

博实结 (301608.SZ)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期，多元化场景拓宽市场边界

事件: 4月20日，公司发布《2025年年度报告》《2026年一季度报告》。

2025年，公司实现营业收入17.12亿元，同比增长22.10%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长33.65%；实现扣非归母净利润2.11亿元，同比增长30.84%。2026Q1，公司实现营业收入4.18亿元，同比增长20.33%；实现归母净利润0.55亿元，同比增长36.72%；实现扣非归母净利润0.51亿元，同比增长51.61%。

□ **业绩符合预期，海外业务快速增长。** 2025年，人工智能技术加速迭代，驱动物联网行业快速变革，智能交通、智慧出行等领域迎来智能化升级浪潮，智能睡眠等行业亦实现快速发展。公司积极把握行业趋势，全年业绩实现稳步提升。公司扎实推进产品“出海”战略，海外市场拓展成效显著，海外客户数量与营收规模实现持续稳健增长。2025年，公司出口收入达4.23亿元，同比增长29.10%。一方面，公司加大海外本地化技术投入，针对区域市场需求优化产品适配性，以更精准的解决方案响应全球市场的差异化要求；另一方面，公司深化与全球合作伙伴的协同，加速现有产品在多国市场的规模化落地。

□ **各类智能硬件业务均衡发展。** 2025年，分业务来看，①智能车载终端：营业收入7.07亿元，同比增长29.25%，毛利率34.16%，公司紧抓商用车智能终端“单北斗”替换政策机遇，持续巩固在智能交通领域的市场优势地位，推动智能车载终端收入稳步提升；②智慧出行组件营业收入4.01亿元，同比增长15.21%，毛利率10.59%；③智能支付硬件营业收入1.33亿元，同比增长55.00%，毛利率18.04%；④其他智能硬件：营业收入3.91亿元，同比增长14.61%，毛利率19.25%，在智能睡眠领域，产品通过与客户AI模型的深度适配，有效提升用户睡眠质量与体验；⑤无线通信模组及其他营业收入0.80亿元，同比增长0.05%，毛利率39.32%。

□ **投资建议:** 公司致力于研发创新，依托动态元学习、UWB室内外融合定位等技术强化产品性能，提升AI端侧应用能力。市场布局上，公司聚焦车联网核心领域，同步拓展智能睡眠（智能床罩）、智慧出行（共享头盔锁、新国标两轮车中控）、智慧医疗（智能药盒）、海外市场（LORA传感器、电池管理平台）等多元化场景，增强业务协同性，未来增长可期，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 行业政策变化风险、原材料价格波动风险、技术迭代落后风险、市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、贸易摩擦及汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1402	1712	2158	2765	3590
同比增长	25%	22%	26%	28%	30%
营业利润(百万元)	193	261	334	434	569
同比增长	1%	35%	28%	30%	31%
归母净利润(百万元)	176	235	300	390	512
同比增长	1%	34%	28%	30%	31%
每股收益(元)	1.97	2.64	3.38	4.38	5.75
PE	44.0	32.9	25.7	19.8	15.1
PB	3.8	3.6	3.2	2.9	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信

目标估值：NA

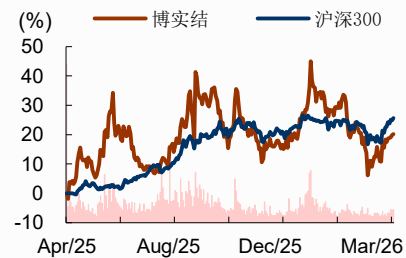
当前股价：86.76元

基础数据

总股本(百万股)	89
已上市流通股(百万股)	40
总市值(十亿元)	7.7
流通市值(十亿元)	3.5
每股净资产(MRQ)	25.0
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	24.0%
主要股东	周小强
主要股东持股比例	33.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-1	25
相对表现	-2	-5	-0



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《博实结(301608)一端云一体化架构赋能，AIoT全场景智能终端领航者》2026-01-26

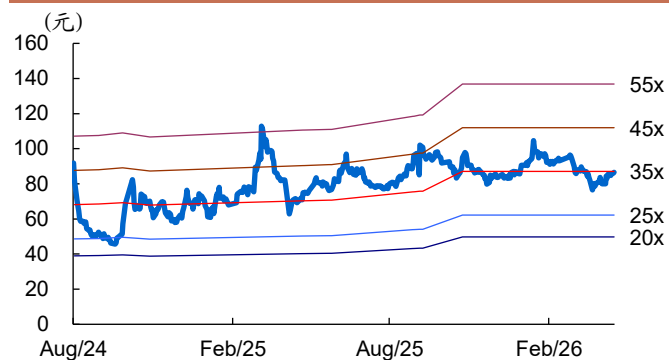
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

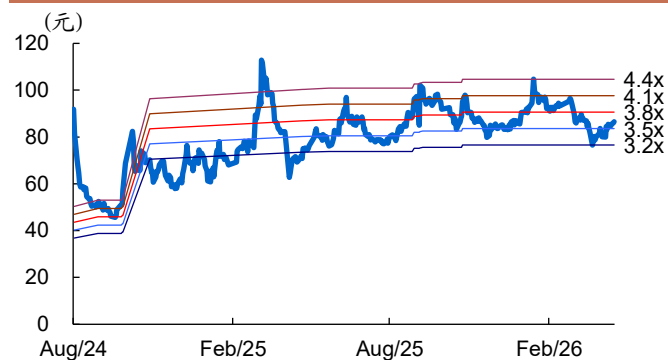
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 博实结历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 博实结历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2090	2382	2674	3100	3696
现金	945	983	1123	1341	1657
交易性投资	660	805	805	805	805
应收票据	90	61	77	98	128
应收款项	204	235	297	380	493
其它应收款	5	6	8	10	13
存货	166	269	337	431	555
其他	20	22	27	35	45
非流动资产	400	479	555	621	680
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	157	146	227	299	362
无形资产商誉	52	54	49	44	39
其他	191	279	279	279	278
资产总计	2490	2860	3228	3722	4376
流动负债	476	687	839	1051	1336
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	251	475	603	781	1020
预收账款	45	29	37	47	61
其他	181	182	199	223	255
长期负债	5	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	5	5	5	5
负债合计	481	691	844	1056	1340
股本	89	89	89	89	89
资本公积金	1103	1103	1103	1103	1103
留存收益	817	977	1192	1474	1844
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2009	2169	2385	2666	3036
负债及权益合计	2490	2860	3228	3722	4376

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	203	316	288	387	522
净利润	176	235	300	390	512
折旧摊销	21	21	23	32	40
财务费用	(4)	0	(5)	(5)	(7)
投资收益	(3)	(6)	(32)	(33)	(27)
营运资金变动	2	63	(8)	(8)	(11)
其它	11	3	8	11	15
投资活动现金流	(722)	(210)	(67)	(66)	(72)
资本支出	(78)	(95)	(99)	(99)	(99)
其他投资	(644)	(115)	32	33	27
筹资活动现金流	836	(67)	(81)	(103)	(135)
借款变动	(2)	61	(1)	0	0
普通股增加	22	0	0	0	0
资本公积增加	862	0	0	0	0
股利分配	(56)	(131)	(85)	(109)	(141)
其他	10	3	5	5	7
现金净增加额	317	39	140	218	315

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1402	1712	2158	2765	3590
营业成本	1071	1297	1624	2075	2674
营业税金及附加	6	8	10	12	16
营业费用	29	33	40	50	66
管理费用	34	37	44	54	70
研发费用	96	110	133	168	218
财务费用	(12)	(3)	(5)	(5)	(7)
资产减值损失	(9)	(4)	(8)	(9)	(10)
公允价值变动收益	11	21	15	15	8
其他收益	9	9	9	9	9
投资收益	3	6	8	9	10
营业利润	193	261	334	434	569
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	193	261	334	434	569
所得税	17	26	33	43	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	176	235	300	390	512

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	25%	22%	26%	28%	30%
营业利润	1%	35%	28%	30%	31%
归母净利润	1%	34%	28%	30%	31%
获利能力					
毛利率	23.6%	24.2%	24.7%	24.9%	25.5%
净利率	12.5%	13.7%	13.9%	14.1%	14.2%
ROE	11.6%	11.2%	13.2%	15.4%	17.9%
ROIC	10.8%	11.1%	13.0%	15.2%	17.7%
偿债能力					
资产负债率	19.3%	24.2%	26.1%	28.4%	30.6%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.4	3.5	3.2	2.9	2.8
速动比率	4.0	3.1	2.8	2.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	7.4	6.0	5.4	5.4	5.4
应收账款周转率	5.3	5.8	6.4	6.5	6.5
应付账款周转率	5.3	3.6	3.0	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	1.97	2.64	3.38	4.38	5.75
每股经营净现金	2.28	3.55	3.23	4.35	5.87
每股净资产	22.58	24.38	26.80	29.96	34.12
每股股利	0.97	0.96	1.22	1.59	2.08
估值比率					
PE	44.0	32.9	25.7	19.8	15.1
PB	3.8	3.6	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	27.8	20.2	15.8	12.1	9.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。