

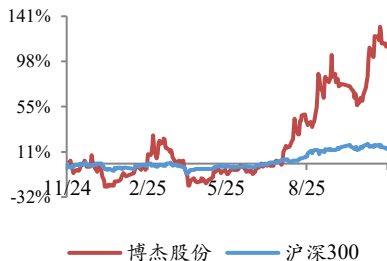
传统 3C 检测设备向智能制造转型，AI 服务器大有可为

投资评级：买入（上调）

报告日期：2025-11-21

收盘价（元）	73.17
近 12 个月最高/最低（元）	79.77/24.60
总股本（百万股）	160
流通股本（百万股）	106
流通股比例（%）	66.04
总市值（亿元）	117
流通市值（亿元）	77

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王君翔

执业证书号：S0010525070003
邮箱：wangjunxiang@hazq.com

分析师：高伟杰

执业证书号：S0010525110001
邮箱：gaoweijie@hazq.com

相关报告

1.博杰股份 2024 年年报&2025 年一季报点评：转型检测平台型企业，积极拥抱人形机器人检测行业
2025-05-15

主要观点：

● 公司发布 2025 年前三季度业绩，业绩持续表现稳健

公司发布 2025 年三季报业绩，前三季度公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 35.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元，同比实现大幅增长；实现归母扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 680.26%。基本每股收益 0.70 元，同比大幅改善。

● 布局人形机器人检测行业，逐步向全产业链拓展

公司积极探索人形机器人检测领域，布局标品设备强化设备通用性，通过在未来增长潜力大的下游应用领域布局所需的制程或检测相关设备，实现主业天花板突破。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。除此之外，公司持续加强机器人零部件技术储备，通过参股投资方式对机器人电子皮肤以及相应的核心零部件进行战略布局。

● AI 算力资本开支有望进入上行期，汽车电子与服务器液冷放量可期

行业层面看，目前全北美客户相关的资本开支预期向好。随着客户产品设计复杂度及功率的提升，对应对测试产品技术要求会很高，公司作为该领域技术水平上的垂直细领军企业有望受益客户产品更新迭代带来的业务增长。根据公司公告显示，公司基于前两年在跟 N 客户合作在 AI 服务器测试设备里面植入了液冷解决方案，经过两年的投入与磨合，公司在散热模块领域实现技术沉淀，未来公司会跟进客户每一代新产品的测试需求，陆续开始批量交付相关液冷测试设备。公司已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。截至 2025H1 公司在大数据云服务领域的设备销售收入占公司营业收入 17.99%。在汽车电子领域，公司也取得重大突破围绕汽车摄像头、车载屏、雷达等电子部件研发和供应商检测和组装设备。公司通过借助与客户的深度绑定，将自身在测试设备、智能制造方面的能力优势及零部件方面技术和产品储备进一步导入到客户的体系内，进而推动公司的转型和发展。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，调整盈利预测为：2025-2027 年营业收入为 14.75/17.68/21.22 亿元（前值 2025-2027 年 13.29/14.43/15.81 亿元）；2025-2027 年预测归母净利润分别为 1.13/1.61/2.27 亿元（前值 2025-2027 年 0.84/1.13/1.52 亿元）；2025-2027 年对应的 EPS 为 0.71/1.00/1.41 元。公司当前股价对应的 PE 为 104x/73x/52x，上调给予“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 技术研发突破不及预期; 2) 下游需求不及预期; 3) 核心技术人员流失; 4) 原材料成本大幅波动影响毛利率; 5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1233	1475	1768	2122
收入同比 (%)	36.2%	19.6%	19.8%	20.0%
归属母公司净利润	22	113	161	227
净利润同比 (%)	138.9%	408.5%	41.8%	41.2%
毛利率 (%)	42.5%	42.6%	42.6%	42.7%
ROE (%)	1.2%	5.2%	7.0%	9.1%
每股收益 (元)	0.16	0.71	1.00	1.41
P/E	190.38	103.66	73.08	51.75
P/B	2.41	5.39	5.09	4.72
EV/EBITDA	63.33	74.24	57.22	43.30

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1880	1945	2167	2460	营业收入	1233	1475	1768	2122
现金	354	218	191	182	营业成本	708	847	1014	1216
应收账款	648	775	929	1115	营业税金及附加	7	9	10	12
其他应收款	12	14	17	20	销售费用	117	125	144	162
预付账款	10	12	15	18	管理费用	170	189	218	251
存货	336	402	481	577	财务费用	4	4	4	4
其他流动资产	519	524	535	548	资产减值损失	-39	0	0	0
非流动资产	910	899	889	880	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	141	141	141	141	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	355	332	308	285	营业利润	16	114	162	228
无形资产	109	102	95	88	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	305	325	345	366	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2789	2845	3057	3340	利润总额	14	113	161	227
流动负债	513	584	668	770	所得税	-5	0	0	0
短期借款	140	140	140	140	净利润	19	113	161	227
应付账款	181	217	260	311	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	193	228	269	319	归属母公司净利润	22	113	161	227
非流动负债	432	46	46	46	EBITDA	72	158	205	271
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.71	1.00	1.41
其他非流动负债	432	46	46	46	主要财务比率				
负债合计	946	630	714	816	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	38	38	38	38	成长能力				
股本	143	160	160	160	营业收入	36.2%	19.6%	19.8%	20.0%
资本公积	797	1169	1169	1169	营业利润	115.3%	637.4%	41.4%	40.9%
留存收益	866	848	976	1157	归属于母公司净利	138.9%	408.5%	41.8%	41.2%
归属母公司股东权	1806	2177	2305	2486	获利能力				
负债和股东权益	2789	2845	3057	3340	毛利率 (%)	42.5%	42.6%	42.6%	42.7%
现金流量表					净利率 (%)	1.8%	7.7%	9.1%	10.7%
单位:百万元					ROE (%)	1.2%	5.2%	7.0%	9.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	1.5%	4.9%	6.5%	8.5%
经营活动现金流	-204	24	41	73	偿债能力				
净利润	19	113	161	227	资产负债率 (%)	33.9%	22.1%	23.4%	24.4%
折旧摊销	45	40	40	40	净负债比率 (%)	51.3%	28.5%	30.5%	32.3%
财务费用	13	4	4	4	流动比率	3.66	3.33	3.24	3.20
投资损失	-1	0	0	0	速动比率	2.90	2.55	2.44	2.36
营运资金变动	-325	-136	-165	-200	营运能力				
其他经营现金流	388	253	327	428	总资产周转率	0.45	0.52	0.60	0.66
投资活动现金流	-192	-29	-32	-32	应收账款周转率	2.49	2.07	2.07	2.08
资本支出	-148	-32	-32	-32	应付账款周转率	3.86	4.26	4.26	4.26
长期投资	10	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-54	3	0	0	每股收益	0.16	0.71	1.00	1.41
筹资活动现金流	-32	-132	-36	-50	每股经营现金流薄)	-1.27	0.15	0.26	0.45
短期借款	-46	0	0	0	每股净资产	12.66	13.58	14.38	15.51
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	18	0	0	P/E	190.38	103.66	73.08	51.75
资本公积增加	102	372	0	0	P/B	2.41	5.39	5.09	4.72
其他筹资现金流	-92	-521	-36	-50	EV/EBITDA	63.33	74.24	57.22	43.30
现金净增加额	-429	-137	-27	-9					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王君翔，德国斯图加特大学环境保护工程硕士，华安新兴产业首席分析师，上海电气、晶科能源 5 年能源行业从业经验，证券行业 3 年从业经验，全面负责新兴行业研究。

分析师：高伟杰，伦敦政治经济学院经济学硕士，曾任职于东北证券，具备三年机械行业研究经验，主要覆盖方向为人形机器人、低空经济以及液冷等新兴产业。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。