

公司研究

3C 业务全球化初步启动，新能源及半导体业务快速增长

——博众精工（688097.SH）2025 年年报点评

要点

事件：博众精工发布 2025 年年报。25 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 66/5.9/3.3 亿元，同比+33%/+49%/+4%；25Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 29/2.6/1.3 亿元，同比+73%/+81%/+6%。

点评：

新能源业务订单充足带动收入快速增长，期间费用率显著下降。25 年公司自动化设备/治具及零部件业务收入为 59/6.7 亿元，同比+38%/-0.3%，毛利率为 27.9%/31.1%，同比-5.8/-7.3pcts。25 年收入快速增长主要由于公司新能源业务订单充足、交付顺利；期间费用率 21%，同比下降 3.4pcts，收入增长摊薄费用；投资收益 2.6 亿元，同比+2.5 亿元，显著增厚业绩。

3C 业务持续开拓，锂电设备出货大幅增长，半导体业务收入跨越式增长。

25 年 3C 业务实现收入 35 亿元，占总收入比例为 54%。新客户开拓方面，公司成功取得 vivo、OPPO、荣耀等头部消费电子企业的批量订单，与三星、传音等的合作取得实质性进展，部分设备完成打样并进入测试阶段。新业务拓展方面，公司布局智能穿戴医疗、智能戒指等领域，均实现规模化出货与长期合作落地。此外，公司加大海外市场布局，在东南亚设立分子公司，全球化布局初步启动。

25 年新能源业务实现收入 23 亿元，占总收入比例为 35%。锂电设备方面，锂电设备类型更聚焦，出货量大幅度上升，核心产品线中注液机和模组 Pack 线营收均在增长。26 年，公司将持续深化核心优势，聚焦两大方向：(1)全力推动模组 Pack 配套设备在客户端的市场份额进一步提升，巩固与 C 客户的核心合作伙伴地位，强化产品矩阵协同效应；(2)加速固态电池配套设备研发与产业化进程，依托切叠一体设备的技术积累，抢占固态电池量产带来的设备增量市场红利。

25 年半导体业务实现收入 1.7 亿元，同比+1198%。公司进一步聚焦产品方向，重点加强共晶机、固晶机核心技术的研发投入，主要包括运动控制，高精度视觉识别，热误差补偿，高精度高频响闭环力控等。报告期内，公司半导体业务订单较 2024 年增速较快，半导体业务盈利能力大幅度改善。

投资建议：2025 年，博众精工各领域业务保持开拓增长趋势，收入实现较快增长。考虑到 26Q1 公司在手订单同比翻倍以上增长，我们调整对公司 26 年归母净利润预测至 8.3 亿元（上调 27%），新增 27-28 年归母净利润预测 11.0/13.5 亿元。我们看好公司在主营领域和半导体新领域的业务拓展，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，新业务开拓不及预期风险，应收账款计提风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,954	6,566	8,116	10,038	11,969
营业收入增长率	2.36%	32.53%	23.61%	23.69%	19.23%
归母净利润（百万元）	398	593	833	1,100	1,354
归母净利润增长率	2.05%	48.91%	40.41%	32.03%	23.14%
EPS（元）	0.89	1.33	1.86	2.46	3.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.94%	12.41%	15.02%	16.86%	17.56%
P/E	74	49	35	27	22
P/B	6.6	6.1	5.3	4.5	3.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-14

买入（维持）

当前价：65.61 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.47
总市值(亿元)	293.05
一年最低/最高(元)	24.05/69.26
近 3 月换手率	144.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.34	70.33	129.93
绝对	3.98	69.27	154.92

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,954	6,566	8,116	10,038	11,969
营业成本	3,251	4,710	5,702	7,028	8,348
折旧和摊销	85	93	101	106	111
税金及附加	32	44	53	65	78
销售费用	394	443	520	611	714
管理费用	271	306	360	423	494
研发费用	514	552	649	762	891
财务费用	31	78	55	73	84
投资收益	12	259	2	3	2
营业利润	419	621	870	1,148	1,414
利润总额	420	615	865	1,143	1,409
所得税	31	23	32	42	52
净利润	389	592	833	1,101	1,356
少数股东损益	-10	-1	0	1	2
归属母公司净利润	398	593	833	1,100	1,354
EPS(元)	0.89	1.33	1.86	2.46	3.03

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	319	672	-45	381	602
净利润	398	593	833	1,100	1,354
折旧摊销	85	93	101	106	111
净营运资金增加	428	97	1,640	1,181	1,318
其他	-593	-111	-2,619	-2,006	-2,181
投资活动产生现金流	-235	-543	-276	-230	-251
净资本支出	-189	-133	-170	-180	-200
长期投资变化	118	286	-1	-1	-1
其他资产变化	-164	-697	-105	-49	-50
融资活动现金流	-359	425	603	181	23
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-160	597	708	359	253
无息负债变化	979	2,844	119	937	1,035
净现金流	-265	527	282	332	375

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.4%	28.3%	29.7%	30.0%	30.3%
EBITDA 率	14.8%	11.4%	12.3%	13.3%	13.8%
EBIT 率	12.9%	9.9%	11.0%	12.2%	12.9%
税前净利润率	8.5%	9.4%	10.7%	11.4%	11.8%
归母净利润率	8.0%	9.0%	10.3%	11.0%	11.3%
ROA	4.4%	4.6%	5.8%	6.6%	7.1%
ROE (摊薄)	8.9%	12.4%	15.0%	16.9%	17.6%
经营性 ROIC	10.1%	10.0%	10.7%	12.6%	13.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	50%	61%	60%	60%	59%
流动比率	1.83	1.65	1.68	1.70	1.74
速动比率	1.17	0.92	0.92	0.94	0.96
归母权益/有息债务	2.99	2.29	1.98	2.07	2.26
有形资产/有息债务	5.86	5.77	4.87	5.01	5.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	8,897	12,844	14,437	16,709	19,188
货币资金	982	1,615	1,896	2,228	2,604
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3,447	3,327	3,967	4,687	5,476
应收票据	43	97	114	134	157
其他应收款 (合计)	22	135	155	183	214
存货	2,697	4,655	5,389	6,348	7,418
其他流动资产	58	173	188	208	227
流动资产合计	7,491	10,497	11,996	14,146	16,491
其他权益工具	39	76	76	76	76
长期股权投资	118	286	287	288	288
固定资产	886	1,027	970	923	881
在建工程	0	11	61	98	126
无形资产	82	187	253	327	419
商誉	0	514	514	514	514
其他非流动资产	140	42	58	58	58
非流动资产合计	1,406	2,347	2,441	2,563	2,697
总负债	4,456	7,897	8,724	10,020	11,308
短期借款	868	745	1,377	1,687	1,920
应付账款	1,871	3,014	3,467	4,059	4,725
应付票据	426	1,121	1,289	1,509	1,757
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	55	111	126	146	165
流动负债合计	4,098	6,359	7,154	8,332	9,481
长期借款	289	1,087	1,167	1,267	1,387
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	371	386	406	425
非流动负债合计	358	1,538	1,570	1,688	1,826
股东权益	4,441	4,946	5,713	6,689	7,880
股本	447	447	447	447	447
公积金	2,104	1,927	1,927	1,927	1,927
未分配利润	2,030	2,486	3,253	4,228	5,417
归属母公司权益	4,455	4,780	5,547	6,521	7,711
少数股东权益	-14	166	166	167	169

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.95%	6.75%	6.41%	6.09%	5.97%
管理费用率	5.47%	4.66%	4.43%	4.21%	4.13%
财务费用率	0.62%	1.19%	0.68%	0.73%	0.70%
研发费用率	10.38%	8.41%	7.99%	7.59%	7.44%
所得税率	7%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.14	0.15	0.28	0.37	0.46
每股经营现金流	0.71	1.50	-0.10	0.85	1.35
每股净资产	9.98	10.70	12.42	14.60	17.26
每股销售收入	11.09	14.70	18.17	22.48	26.80

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	74	49	35	27	22
PB	6.6	6.1	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	42.6	42.2	32.2	24.4	19.8
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼