
EPS (元)	2.31	2.59	3.41	4.52	归属于母公司所有者权益	2009	2195	2439	2762
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2009	2195	2439	2762
经营活动现金流净额	203	164	260	344	负债及股东权益	2490	2703	3087	3588
取得投资收益收回现金	16	4	5	6	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-78	0	0	0	每股收益	2.31	2.59	3.41	4.52
其他	-660	-2	0	0	每股经营现金流	2.28	1.85	2.92	3.87
投资活动现金流净额	-722	1	5	6	市盈率	29.59	37.41	28.36	21.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.03	3.93	3.53	3.12
股权融资	920	0	0	0	EV/EBITDA	27.26	29.90	22.05	16.05
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	9.2%	8.9%	10.5%	12.0%
筹资成本	-56	-45	-59	-79	净资产收益率	8.7%	10.5%	12.5%	14.5%
其他	-28	0	0	0	净利率	12.5%	13.0%	13.3%	13.5%
筹资活动现金流净额	836	-45	-59	-79	资产负债率	19.3%	18.8%	21.0%	23.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	317	120	205	272	总资产周转率	0.74	0.68	0.79	0.89

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。