

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	70.69
总股本/流通股本(亿股)	1.60 / 1.06
总市值/流通市值(亿元)	113 / 75
52周内最高/最低价	86.71 / 27.19
资产负债率(%)	33.9%
第一大股东	王兆春

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

博杰股份(002975)

创新为锚，破浪智能制造新蓝海

● 投资要点

深度绑定北美 AI 巨头，前瞻布局液冷方案，引领 AI 服务器测试设备行业。公司面向全球及国内知名服务器厂商全面供货，包括英伟达、戴尔、亚马逊、微软、思科等国际知名厂商，以及紫光、浪潮、阿里巴巴、腾讯等国内头部厂商。公司重点开发行业龙头 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，已获得 Vendor Code。为跟随客户技术发展需求，公司在测试解决方案中已植入液冷方案，并实现出货，积累了液冷相关技术，例如自主研发了液态金属散热器和微通道分层式水冷头等部件。同时，为了更好响应客户诉求，公司在墨西哥、越南、印度、美国等地建立海外工厂，成为走向国际的中国电性能测试厂家之一。

受益于下游需求拉动，公司 MLCC 设备进入上行周期。根据赛迪顾问集成电路产业研究中心的报告，随着 5G 通信、汽车电子、人工智能等领域的技术突破与市场扩张，MLCC 的市场需求迎来爆发式增长，预计从 2024 年的 231.3 亿美元增长到 2027 年的 334.1 亿美元，年复合增长率达 13.0%。公司成功开发第三版 MLCC 高速测试分选机，主要性能指标已经达到与进口设备相当的程度，最高速度可达到 20000pcs/min，并已取得国内客户的认可，开始批量推向市场。公司第二代技术叠层机，在高容超微领域，实现了业界首创切割除尘和业界首创 CCD 在线缺陷和精度检测的先进技术，产品达到行业领先水平，并实现产品化，推进公司 MLCC 设备产线化发展，满足市场高端产品增产需求，目前已实现订单销售。

夯实传统消费电子测试能力，拓展光学和视觉检测能力，探索人形机器人测试能力。根据维深信息报告，2024 年全球 AI 眼镜销量 234 万台，预计 2025 年全球 AI 智能眼镜销量 550 万台。而小米、阿里巴巴等大厂在 2025 年已陆续跟进发售 AI 智能眼镜，伴随着 AI 智能眼镜软硬件升级、大厂新品发布将持续推动 AI 智能眼镜市场规模的扩大，公司作为 AI 智能眼镜上游供应链企业，公司射频、声学等测试及自动化设备需求也将受益。公司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、麦克风收音需求，研发适配人形机器人 camera 与力传感器与麦克风检测技术。为公司进军人形机器人测试板块，实现零的突破。

控股珠海广浩捷，切入新能源汽车电子“智驾”领域。业务与产品方面，公司设备产品完成覆盖下游智能驾驶、智能座舱等主要应用场景，涉及 4D 毫米波雷达、摄像头、车载屏、EV、传感器等多类产品检测及自动化设备。客户方面，公司已与 OEM 厂商 Tesla、BYD，以及

Tier1 头部企业 BHTC、MARELLI、Valeo、BRUSA、三菱电机、村田新能源、赛恩领动、轩辕智驾、德赛西威，以及 GM 工厂富士康等深化合作。交付方面，公司已具备车载屏自动化组装测试线、车载摄像头自动化组装测试线 (FOL 前段到 EOL 后段全自动组装测试线)、车载信息娱乐系统自动组装测试线等多个产品交付能力和交付经验。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 17.31/23.69/29.27 亿元，分别实现归母净利润 1.48/3.64/4.59 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1233	1731	2369	2927
增长率 (%)	36.17	40.42	36.87	23.54
EBITDA (百万元)	72.11	212.82	441.06	544.60
归属母公司净利润 (百万元)	22.25	148.08	363.66	459.13
增长率 (%)	138.89	565.39	145.59	26.25
EPS (元/股)	0.14	0.92	2.27	2.86
市净率 (P/B)	6.28	6.13	5.22	4.39
EV/EBITDA	63.33	54.92	26.57	21.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1233	1731	2369	2927	营业收入	36.2%	40.4%	36.9%	23.5%
营业成本	708	937	1243	1538	营业利润	115.3%	873.6%	145.8%	26.3%
税金及附加	7	10	14	18	归属于母公司净利润	138.9%	565.4%	145.6%	26.3%
销售费用	117	173	213	263	获利能力				
管理费用	170	234	284	351	毛利率	42.5%	45.8%	47.5%	47.5%
研发费用	175	208	237	293	净利率	1.8%	8.6%	15.3%	15.7%
财务费用	4	10	13	14	ROE	1.2%	8.0%	16.7%	17.8%
资产减值损失	-39	-40	-40	-40	ROIC	1.5%	6.2%	13.0%	14.2%
营业利润	16	151	371	469	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	33.9%	37.6%	37.7%	36.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.66	3.10	3.06	3.14
利润总额	14	151	372	469	营运能力				
所得税	-5	8	19	23	应收账款周转率	2.49	2.45	2.62	2.51
净利润	19	144	353	446	存货周转率	2.14	2.33	2.28	2.21
归母净利润	22	148	364	459	总资产周转率	0.45	0.60	0.73	0.77
每股收益(元)	0.14	0.92	2.27	2.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.92	2.27	2.86
货币资金	354	243	230	343	每股净资产	11.26	11.52	13.55	16.12
交易性金融资产	442	492	542	592	估值比率				
应收票据及应收账款	676	788	1076	1327	PE	509.20	76.53	31.16	24.68
预付款项	10	19	25	31	PB	6.28	6.13	5.22	4.39
存货	336	469	621	769	现金流量表				
流动资产合计	1880	2095	2599	3186	净利润	19	144	353	446
固定资产	355	360	362	362	折旧和摊销	45	51	56	61
在建工程	113	103	93	83	营运资本变动	-325	-124	-299	-263
无形资产	109	107	105	102	其他	56	61	58	58
非流动资产合计	910	918	921	919	经营活动现金流净额	-204	132	169	302
资产总计	2789	3013	3520	4106	资本开支	-148	-83	-82	-82
短期借款	140	140	140	140	其他	-44	-61	-63	-62
应付票据及应付账款	230	326	432	534	投资活动现金流净额	-192	-144	-145	-144
其他流动负债	144	211	279	343	股权融资	2	18	0	0
流动负债合计	513	676	850	1016	债务融资	-46	21	20	20
其他	432	456	476	496	其他	12	-138	-58	-65
非流动负债合计	432	456	476	496	筹资活动现金流净额	-32	-100	-38	-45
负债合计	946	1132	1326	1512	现金及现金等价物净增加额	-429	-111	-13	113
股本	143	160	160	160					
资本公积金	797	797	797	797					
未分配利润	697	808	1080	1424					
少数股东权益	38	33	23	10					
其他	169	83	135	203					
所有者权益合计	1843	1881	2194	2594					
负债和所有者权益总计	2789	3013	3520	4106					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048