下载日志已记录，仅供内部参考

博众精工（688097.SH）

深耕自动化设备，开启平台化拓展

博众精工以 3C 设备为基本盘，横向拓展至锂电、汽车、半导体设备/光模块等新兴领域，底层能力是专用设备的自动化技术。公司凭借长期的应用积累和客户背书，将自动化技术和解决方案复制至新领域和新客户，形成“技术支撑-定制开发-客户背书-场景拓展”的正向循环，具备持续开启成长曲线的能力。

- **第一曲线：3C 为本，深度绑定苹果，创新周期开启新成长。**2026H1 消费电子板块营收 11.33 亿元，占比 35%。公司是行业内极少数具备 FATP（最终组装测试）整线覆盖能力的厂商，且是苹果的核心供应商，卡位优势强。未来公司主要增长点来自于：①端侧 AI 新品创新周期已开启，苹果加速折叠屏等新品迭代节奏，上游设备景气度有望持续；②新客户拓展：除苹果外，公司已成功拓展至 vivo、OPPO、荣耀、三星、传音等安卓系客户，新客户有望带来设备增量需求。
- **第二曲线：受益 2026 年锂电扩产，已跃居第一大营收。**2026H1 新能源板块营收 17.05 亿元，占比 53%。2026 年随着头部电池厂开工率回升以及扩产力度加大，公司新能源板块业务已跃升成为第一大收入贡献。在换电领域，宁德时代官宣大力新建换电站，规划 2026 年将在全国累计布局超 3000 座换电站，覆盖 216 座城市，博众作为其核心换电设备供应商有望充分受益。截至 2026H1 末，新能源板块在手订单 48.25 亿元，同比增长 99.71%，在手订单高速增长有望为业绩高增提供支撑。
- **第三曲线：实现光模块全流程自动化闭环，打开成长弹性。**2026H1 半导体板块营收 2.22 亿元，占比 7%。2022 年公司正式进入在半导体领域，主要聚焦光通信和先进封装领域，重点布局固晶设备（含共晶工艺）、AOI 检测设备、自动化装配，并通过收购中南鸿思，补全核心环节耦合设备，现已形成从“贴片、耦合、组装”的光模块全流程自动化闭环。根据公告，公司共晶贴片机在 400G/800G/1.6T 光模块领域实现批量销售，并具备海外交付能力，针对 3.2T 及 CPO 的技术演进，已全面启动下一代共晶贴片机产品的研发；中南鸿思成功取得客户 NPO 和 CPO OE 自动耦合设备订单，即将进入交付阶段。
- **盈利预测：**公司以专用设备的自动化能力为根基，实现从消费电子、新能源、汽车到半导体/光模块的场景复制——消费电子赛道绑定苹果，创新周期开启为订单高增提供支撑，基本盘业务稳健发展；新能源赛道绑定宁德时代，储能爆发、换电建设加速带动锂电上游设备需求高增，第二曲线持续放量；光模块赛道以布局共晶贴片、耦合等设备切入，现已形成自动化全链条布局并覆盖头部客户，看好第三曲线打开成长弹性。我们预计公司 2026-2028 年收入为 99.81、120.01、139.11 亿元，同比增长 52%、20%、16%，归母净利润为 8.48、12.05、14.01 亿元，同比增长 43%、42%、16%，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：下游消费电子产品销量不及预期及大客户苹果经营不及预期、下游锂电资本开支及换电站建设不及预期、半导体/光模块新品推广不及预期、竞争格局加剧。**

增持（首次）

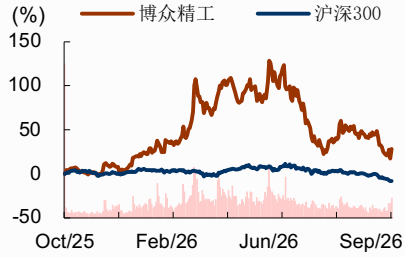
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：40.4 元

基础数据

总股本（百万股）	447
已上市流通股(百万股)	447
总市值（十亿元）	18.1
流通市值（十亿元）	18.1
每股净资产（MRQ）	11.4
ROE（TTM）	13.5
资产负债率	67.0%
主要股东	江苏博众智能科技集团有限
主要股东持股比例	28.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-37	23
相对表现	-2	-25	32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
陈之馨 S1090525070001
chenzhixin@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4954	6566	9981	12001	13911
同比增长	2%	33%	52%	20%	16%
营业利润(百万元)	419	621	907	1288	1500
同比增长	2%	48%	46%	42%	16%
归母净利润(百万元)	398	593	848	1205	1401
同比增长	2%	49%	43%	42%	16%
每股收益(元)	0.89	1.33	1.90	2.69	3.13
PE	45.4	30.5	21.3	15.0	12.9
PB	4.1	3.8	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

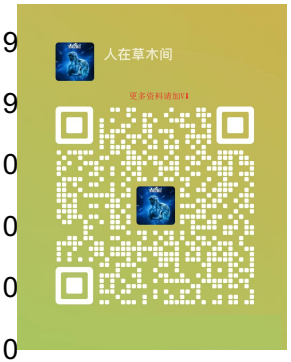
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 核心观点：深耕自动化设备，开启平台化拓展 6
二、 公司介绍：3C 自动化龙头，“1+N”战略驱动多元成长 7
1. 公司介绍：消费电子设备为本，业务版图向多领域延伸 7
2. 财务分析：多领域拓展保障营收稳定增长，盈利能力触底回升 9
3. 股权结构：股权结构集中，股权激励彰显长期发展信心 10
二、 消费电子：果链自动化龙头，受益创新周期 12
1. 苹果创新周期已开启，有望加速新一轮换机潮 12
2. 果链深度绑定，纵横拓展打开增长空间 14
三、 新能源：受益锂电扩产，第二曲线持续放量 17
1. 2026 年为锂电扩产大年，上游设备持续受益 17
2. 聚焦行业核心客户，加速全球化布局 19
四、 半导体/光模块：实现光模块全流程自动化闭环，打开成长弹性 21
1. AI 算力需求爆发，光模块设备高景气延续 21
2. 收购中南鸿思，实现光模块封装设备全链条布局 24
五、盈利预测及投资建议 26
六、风险提示 27

图表目录

图 1：公司以 3C 为基本盘，新能源接力，半导体贡献长期弹性 6
图 2：公司主要业务板块（按下游应用拆分） 8
图 3：公司发展历程：3C 为本，开辟新能源、汽车自动化、半导体、光模块等多维成长曲线 9
图 4：公司营收按照下游拆分（亿元） 9
图 5：公司净利润稳步增长 9
图 6：公司营收按产品拆分 10
图 7：公司营收按地区拆分 10
图 8：公司整体毛利率、净利率变化 10
图 9：公司费用率稳中有降 10
图 10：公司股权结构（截至 2026 年 9 月末） 11



下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：3C 产业链主要设备环节 13
图 12：2026 年苹果发布首款折叠屏 iPhone Duo 14
图 13：iPhone20 渲染图 14
图 14：公司消费电子业务营收保持稳定 14
图 15：2017-2020 前三季度，公司消费电子业务毛利率维持在 40%以上 14
图 16：公司消费电子业务营收占比有所下降 15
图 17：公司对苹果销售额占比及其 EMS 厂商订单收入占比 15
图 18：博众是行业内极少数具备 FATP 段整线覆盖能力的设备商 15
图 19：公司在消费电子领域的产品矩阵 16
图 20：公司在消费电子领域的业务覆盖 16
图 21：全球锂电储能出货量（GWh） 17
图 22：2024-2030 年全球各地区锂电储能出货量 CAGR 17
图 23：2023-2030 年全球数据中心用储能锂电池出货量（GWh） 18
图 24：2024-2030 年全球锂电储能出货量 CAGR（按应用场景拆分） 18
图 25：2026Q2 锂电设备营收 yoy 为 31.86% 18
图 26：截至 2026Q2 锂电设备在手订单再创新高 18
图 27：全国换电站数量持续增加 19
图 28：宁德时代预计 2027 年建成 1000 座高速换电站 19
图 29：公司新能源业务营收持续增长 19
图 30：2017-2020 年前三季度，公司新能源业务毛利率在 20-40%之间波动 19
图 31：公司新能源业务收入占比逐步攀升 20
图 32：公司全球化布局完善，已覆盖 11 个地区 20
图 33：公司锂电专机设备主要产品 20
图 34：公司智能充换电站设备布局 20
图 35：光模块结构示意图 21
图 36：光模块产业链全景图 22
图 37：光模块制造工序及对应设备 23
图 38：预计 1.6T/3.2T 的高速率光模块将主导未来五年市场的增长 24
图 39：全球光模块耦合设备竞争格局 24
图 40：全球光模块贴片设备竞争格局 24
图 41：2026H1 公司半导体业务占比达到 6.86% 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图 42：中南鸿思 800G/1.6T 耦合机产品示意图 25
图 43：博众精工历史 PE Band 27
图 44：博众精工历史 PB Band 27

表 1：公司高管团队履历 11
表 2：公司一共实施 3 次股权激励计划 12
表 3：博众精工盈利预测表 26

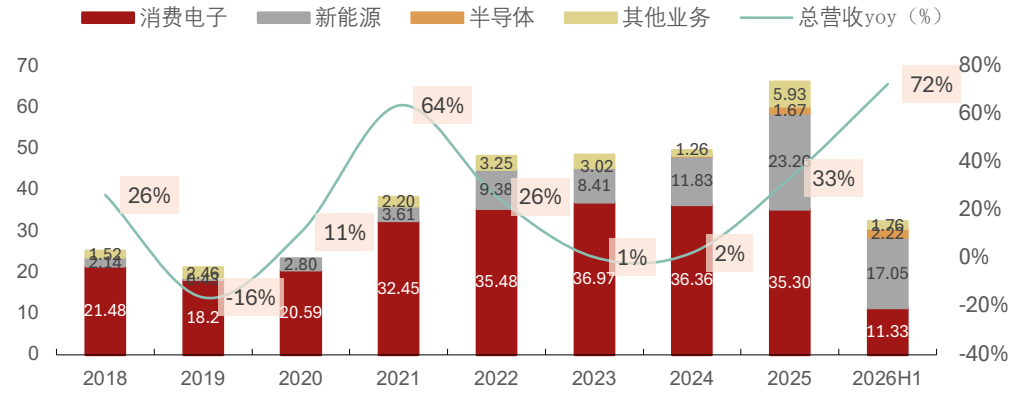
下载日志已记录，仅供内部参考

一、核心观点：深耕自动化设备，开启平台化拓展

深耕自动化设备，开启平台化拓展。公司以专用设备的自动化能力为根基，实现从消费电子、新能源、汽车到半导体/光模块的场景复制——消费电子赛道绑定苹果，创新周期开启为订单高增提供支撑；新能源赛道绑定宁德时代，储能爆发、换电建设加速带动锂电上游设备需求高增；光模块赛道以布局共晶贴片、耦合等设备切入，现已形成自动化全链条布局并覆盖头部客户，看好公司持续开启成长曲线。

底层能力是“标准化+模块化+自动化”，天然具备可复制能力。①技术底层能力：精密运动控制、视觉检测、点胶/焊接/组装工艺、柔性产线等自动化技术，天然具备可迁移到锂电、半导体、汽车等下游的能力；②客户绑定和复制：系统级的自动化能力积累（规模化的量产交付体系、对自动化工艺的理解持续加深、头部客户的认可提供强资质背书），形成复利，持续向新客户、新领域进行复制。

图 1：公司以 3C 为基本盘，新能源接力，半导体贡献长期弹性



资料来源：Wind、招商证券

1）消费电子业务：果链自动化设备龙头，系业绩压舱石，创新周期开启新成长。2026H1 消费电子板块营收 11.33 亿元，占比 35.01%。截至 2026H1 末，消费电子板块在手订单 32.94 亿元，同比增长 140%。2010 年成为 3C 自动化设备集成商，客户端深度绑定苹果，创新大年贡献增长点。

- 行业驱动力：①消费电子终端产品创新，AI 开启新一轮创新周期；②产线自动化率提升；③产线的更新迭代。
- 公司成长性：采用“纵横拓展”战略，加速新客户开拓：①横向维度，拓宽终端产品应用边界，已覆盖手机、平板电脑、蓝牙耳机、智能手表、AR/MR/VR 设备、电子雾化的基础上，延伸至追踪器、医疗、智能指环等领域；②纵向维度，产业链生产环节全覆盖，从整机组装和测试，到零部件、模组端的组装和测试，再到芯片封装辅助、MiniLED 背光模组全制程、电池芯包检测等高精度环节；③客户拓展：绑定大客户，已经成功拓展至 vivo、OPPO、荣耀、三星、传音等安卓系客户。

2）新能源业务：受益 2026 年锂电扩产，跃居第一大营收，第二曲线持续放量。2026H1 新能源板块营收 17.05 亿元，占比 52.68%。截至 2026H1 末，新能源

下载日志已记录，仅供内部参考

板块在手订单 48.25 亿元，同比增长 99.71%。2017 年公司切入新能源领域，主要产品包括锂电专机设备、智能充换电站设备等。2026 年随着头部电池厂开工率回升以及扩产力度加大，带动上游锂电设备需求高速增长，公司新能源板块业务已跃升成为第一大收入贡献。在换电领域，宁德官宣大力新建换电站，根据规划，2026 年将在全国累计布局超 3000 座换电站，覆盖 216 座城市，博众作为其核心换电设备供应商有望充分受益。

3）半导体业务（光模块）：前瞻布局高成长赛道，公司未来核心增长点。2026H1 营收 2.22 亿元，占比 6.86%。截至 2026H1 末，半导体板块在手订单 6.76 亿元。半导体是公司战略拓展的重点方向。下游包括光通信和先进封装领域，产品覆盖共晶、固晶、耦合以及 AOI 检测设备。AI 算力推动光模块行业需求爆发，公司通过内生+外延形式实现光模块设备全链条布局，有望充分受益行业需求高增。

- 耦合设备是"验证周期长、替换成本高"的必采设备，耦合设备占光模块封装设备总价值约 40%。高端耦合设备长期被德、日海外巨头垄断，国产厂商技术方面持续追赶，同时凭借性价比、交付能力和服务优势有望实现逐步赶超。
- 公司“内生+外延”并举：①内生：公司于 2020 年布局高精度共晶贴片机，目前已在 400G/800G 高速光模块量产中使用，成功进入国内外头部企业供应链；面向 1.6T/3.2T 及 CPO 技术，公司已全面启动下一代共晶贴片机产品的研发；此外，公司还布局了生产光模块产线的自动化设备并已经供货给相关客户。②外延：公司于 2026 年收购中南鸿思，布局耦合机等关键设备，逐步向“光通信封装自动化系统解决方案”服务商升级。根据 2026 年中报，中南鸿思产品覆盖 400G 至 1.6T 全系列光模块耦合设备共计 30 余款，目前累计设备交付量超 2000 台/套，服务国内外 160 余家光通讯、光模块、半导体激光器领域的客户；2026H1 成功取得客户 NPO 和 CPO OE 自动耦合设备订单，即将进入交付阶段。

二、公司介绍：3C 自动化龙头，“1+N”战略驱动多元成长

1. 公司介绍：消费电子设备为本，业务版图向多领域延伸

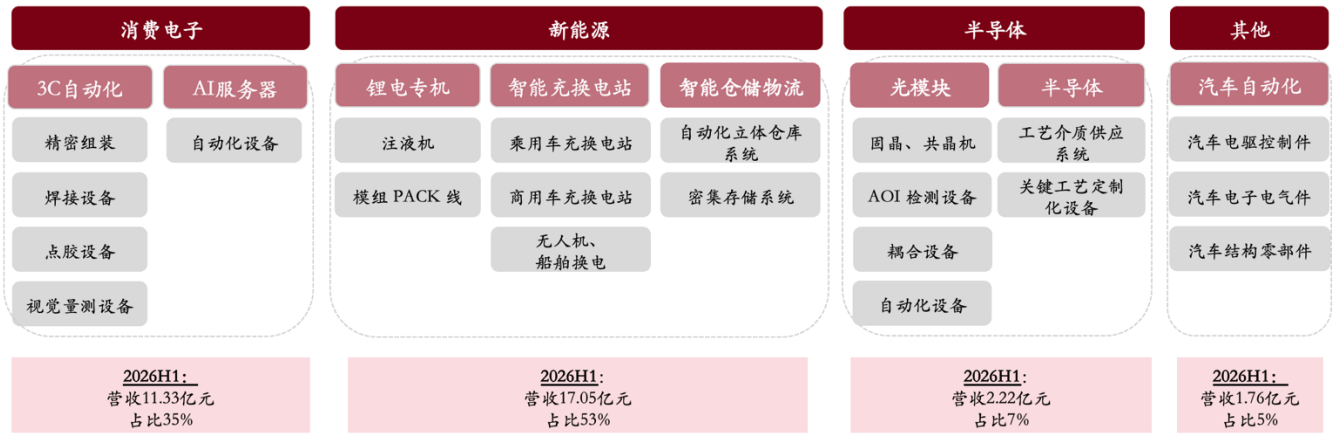
博众精工深耕智能制造装备领域。公司主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务，以及智能工厂的整体解决方案，下游主要包括新能源、消费电子、汽车、半导体等行业，客户覆盖苹果、宁德时代、特斯拉、立讯精密、富士康、和硕联合、广达、吉利、东风、北汽等国内外知名头部厂商。

- 按产品形态拆分，2025 年自动化设备、治具及零配件业务分别占比 89.62%/10.25%；
- 按照下游拆分，2026H1 消费电子、新能源、半导体领域分别占比 35.01%/52.69%/6.86%。

下载日志已记录，仅供内部参考

- 消费电子业务：公司的核心业务，专注于精密组装、高速取放料、自动上下料、焊接、点胶、铆钉、锁螺丝、量测、气密检测、特种设备、包装以及根据不同场景的需求定制全自动柔性化生产线等精密制造技术。从终端产品维度看，公司设备已实现覆盖包括手机、平板电脑、TWS 蓝牙耳机、智能手表、笔记本电脑、智能音箱、AR/MR/VR 产品等在内的全系列终端产品。
- 新能源业务：主要包括①锂电专机设备（注液机、模组 PACK 线、贴胶机、叠片机等）；②智能充换电站设备（乘用车充换电站、商用车顶吊换电站、商用车底盘换电站、充换电核心部件、智能控制系统等）；③智慧仓储物流（货架、堆垛机、四向车、托盘、料箱、非标载具、关节机器人、桁架机械手、AGV 系统、自动上下料系统、输送机、提升机、分拣系统、电气控制系统、条码打印、WCS 调度系统、WMS 仓库管理系统、看板系统、RFS 系统、数字孪生系统以及接口系统等）。
- 半导体业务：公司战略拓展的重点方向，覆盖先进封装、光电子、AI 算力、光模块等领域。产品包括①固晶（包含共晶）、AOI 检测设备，以及通过收购中南鸿思布局的耦合设备等；②工艺介质供应系统及工艺定制化设备：由子公司上海栎智承接。
- 其他业务：主要包括①汽车自动化设备：汽车电驱控制件、汽车电子电气件、汽车结构零部件等）；②关键零部件：产品包括镜头、光源、控制器、UV 固化系统、直驱电机系统等。

图 2：公司主要业务板块（按下游应用拆分）



资料来源：公司公告、招商证券

以消费电子为业务根基，开辟新能源、汽车自动化、半导体、光模块等多维成长曲线。初创于 2001 年，最初以工装夹治具起家，2006 年博众精工注册成立，2010 年成为 3C 自动化设备集成商。围绕自动化与机器人方向，2011 年注册成立博众机器人子公司，2015 年成立苏州灵猴，持续强化在运动控制、精密装配及产线集成等核心能力。依托在消费电子领域形成的技术与客户基础，公司自 2017 年起向新能源、汽车自动化、低空经济等工业场景拓展，并在后续阶段不断完善多行业解决方案能力。2021 年公司成功登陆科创板上市。2022 年公司成立博众半导体，正式切入光模块赛道，2026 年收购中南鸿思，补齐耦合设备，进一步完善在光模块设备领域的产品矩阵。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：公司发展历程：3C 为本，开辟新能源、汽车自动化、半导体、光模块等多维成长曲线



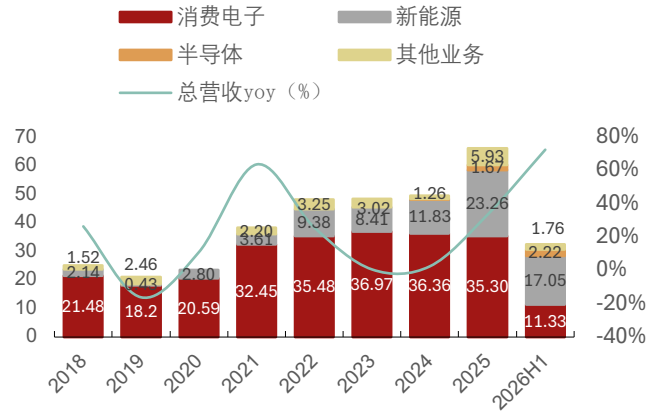
资料来源：公司官网、招商证券

2. 财务分析：多领域拓展保障营收稳定增长，盈利能力触底回升

下游应用趋于多元化，新能源放量带动公司营收高增。2018-2025 年，公司营收从 25.18 亿元增长至 65.66 亿元，CAGR 达 14.67%。其中 2019 年营收下滑 16.17%主要系消费电子需求放缓，以及自动化换电站及配套产品销售规模下降；2023 年营收增速放缓主要系锂电；2026H1 公司实现收入 32.36 亿元，同比增长 72.44%，收入高增主要得益于公司与新能源业务放量带动销售规模增长。

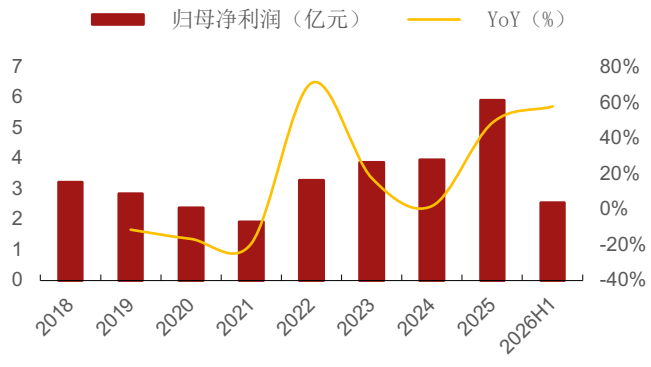
2022 年后利润弹性逐步释放。2018-2025 年公司归母净利润从 3.23 亿元增长至 5.93 亿元，CAGR 达 9.07%。2022 年前公司利润持续下滑，主要系持续切入新应用领域，新业务前期毛利率较低，同时高强度研发投入拖累净利率。2022 年后随着收入放量，规模效应显现，利润端增速逐步超过收入端增速。

图 4：公司营收按照下游拆分（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 5：公司净利润稳步增长



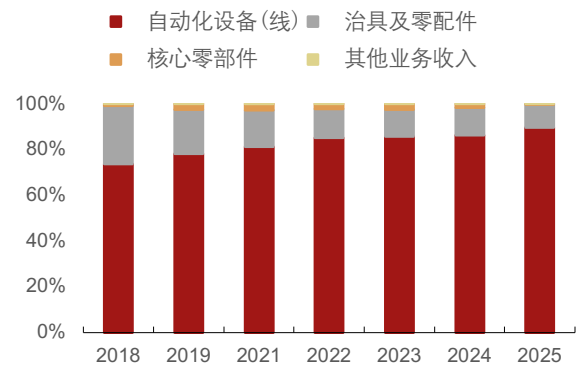
资料来源：Wind、招商证券

按产品拆分，自动化设备占比持续提升。公司营收主要来自自动化设备（线），从历史数据来看，2018-2025 年占主营收入比例从 73.65%提升至 89.62%。

按地区拆分，公司境内营收占比逐步提升。2025 年公司境外收入 25.24 亿元，占主营业务收入的 38.49%；境内收入 40.33 亿元，占主营业务收入的 61.51%。从历史数据来看，2022 年前，公司主要收入来源为境外，主要系大客户苹果订单占比较高所致，2022 年后，随着新能源业务逐步放量，境内营收占比逐步提升。

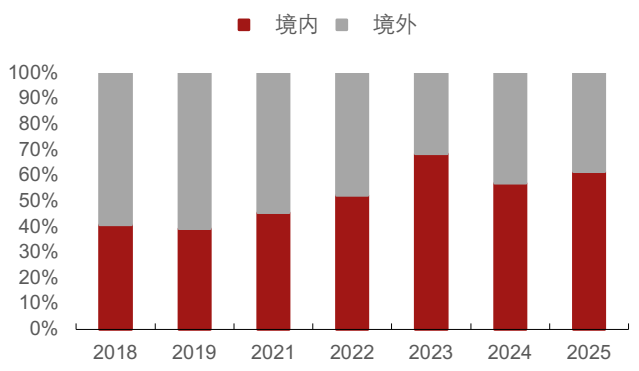
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：公司营收按产品拆分



资料来源：Wind、招商证券

图 7：公司营收按地区拆分

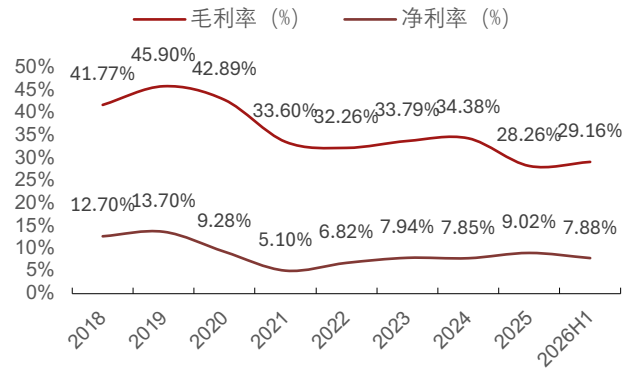


资料来源：Wind、招商证券

公司盈利能力短期承压，主要受下游应用结构变化所波动。2019 年以来，公司盈利能力整体承压，主要系公司持续拓展新能源等新业务，毛利率低于消费电子业务，且研发投入等费用前置对利润端产生影响。2026H1 公司毛利率为 29.16%，相比 2025 年（28.26%）有所回升，主要系新能源客户开工率回升+恢复扩产，板块毛利率有所修复。

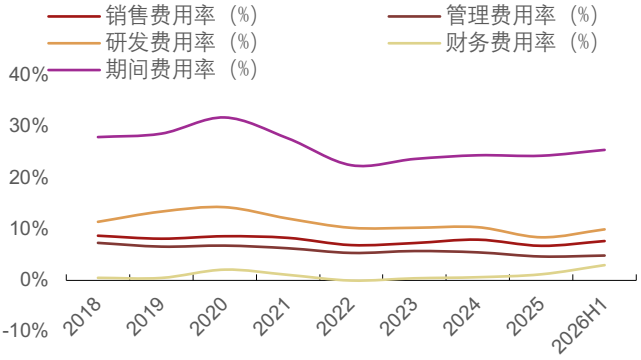
公司费用控制能力良好。公司期间费用率总体稳中有降，2018-2026H1，公司期间费用率由 27.97%下降至 25.47%，主要系公司精细化管理以及规模效应带来的费用率下降。

图 8：公司整体毛利率、净利率变化



资料来源：Wind、招商证券

图 9：公司费用率稳中有降



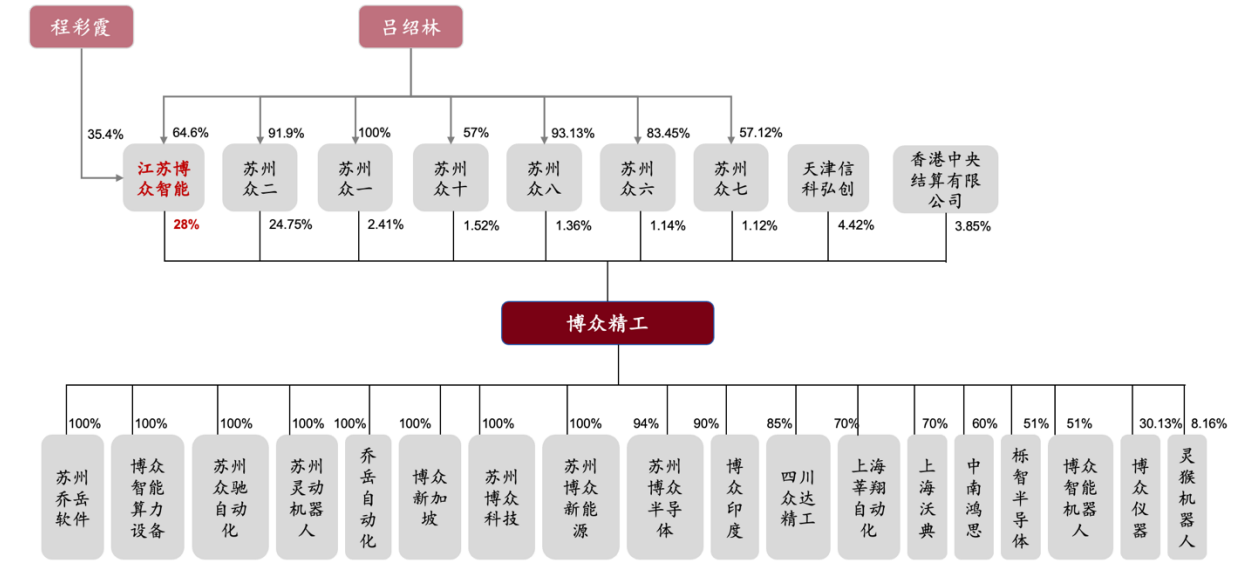
资料来源：Wind、招商证券

3. 股权结构：股权结构集中，股权激励彰显长期发展信心

股权结构集中，技术团队实力突出。公司由吕绍林、程彩霞夫妇共同作为实际控制人。博众集团作为控股股东，持股比例为 28%，并与苏州众一、苏州众二、苏州众六、苏州众之七、苏州众之八及苏州众十构成一致行动关系，整体股权集中度较高。在治理结构稳定的基础上，公司核心技术团队深耕行业多年，具备扎实的技术积累与实践经验，多名核心技术人员入选国家级及省市级人才计划，为公司持续向客户提供高质量产品与解决方案奠定了坚实的人才与技术基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：公司股权结构（截至 2026 年 9 月末）



资料来源：Wind、招商证券绘制

表 1：公司高管团队履历

姓名	职务	主要工作经历
吕绍林	董事长、总经理	1973 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于中国南方航空动力机械公司工学院大专学历。2014 年至今，均担任博众精工董事长兼总经理。
蒋健	董事、副总经理	1975 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于中国南方航空动力机械公司工学院大专学历。曾任无锡实益达股份有限公司运营总监，2013 年加入公司工作，现任博众精工董事兼副总经理。
宋怀良	董事、副总经理	1986 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于南昌大学，本科学历。2009 年 7 至 2010 年 8 月，担任兴英科技(深圳)有限公司 IE 助理工程师。2010 年 8 月至 2013 年 1 月，担任富士康科技集团项目经理。2013 年 1 月至今，先后在博众精工担任项目经理、项目总监、BU 总经理、3C 事业中心总经理。现任博众精工董事兼副总经理。
李晓	董事	1963 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于山东大学，博士学历，教授。2003 年至今担任中国政法大学教授。现任江苏德威新材料股份有限公司独立董事、苏州世华新材料科技股份有限公司独立董事、苏州安特威工业智能科技股份有限公司独立董事。
宫玉振	董事	1969 年生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于中国人民解放军军事科学院战略研究部，博士生学历，教授。2004 年至今担任北京大学国家发展研究院 BiMBA 商学院教授。出版有《定力：变局时代管理的底层逻辑》、《铁马秋风集：企业如何向军队学打胜仗》、《善战者说：孙子兵法与取胜法则十二讲》、《中国战略文化解析》、《取胜之道》、《大道至拙》、《管理的历史维度》等专著。先后获国家图书奖特别奖、军事科学院优秀科研成果奖、中国大学出版社学术著作一等奖、中国孙子兵法研究会优秀成果奖、北京大学国家发展研究院经济学双学位优秀教学奖、EMBA 优秀教学奖等。
吕军辉	监事会主席	1974 年生，中国国籍，无境外永久居留权，中国人民大学工商管理硕士。2006 年起进入上海莘翔自动化科技有限公司，现任公司监事会主席、上海莘翔执行董事、深圳鸿士锦执行董事兼总经理、乔岳软件监事、博众机器人监事。
韩杰	副总经理	1971 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于同济大学，硕士学历。曾担任苏州金螳螂企业（集团）有限公司财务总监，现任博众精工副总经理、首席投资官。
马金勇	副总经理、核心技术人员	1971 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于武汉理工大学，本科学历。2011 年起进入公司工作，现任公司副总经理。
余军	董事会秘书	1981 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。2004-2015 年，在交通银行吴江分行工作，先后担任对公柜员、客户经理、管理经理、支行行长、分行行长助理等职务；2015 年-至今，在博众精工科技股份有限公司担任资金管理经理、证券与战略投资中心总监、董事会秘书。
朱晓锋	核心技术人员	1981 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。2018 年于北京航空航天大学毕业，本科学历。2015 年起进入公司工作，目前担任公司 3C 事业中心机构部经理，负责承接业务的需求并按照客户的要求提供设计方案，统筹设计、上系统、打样等流程，监控项目进度并解决项目中出现的问题，保证项目的顺利量产。朱晓锋先生于 2013 年入围第八届吴江青少年科技创新奖、2014 年获得了苏州市科学技术进步奖二等奖、2015 年入围第十届吴江青少年科技创新奖。
陟传明	核心技术人员	1983 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。2007 年于合肥工业大学毕业，本科学历。2011 年起进入公司工作，目前担任公司 3C 事业中心软件工程师，组织开发了基于 Halcon 的视觉软件平台、基于 VisionPro 的视觉软件平台、运动控制软件平台和多款自动化设备的控制软件。
杨愉强	核心技术人员	1979 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于北京现代经济管理干部学校，专科学历。2012 年

下载日志已记录，仅供内部参考

姓名	职务	主要工作经历
		起进入公司工作。
孟健	核心技术人员	1976 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于香港科技大学，博士学历。2009 年至 2015 年，在中国电子科技集团公司第四十五研究所任职。2015 年起进入公司工作。作为核心技术人员，孟健先生担任公司研发中心总监，主管公司研发工作。孟健先生获得了“十一五”国家重大科技成就展 02 专项先进个人奖（2011 年）、北京市海外高层次人才（2012 年）、吴江科技领军人才（2016 年）、姑苏创新创业领军人才（2016 年）、江苏省双创人才（2017 年）、江苏省双创团队领军人才（2019 年）等荣誉。

资料来源：公司公告、招商证券

实施股权激励计划，彰显长期发展信心。公司上市以来，于 2022 年、2023 年、2024 年、2026 年分别实施四次股权激励计划。最新一期股权激励计划于 2026 年实施，激励方案包括首次授予和预留授予。考核要求以营收或净利润为考核核心：2026 年营收不低于 85 亿元，或公司 2026 年净利润金额不低于对标企业同期 50 分位水平；2027 年营收不低于 100 亿元，或公司 2027 年净利润金额不低于对标企业同期 50 分位水平。公司连续实施股权激励，彰显公司对未来长期发展的信心。

表 2：公司共实施 4 次股权激励计划

	第一次股权激励计划-2022 年	第二次股权激励计划-2023 年	第三次股权激励计划-2024 年	第四次股权激励计划-2026 年
激励数量（万股/万份）	296.60	483.65	295.48	320.00
占授予时总股本比例	0.74%	1.08%	0.66%	0.72%
授予价格	9.66 元/股	6.39 元/股	12.73 元/股	36.34 元/股
授予人数	523 人	514 人	178 人	162 人
	董事、高级管理人员、核心技术人员，以及其他核心骨干人员			

资料来源：公司公告、招商证券

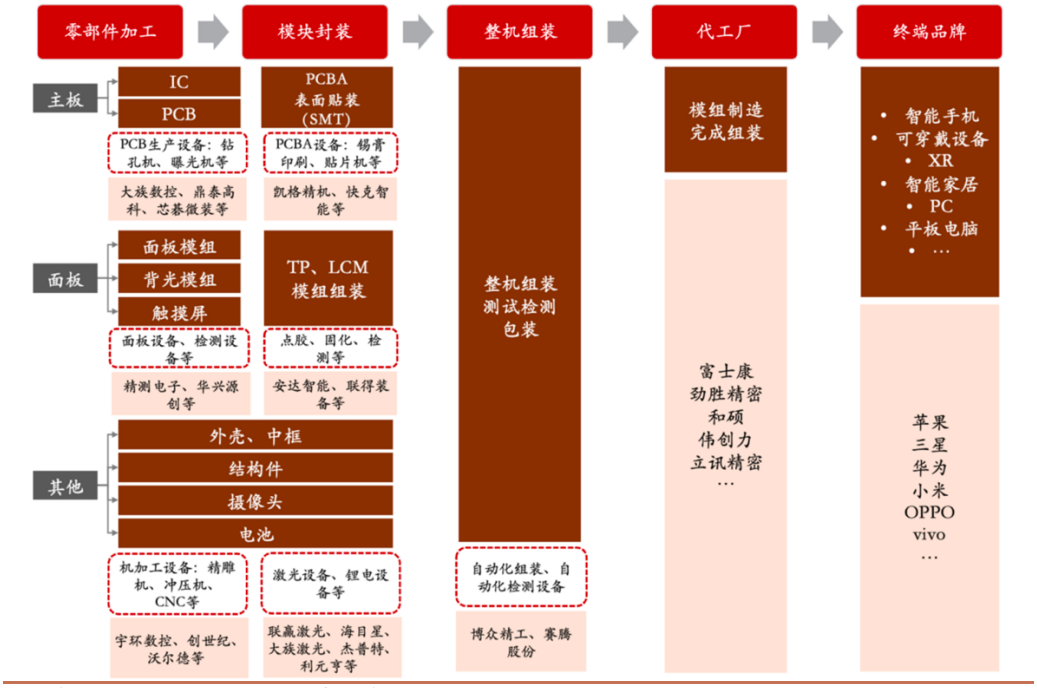
二、消费电子：果链自动化龙头，受益创新周期

1. 苹果创新周期已开启，有望加速新一轮换机潮

3C 设备行业成长主要受三大因素影响：①产线自动化率提升：目前 3C 设备仍对人工存在一定依赖度，随着设备技术升级、工艺迭代，产线自动化率有望持续提升，带来设备更新需求。**②创新周期：**消费电子行业具有更新迭代速度快的特点，以智能手机为代表的电子产品每隔 1-2 年会进行较大规模的产品性能和功能升级，而自动化组装和测试设备的非标属性较强，终端创新有望带动设备新增需求；**③产线更新迭代：**技术进步带来的生产工艺变革，将带来对自动化制造装备的更新换代需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：3C 产业链主要设备环节



资料来源：立讯精密公告、招商证券绘制

端侧 AI 新品创新大周期已开启。2025 年为“AI 爆发元年”，AI 正从软件驱动向端侧 AI（On-Device AI）演进，持续推动智能手机、AIPC 及可穿戴设备软硬件升级，叠加新品周期带动换季需求改善，成为消费电子新一轮创新的核心引擎。后续催化包括：手机端看，以苹果为首的科技巨头已开启创新周期，苹果于 2026 年 9 月发布首代折叠屏产品 iPhone Duo，2027 年有望发布 iPhone20 周年纪念版手机，或有重大外观改款和产品更新创新；穿戴设备看，Meta 有望于 Meta Connect 大会上（9/23-9/24）发布新型 AI 眼镜与新型 VR 头显（Phoenix）；OpenAI 预计在 2026H2 发布首款消费级硬件产品。**AI 加成下创新周期持续向上，有望为 3C 整体产业链创造价值增量，上游设备厂商有望持续受益。**

苹果公司是 3C 自动化设备的主要需求来源，折叠屏等新品或开启智能手机增长新周期。9 月 10 日，苹果 2026 秋季发布会举行，正式发布首款折叠屏 iPhone Duo，同时包括 iPhone 18 Pro & ProMax、AirPods 5 及 Apple Watch Series 12 & Ultra 4 产品。其中，iPhone Duo 采用横向“书本式”折叠式设计，内屏尺寸 7.6 英寸，外屏尺寸 5.4 英寸，搭载 A20 Pro 芯片。内屏采用特制纳米纹理工艺，可减少眩光和反光。虽受存储涨价影响，产品价格略有上浮，但在端侧 AI 的持续发展带动下，我们持续看好苹果 2026-2027 年的创新周期，催生设备端的需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：2026 年苹果发布首款折叠屏 iPhone Duo



资料来源：苹果官网、招商证券

图 13：iPhone20 渲染图



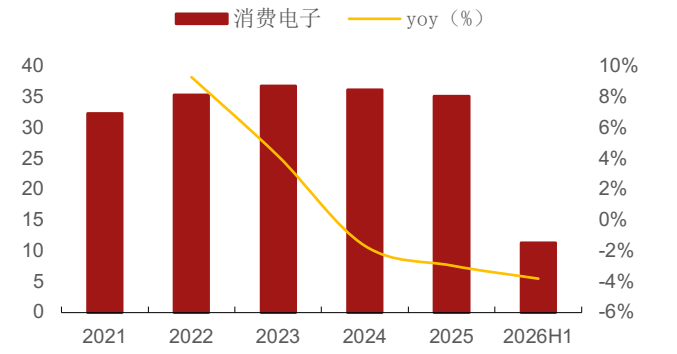
资料来源：果粉名人堂、招商证券

苹果正加速产品迭代节奏，上游设备景气度有望延续。展望 2027 年下半年，苹果计划推出搭载 M7 芯片的入门级和触屏 MacBook 迭代更新、智能眼镜、内置摄像头的 AirPods、家庭安防系统及相关设备、重新设计的 Apple Watch、iPhone 20 周年纪念版机型以及第二代折叠屏 iPhone Duo。

2. 果链深度绑定，纵横拓展打开增长空间

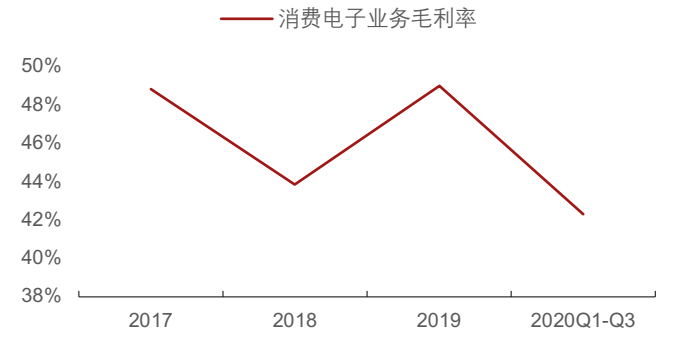
3C 业务是公司最核心的收入来源之一。2021-2025 年，公司消费电子业务收入贡献在 32-37 亿间波动，其中 2019 年营收下滑主要系消费电子需求放缓，苹果公司订单量下滑；2021 年营收增长迅速，主要系 2020 年受疫情影响，整体客户订单及客户验收进度均较往年有所滞后，导致部分订单延续至 2021 年验收。2026H1 公司 3C 业务实现营收 11.33 亿元，同比-3.79%，占比约 35.01%。未来受大客户苹果创新周期+产线自动化率提升+产线更新迭代驱动，公司消费电子业务有望持续给公司贡献稳定现金流。

图 14：公司消费电子业务营收保持稳定



资料来源：公司年报、招商证券

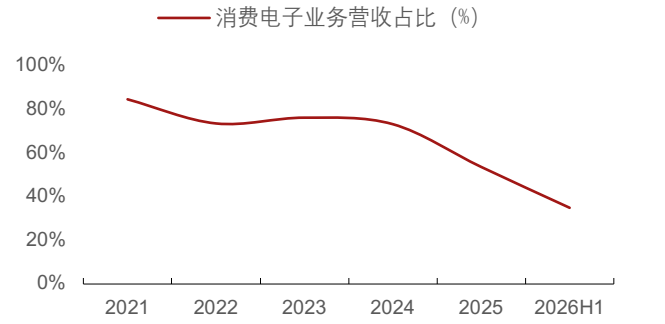
图 15：2017-2020 前三季度，公司消费电子业务毛利率维持在 40%以上



资料来源：公司招股说明书、招商证券

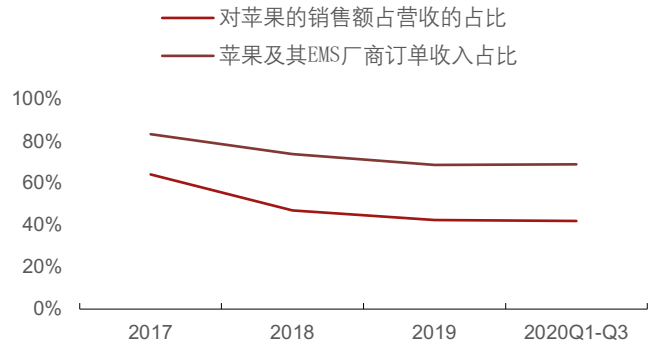
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：公司消费电子业务营收占比有所下降



资料来源：公司年报、招商证券

图 17：公司对苹果销售额占比及其 EMS 厂商订单收入占比

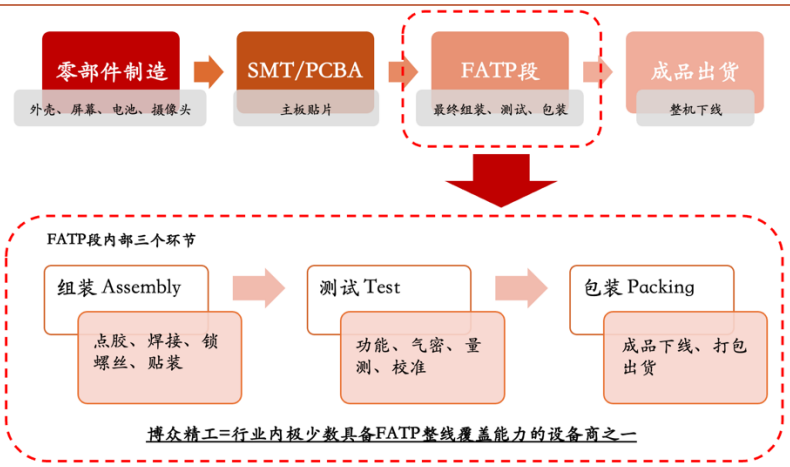


资料来源：公司招股说明书、招商证券

公司是行业内极少数具备 FATP（最终组装测试）整线覆盖能力的厂商，且是苹果的核心供应商，稀缺性强，具备较强卡位优势。FATP 即"最终组装、测试、包装"段。把已经做好的主板、屏幕、电池、摄像头等零部件，最后装成整机、测完功能、打好包出厂的环节。区别于前道模组、零部件等单机环节，FATP 的难点在于：

- ①工序多而杂：FATP 涉及点胶、焊接、锁螺丝、贴装、量测、气密检测、功能测试、包装等几十道工序，横跨机械、电气、光学、气密、软件多学科；
- ②柔性+通用要求高：3C 产品频繁迭代，产线优先"高柔性、高通用"，能快速切换不同机型又保持标准模块降成本，对软硬件架构设计要求远高于单机；
- ③精度、节拍、良率均衡：保障高精度的同时，兼顾生产节拍和良率，依赖长期工艺积累；
- ④整线集成+交付爬坡能力：规模化的量产交付是难点；
- ⑤客户验证门槛高，粘性强：苹果级客户对供应商资质、交付、爬坡要求极高；一旦整线方案被采纳，后续维护、升级、扩产持续绑定，替换成本高。

图 18：博众是行业内极少数具备 FATP 段整线覆盖能力的设备商



资料来源：招商证券绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

公司坚持秉持着“横向拓宽、纵向延伸”的战略方向，通过持续的研发投入，始终保持着较强的自主创新能力以及快速的技术更新能力。

①横向维度：从终端产品维度看，公司的设备在已覆盖智能手机、平板电脑、TWS 蓝牙耳机、智能手表、笔记本电脑、智能音箱、AR/MR/VR 、电子雾化产品的基础上，沿着消费电子产业链的横向维度全面延伸自身业务范围，成功将自动化解决方案延伸至追踪器、医疗、智能指环等领域，实现消费电子终端产品的更多品类覆盖。

②纵向维度：从产业链生产环节维度看，公司的设备目前不仅可以应用于终端的整机组装与测试环节，而且已经纵向延伸至前端零部件、模组段的组装、检测、量测、测试等环节，例如摄像头模组、外壳（笔记本、手机、手表）、电池、屏幕 MiniLED、MR 光机模组等高精度模组的组装与检测，公司正从产业链的纵向维度不断提升自身的竞争优势。

③客户开拓方面：

- 公司自 2010 年起正式成为苹果的自动化设备供应商，过去的 16 年间博众设备逐步进入到 Apple 各产品线的总装、模组和前端零配件中，成为成熟的模块化标准化自动化生产线的设备服务提供商。依托在核心工艺段的持续参与与技术积累，公司逐步融入苹果及其指定 EMS 厂商的供应体系，并形成较高的客户粘性。2017-2019 年，苹果产业链（苹果及其指定 EMS 厂商）的收入占公司总营收比例分别实现 84.90%/71.82%/73.31%，长期维持在高位水平。
- 公司早期绑定苹果起家，苹果作为国际顶级的消费电子品牌商，其产品以制造工艺难度大、精度要求高、设计领先性强等因素而著称。博众与苹果长期合作积累下来的技术、研发、规模量产水平、质量控制、项目流程管理等能力，为公司拓展其他客户提供支撑。根据公司公告，博众已成功拓展至安卓客户，现取得 vivo、OPPO、荣耀等头部消费电子企业的批量订单，其中为 vivo 定制的手机柔性模块化产线实现量产并交付，为 OPPO、荣耀研发的高精度点胶设备、锁螺丝设备完成验证并实现小批量出货；此外，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。

图 19：公司在消费电子领域的产品矩阵



资料来源：公司公告、招商证券

图 20：公司在消费电子领域的业务覆盖



资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

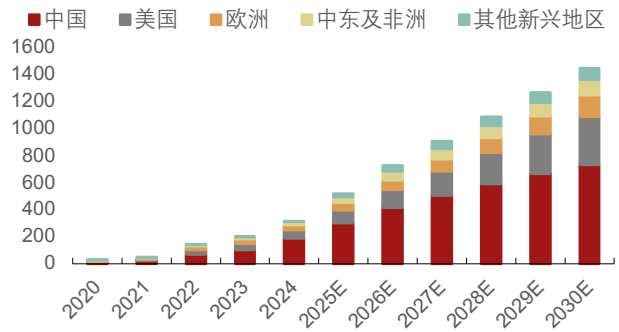
三、新能源：受益锂电扩产，第二曲线持续放量

1. 2026 年为锂电扩产大年，上游设备持续受益

受政策+海外+新场景需求驱动，储能需求爆发：

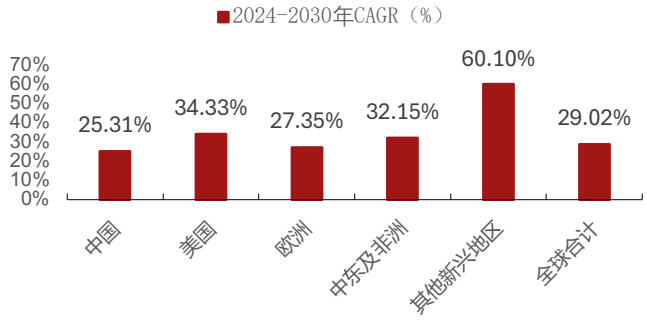
- ①政策驱动储能市场进入新周期：2025 年 1 月，发改委与能源局联合下发 136 号文，取消了新能源强制配储，推动国内大储从政策托底转向市场竞争，各地方政府密集出台储能容量电价补偿政策，经济性带来大量配储需求；9 月印发《新型储能规模化建设专项行动方案》，提出到 2027 年，全国新型储能装机规模达到 180GW 以上，带动项目直接投资约 2500 亿元。根据 CNESA 和 InfoLink 数据，中国锂电储能出货量将由 2024 年的 189.7GWh 增长至 2030 年的 734.4GWh，2024-2030 年 CAGR 达到 25.31%，中国占全球储能电池需求比重将保持在 50%以上。
- ②海外储能市场需求持续旺盛：各国能源转型战略推进，根据 CNESA 和 InfoLink 数据，海外锂电储能出货量将由 2024 年的 125.0GWh 增长至 2030 年的 716.9GWh，2024-2030 年 CAGR 达到 33.79%。
- ③“AIDC+储能”新场景催生配储新需求：随着 AI 技术迅猛发展，全球数据中心爆发增长，能耗问题提上日程，为平衡电力负荷保障供电稳定，电化学储能可配合新能源发电为 AIDC 提供稳定、绿色、低价的电力供应。根据 InfoLink 和灼识咨询数据，全球数据中心用锂电储能将从 2024 年的 9.5GWh 增长至 2030 年的 322.2GWh，2024-2030 年 CAGR 达到 79.91%。

图 21：全球锂电储能出货量（GWh）



资料来源：InfoLink、灼识咨询、招商证券

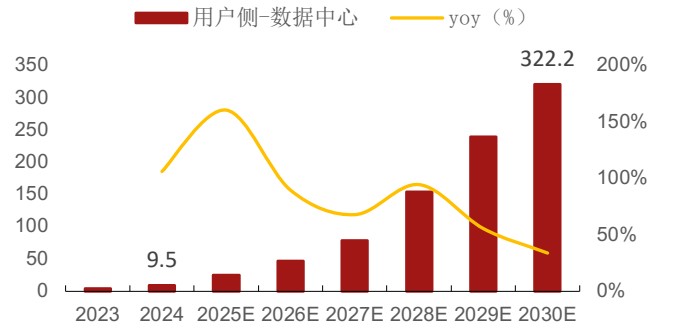
图 22：2024-2030 年全球各地区锂电储能出货量 CAGR



资料来源：InfoLink、灼识咨询、招商证券

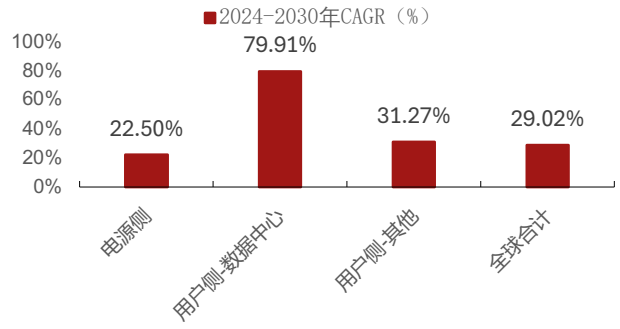
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：2023-2030 年全球数据中心用储能锂电池出货量（GWh）



资料来源：InfoLink、灼识咨询、招商证券

图 24：2024-2030 年全球锂电储能出货量 CAGR（按应用场景拆分）

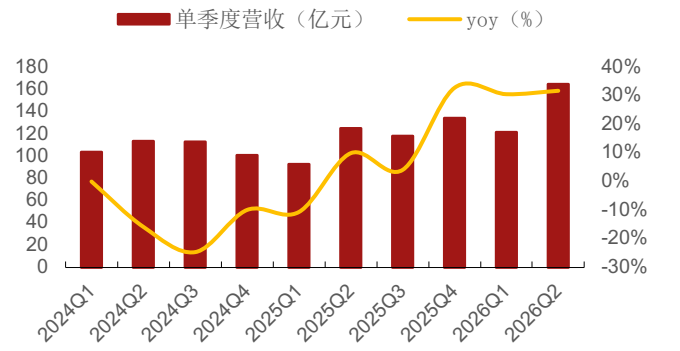


资料来源：InfoLink、灼识咨询、招商证券

下游电池厂开工、扩产、招标恢复，锂电设备公司基本面持续改善。随着下游头部电池厂开工率回升、扩产节奏恢复，以及招投标逐步重启，锂电设备公司订单和业绩持续增长。从锂电设备公司基本面来看，我们选取 13 家上市公司作为锂电设备板块重点标的，包括先导智能、杭可科技、赢合科技、利元亨、曼恩斯特、信宇人、海目星、联赢激光、逸飞激光、纳科诺尔、宏工科技、骄成超声、先惠技术等，可以发现：

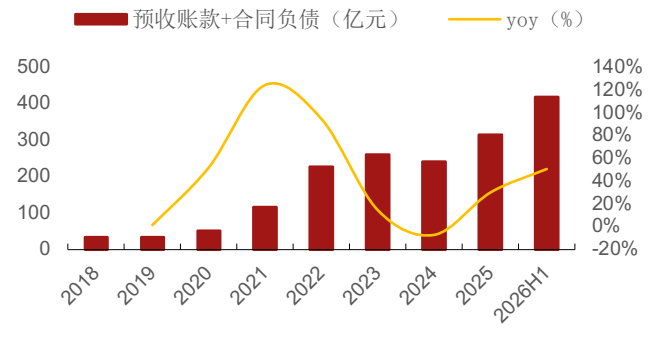
- 业绩触底反弹，基本面拐点确定。2026Q2 锂电设备板块实现营收 165.19 亿元，同比+31.86%，实现归母净利润 10.50 亿元，同比+138.64%，单季度收入增速持续加速，利润弹性高速释放。
- 在手订单再创新高，保障短期业绩增长。截至 2026 年二季度末，锂电设备板块预收账款+在手订单为 418.87 亿元，同比+50.83%，存货为 500.98 亿元，同比+36.08%，且双双再创历史新高，为短期业绩高增提供支撑。

图 25：2026Q2 锂电设备营收 yoy 为 31.86%



资料来源：Wind、招商证券

图 26：截至 2026Q2 锂电设备在手订单再创新高



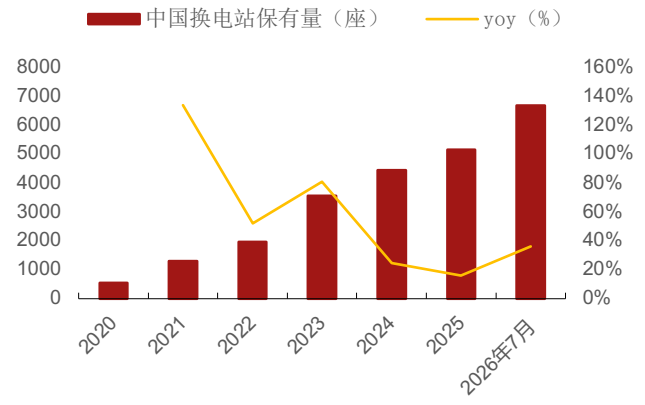
资料来源：Wind、招商证券

随着电池成本下降，新能源汽车保有量持续提升，换电站作为电动汽车重要基础设施，规模持续扩成长。凭借着换电模式在降低购车成本、补能时间以及延长电池寿命、缓解用电压力等方面存在的诸多优势，以及随着政府支持动力电池包的标准化，车企电池型号标准化的接受度提高，换电站市场规模有望进一步扩大。根据巧克力换电官方公众号，宁德时代 2025 年已建成 1000 座巧克力换电站；2026 年将在全国累计布局超 3000 座换电站，覆盖 216 座城市，2027 年预计将建成 1000 座高速换电站；中后期将携手生态伙伴，完成从 1 万站到 3 万站的跨

下载日志已记录，仅供内部参考

越。神州租车将全面引入宁德时代巧克力换电车型，覆盖经济型、舒适型、商务型等多级别车型，适配 A0 至 B 级主流市场，今年将启动试点并逐步运营超 10 万台换电车辆。**换电整站集成商及换电站核心设备供应商有望充分受益。**

图 27：全国换电站数量持续增加



资料来源：Wind、招商证券

图 28：宁德时代预计 2027 年建成 1000 座高速换电站

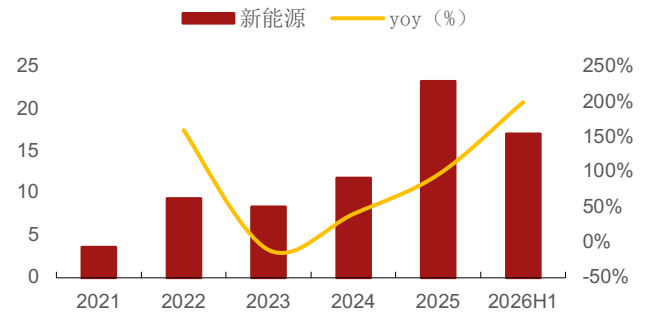


资料来源：巧克力换电官方公众号、招商证券

2. 聚焦行业核心客户，加速全球化布局

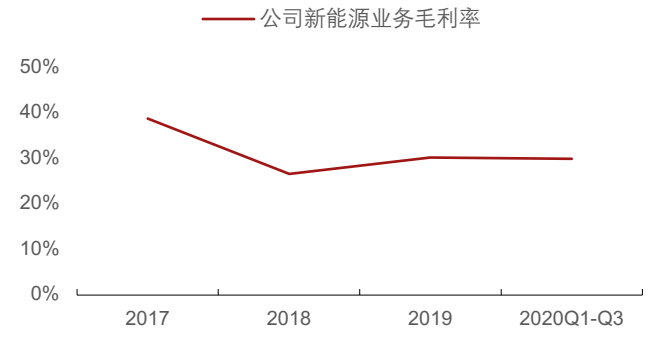
公司在新能源领域主要为客户提供锂电专机设备、智能充换电站设备、汽车自动化设备。2021-2025 年，公司新能源业务端营收从 3.61 增长至 23.26 亿元，cagr 为 59.26%，是公司过去 5 年收入增速最快的业务板块。其中 2022 年公司新能源业务实现营收 9.38 亿元，同比+159.60%，主要系公司在动力电池领域的客户端继续取得重大突破，在成功进入头部客户宁德时代供应链后，又在蜂巢能源等客户取得重大突破；2026H1 公司新能源业务营收实现 17.05 亿元，同比+199.34%，占公司营收 52.69%，跃居第一大业务板块。

图 29：公司新能源业务营收持续增长



资料来源：公司年报、招商证券

图 30：2017-2020 年前三季度，公司新能源业务毛利率在 20-40%之间波动



资料来源：公司招股说明书、招商证券

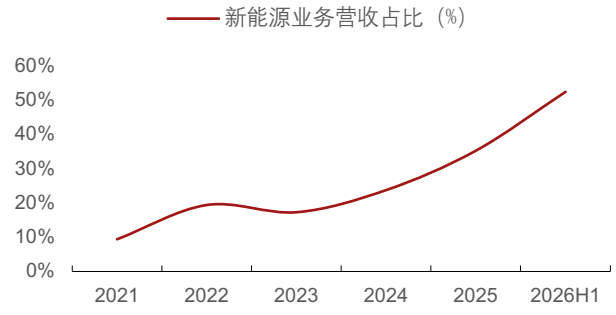
公司主要锂电设备产品包括：①锂电专机设备：注液机、模组 PACK 线、高速切叠一体机、电芯装配专机等，②智能充换电站设备：乘用车充换电站、商用车

下载日志已记录，仅供内部参考

顶吊换电站、商用车底盘换电站、充换电核心部件、智能控制系统等；③汽车自动化设备：汽车电驱控制件、汽车电子电气件、汽车结构零部件等。

- ①锂电专机设备：**聚焦拳头产品，持续加强海外布局。**2025 年，公司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。公司采取差异化竞争策略，坚持围绕重点客户推出重点机型， 布局欧洲、东南亚、美洲市场。公司的新能源业务在海外取得不断突破，现已建成涵盖电池、汽车、换电站、智能家电等多行业的专业国际营销团队。目前公司隧道腔注液机已通过 CE 体系认证，且已取得行业头部客户海外量产订单。

图 31：公司新能源业务收入占比逐步攀升



资料来源：公司年报、招商证券

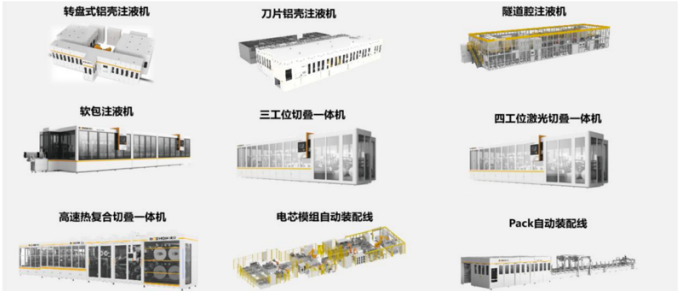
图 32：公司全球化布局完善，已覆盖 11 个地区



资料来源：公司官网、招商证券

- ②智能充换电站设备：**加大扩产力度，充分受益下游客户新建换电站带来的设备需求。**公司自 2018 年起进入智能充换电装备领域，产品涵盖乘用车及商用车充换电站设备，并延伸至无人机换电、船舶换电等新型补能应用场景。依托自主研发的核心技术体系，公司智能充换电站相关产品配套零部件自供率高达 85%。在客户合作方面，公司客户覆盖动力电池厂商、整车企业及能源央企，合作对象包括宁德时代、上汽集团、中石油、中石化、deepway、北汽蓝谷、吉利汽车、广汽集团、东风汽车、厦门金龙等。根据 2026 年中报，公司参与时代电服“巧克力换电生态”和时代骐骥“新一代重卡换电生态”建设，已累计交付换电站 1900 余台，并开始建设万平智能制造基地，将形成年产 2000 台以上换电站产能。

图 33：公司锂电专机设备主要产品



资料来源：公司年报、招商证券

图 34：公司智能充换电站设备布局



资料来源：公司官网、招商证券

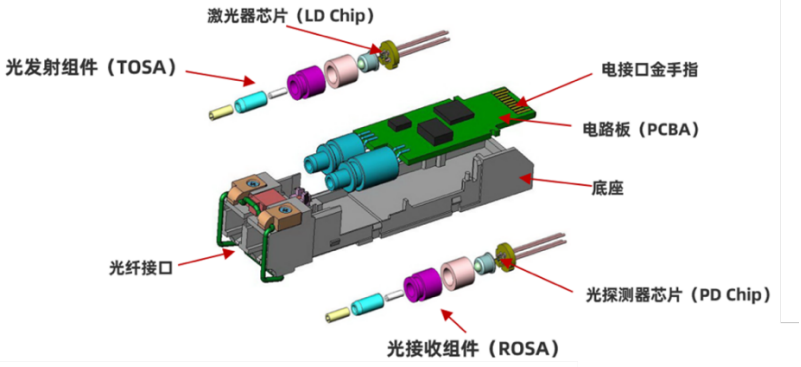
下载日志已记录，仅供内部参考

四、半导体/光模块：实现光模块全流程自动化闭环，打开成长弹性

1. AI 算力需求爆发，光模块设备高景气延续

光模块是光通信中实现光电转换的核心器件，是数据中心内部高速互联的重要硬件，通常由光发射组件（TOSA）、光接收组件（ROSA）、驱动电路和光接口等封装而成。按照与交换芯片的集成方式和安装形态，光模块可分为可插拔光模块与 CPO（共封装光学），其中可插拔光模块是当前数据中心的主流成熟方案，CPO 则是面向下一代超高速率的未来演进方向。

图 35：光模块结构示意图



资料来源：《5G 承载光模块》白皮书、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：光模块产业链全景图



资料来源：弗若斯特沙利文、飞跑的鹿、ITCAD、招商证券

可插拔光模块生产的核心工序包括贴片、引线键合、光学耦合、封装、焊接、测试等，其中耦合是光模块产线最核心工艺设备，价值量占比 40%，工艺时间长、设备用量大。

- 贴片：设备价值量占比约 20%。将半导体裸片器件贴在 PCB、陶瓷基板等载体上，光模块中的半导体裸片器件主要是光电芯片。目前光模块贴片已实现自动化，主要依靠固晶贴片机、共晶机完成。固晶机是通用芯片贴装设备，以胶水粘接为主；共晶机是专用焊接设备，靠金属共晶反应形成冶金连接。根据弗若斯特沙利文，全球光模块贴片 CR3 为 56%，其中猎奇智能市占率（数量口径）为 20%，排名第一，ASMPT 市占率 19%，日本 4T 市占率 17%。
- 引线键合：设备价值量占比不到 3%。芯片贴装完成后，用金属引线将芯片的压焊位连接在印制电路板的焊盘上，形成可靠的电气键合，俗称打线。引线键合按照键合能量可分为热压键合、超声键合、以及二者结合的热超声键合；按照键合线的材料分为金丝、铝丝、铜丝。光通信行业一般采用金丝热超声键合，因为光电芯片的表面普遍会镀金，金的高频性能好，而热超声键合的温度较低、速度快，可靠性更好。
- 光学耦合：耦合是光模块封装工时最长、最易产生不良品的步骤，直接影响光模块的性能，价值量占比约 40%。目的是将光高效、高质地耦合进

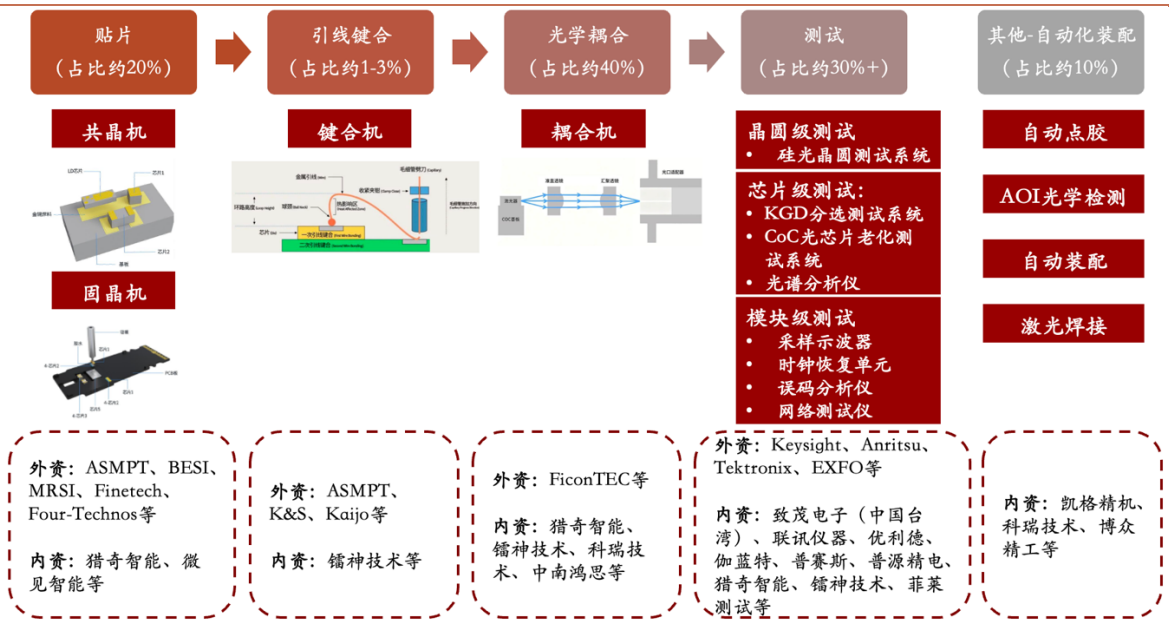
下载日志已记录，仅供内部参考

入光纤，保证光模块的传输性能。光模块实现光电和电光转换，因此一端是电口，连接网线/交换机，另一端是光口，连接光纤，光纤依靠光的全反射实现导光。核心设备为全自动光学耦合平台、高精度六轴微调平台，耦合完成后通过 UV 固化机或热固化炉完成固定。根据弗若斯特沙利文，全球光学耦合设备格局来看，Tier 1 包括 ficonTEC、猎奇智能、镭神技术等，Tier 2 包括中南鸿思（博众精工）、兴启航、达姆科技等，Tier 3 包括耀野、光泰通信、湾泰若科技等。

- 封装：自动化装配线的价值量占比约 10%。光路耦合完成后，需通过外壳封装对内部光路与芯片进行保护、固定与密封，形成完整光模块。封装分为气密性与非气密性两类：气密性封装可隔绝水汽与有害气体，保护芯片及组件性能，主要采用 TO-can、BOX，通过平行封焊机、激光封焊机完成密封，并配合氦检漏仪进行气密性检测，多用于环境复杂、可靠性要求高的电信及 DCI 长距传输场景；非气密性以 COB（板上芯片）封装技术为主，通过点胶机、固化炉、外壳压合设备完成组装，常用于数据中心光模块。

- 测试：设备价值量占比约 30%。为确保光模块在光通信系统中的可靠性，光模块在研发与生产制造过程中需经过严格的测试环节，测试仪器/设备贯穿从芯片到模块的全制造流程，按照应用环节可分为面向光芯片制造封装环节的光电子器件测试设备，聚焦上游芯片制程筛选；以及面向光模块成品验证的通信测试仪器，聚焦终端产品信号质量、传输性能与光学参数检测两大类。另外，老化测试的目的是为了筛选或者剔除本身具有固有缺陷，或其制造工艺控制不当产生缺陷的器件。

图 37：光模块制造工序及对应设备



资料来源：弗若斯特沙利文、猎奇智能招股说明书、产业链调研、招商证券绘制

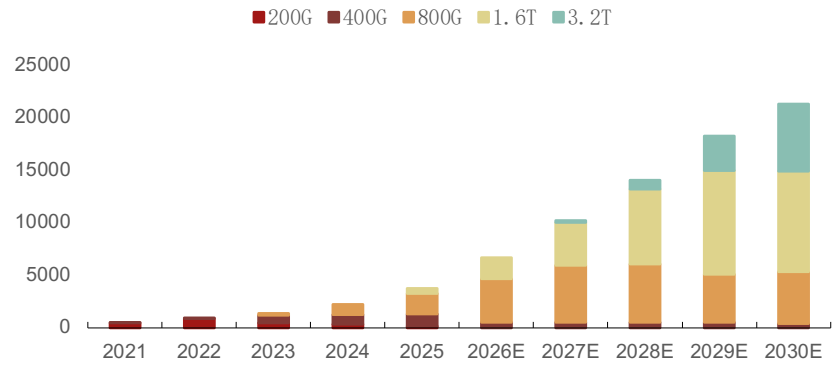
本轮光模块设备需求爆发具有较强持续性：

- ①资本开支向上：全球 AI 基础设施建设方兴未艾，模型参数规模持续扩张对带宽需求形成长期支撑。2026 年光模块行业进入扩产大年，下游头部厂商持续扩产、海外建厂，带动上游光模块设备行业迎来高速发展窗口期；

下载日志已记录，仅供内部参考

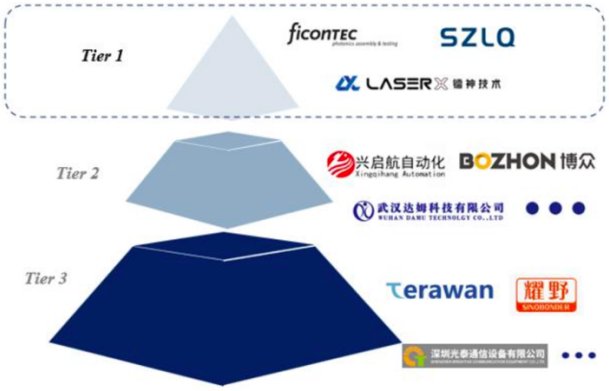
- ②光模块速率提升对设备的全方位升级：光模块从 400G 向 800G、1.6T（可插拔）的迭代换代仍在进行，2026 年全球光模块行业进入 800G 规模化普及、1.6T 商用落地的关键周期，3.2T 技术路径已进入预研阶段，后续向 NPO（近封装）、CPO（封装级）等迭代，每一代产品切换均伴随对贴片精度、耦合稳定性、测试带宽等设备的全面更新；
- ③自动化率提升：过去光模块生产线对人工依赖度较高，主要玩家产能出海是大趋势，为了提高海外产能的生产效率，自动化设备的需求持续增加；
- ④国产化率提升：海外设备存在价格高、交期长、产能不足等问题，国产设备在贴片、耦合、测试等领域技术已接近海外头部厂商水平，且价格比海外低，交期更短，同时具备售后响应快的优势，国产替代正加速进行。

图 38：预计 1.6T/3.2T 的高速率光模块将主导未来五年市场的增长



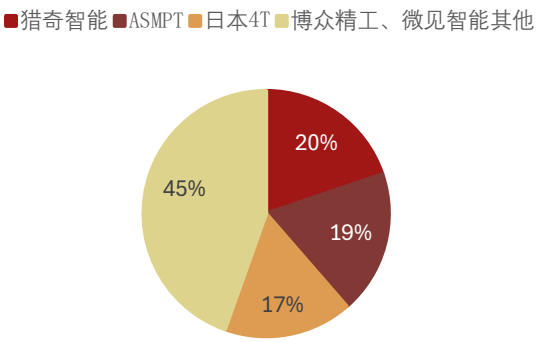
资料来源：LightCounting、弗若斯特沙利文、招商证券

图 39：全球光模块耦合设备竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文、招商证券

图 40：全球光模块贴片设备竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文、招商证券

2. 收购中南鸿思，实现光模块封装设备全链条布局

半导体业务是公司近年来重点培育的战略性新兴板块之一。伴随国际经贸环境变化及产业链安全诉求提升，国内半导体设备在下游导入与替代方面获得更多应用机会，公司持续加大半导体方向的研发投入，重点关注先进封装、光电子、AI 算力等领域。2026H1，公司在半导体业务端实现营收 2.22 亿元，同比增长

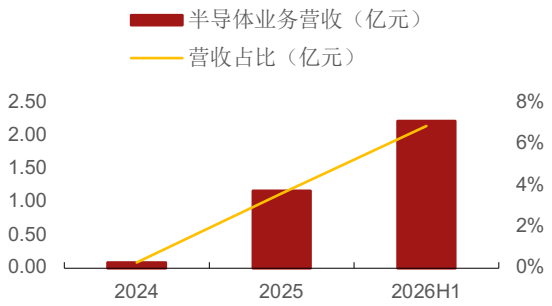
下载日志已记录，仅供内部参考

519.45%，占总营收比例为 6.86%。

公司在光通信和半导体封装设备领域已形成“共晶贴片+光学耦合+自动化测试+智能装配”全工艺链路，具备从单机设备到系统级解决方案的完整能力。在具体布局上，

- 共晶机：公司于 2020 年重点研发共晶贴片机。当前，公司已推出全自动高精度共晶设备，相关产品在 400G/800G/1.6T 光模块领域实现批量销售，并具备海外交付能力。针对 3.2T 及 CPO 的技术演进，公司已全面启动下一代共晶贴片机产品的研发。
- 固晶机：当前公司研发的固晶机可用于芯片贴装、摄像头模组组装、VCM 组装等领域，目前在 3C 头部企业多家生产基地样机测试中，进展顺利。
- AOI 检测机：2025 年公司已给全球头部封测厂送样，并在客户现场进行批量验证。
- 自动化设备：公司布局了生产光模块产线的自动化设备并已供货给相关客户。
- 耦合机：**收购中南鸿思 60%股权，补齐光学耦合核心工艺，构建“共晶贴片+光学耦合+自动化测试+智能装配”全工艺链路。**中南鸿思成立于 2015 年，核心创始团队源自中南大学高性能复杂制造国家重点实验室博士团队，是国家级专精特新“小巨人”企业。根据博众 2026 年中报，中南鸿思深耕光模块 FA 自动耦合机等核心设备研发制造十余年，拥有授权发明专利 13 项、软件著作权 20 余项，产品覆盖 400G 至 1.6T 全系列光模块耦合设备共计 30 余款，目前累计设备交付量超 2000 台/套，服务国内外 160 余家光通讯、光模块、半导体激光器领域的客户。整合落地后，公司半导体板块的精密贴装、整线集成能力与中南鸿思光学耦合核心技术深度互补，成功构建起“共晶贴片+光学耦合+自动化测试+自动化装配”的完整工艺链路。目前，中南鸿思第二交付中心已正式投产，在交付周期、供应链成本、人才梯队、全球服务四大维度实现系统性跃升。根据公司 2026 年中报，中南鸿思针对 800G 和 1.6T 光模块，耦合环节自动化程度显著提升，实现了模 PCBA 和 FA/lens 的自动上料，模块加电、插拔跳线、耦合、点胶、固化以及跳线端面自动清洁与检测的整个流程自动化完成，大幅减少人工干预；成功取得客户 NPO 和 CPO OE 自动耦合设备订单，即将进入交付阶段。

图 41：2026H1 公司半导体业务占比达到 6.86%



资料来源：公司年报、招商证券

图 42：中南鸿思 800G/1.6T 耦合机产品示意图



资料来源：中南鸿思官网、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

五、盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年收入为 99.81、120.01、139.11 亿元，同比增长 52%、20%、16%，归母净利润为 8.48、12.05、14.01 亿元，同比增长 43%、42%、16%，首次覆盖，给予“增持”评级。核心假设如下：

消费电子业务（含 AI 相关）：第一曲线业务，主要增长点来自于：①端侧 AI 新品创新周期已开启，2026 年苹果发布折叠屏，2027 年预计发布 20 周年新品，产品迭代节奏加速，上游设备景气度有望持续；②新客户拓展：除苹果外，公司已成功拓展至 vivo、OPPO、荣耀、三星、传音等安卓系客户，新客户有望带来设备增量需求；③终端算力驱动 AI 服务器等需求持续爆发式增长，公司最为上游自动化设备供应商有望充分受益。中长期看，消费电子设备需求主要受益于自动化率的提升和产线更新迭代，预计 2028 年后逐步回归稳健增长。公司消费电子板块营收呈现一定季节性，受新款产品发布的周期影响，下半年收入占比相对高。我们预计 2026-2028 年板块收入为 46.75/56.00/69.60 亿元，同比增速 32.45%/19.79%/24.29%。

新能源业务：第二曲线业务，主要增长点来自于：①2026 年为锂电扩产大年，下游电池厂资本开支高增；②换电站建设带来的上游设备需求。中长期看，需求增速可持续性取决于锂电新技术发展带来新设备需求。我们预计 2026-2028 年板块收入为 44.20/48.00/48.00 亿元，同比增速 90.06%/8.60%/0.00%。

半导体业务：第三曲线业务，是公司成长弹性最大的板块之一。公司一方面内生布局共晶机、固晶机、AOI 检测和自动化装配，同时通过收并购补强技术边界，目前设备研发和新客户拓展顺利，我们预计 2026-2028 年板块收入为 5.55/11.00/16.50 亿元，同比增速 375.58%/98.20%/50.00%。

其他业务：主要包括汽车自动化、核心零部件等业务，整体规模保持平稳，我们预计 2026-2028 年板块收入为 3.30/5.00/5.00 亿元。

表 3：博众精工盈利预测表

单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
按下游拆分：					
消费电子业务	36.36	35.30	46.75	56.00	69.60
YOY		-2.93%	32.45%	19.79%	24.29%
占比（%）	73.40%	53.76%	46.84%	46.67%	50.04%
新能源业务	11.83	23.26	44.20	48.00	48.00
YOY		96.67%	90.06%	8.60%	0.00%
占比（%）	23.87%	35.42%	44.29%	34.58%	31.34%
半导体业务	0.13	1.67	5.55	11.00	16.50
YOY		1198.00%	375.58%	98.20%	50.00%
占比（%）	0.18%	1.78%	5.56%	9.17%	11.86%
其他业务	1.22	5.44	3.30	5.00	5.00
YOY		344.30%	-39.31%	51.52%	0.00%
占比(%)	2.47%	8.28%	3.31%	4.17%	3.59%
营收（亿元）	49.54	65.66	99.81	120.01	139.11
YOY		32.54%	52.02%	20.24%	15.92%
毛利率(%)	34.38%	28.26%	29.26%	31.47%	32.63%
归母净利润（亿元）	3.98	5.93	8.48	12.05	14.01
YOY		48.99%	43.09%	41.96%	16.34%
归母净利率(%)	8.03%	9.03%	8.50%	10.04%	10.07%

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：博众精工以 3C 设备为基本盘，横向拓展至锂电、汽车、半导体设备等新兴领域，底层能力是专用设备的自动化技术。公司凭借长期的应用积累和客户背书，将自动化技术和解决方案复制至新领域和新客户，形成“技术支撑-定制开发-客户背书-场景拓展”的正向循环，具备持续开启成长曲线的能力。我们看好公司的长期成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

六、风险提示

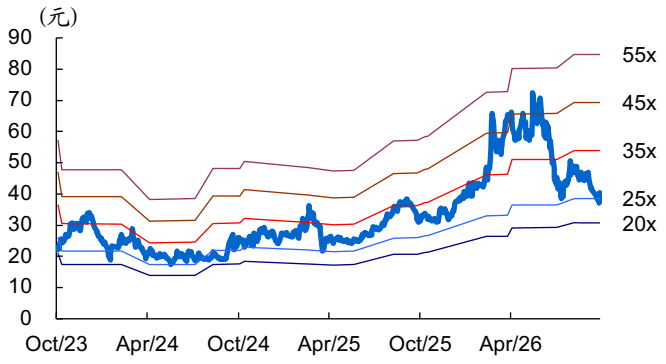
下游消费电子产品销量不及预期以及大客户苹果经营不及预期：公司 3C 设备主要受终端消费电子产品的创新和销量以及自动化产线升级需求的因素驱动，苹果产业链是公司消费电子领域重要合作客户群体，相关销售收入占营业收入比重较高。若终端客户产品设计、功能特性等创新不及预期，导致销量不及预期，将对公司 3C 设备业务的订单和业绩产生不利影响。

下游锂电资本开支及换电站建设不及预期：锂电设备属于专用设备，行业周期性较强，若新能源汽车产销不及预期、锂电资本开支放缓或下滑、换电站建设不及预期，或导致公司获取订单和业绩转化不及预期。

半导体/光模块新品推广不及预期：半导体/光模块作为新兴业务，需要拓展新客户、研发新产品，公司目前布局共晶机、固晶机、AOI 检测机、自动化组装、耦合设备等领域，若新品开发、验证、推广不及预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

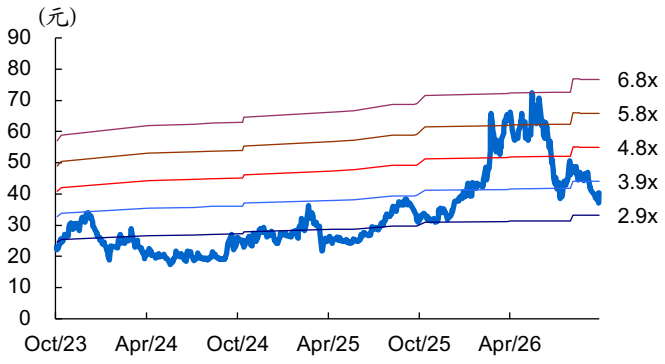
行业竞争格局加剧：下游消费电子、新能源、半导体等产品更新迭代速度快，新产品持续引入全新工艺、结构设计、可靠性标准，持续向上游自动化设备厂商提出新的技术要求，行业内持续有新进入者加入，若行业参与者技术水平持续提升，而公司研发进度无法匹配客户新品开发节奏，将削弱公司配套竞争力，存在份额下滑、业务流失的风险。

图 43：博众精工历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 44：博众精工历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7491	10497	12686	14908	17241
现金	982	1615	973	1258	1350
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	43	97	148	178	206
应收款项	3447	3327	3992	4200	5565
其它应收款	22	131	200	240	278
存货	2697	4655	6355	7814	8435
其他	301	672	1018	1218	1408
非流动资产	1406	2347	2401	2451	2498
长期股权投资	118	286	286	286	286
固定资产	886	1027	1154	1270	1375
无形资产商誉	82	701	631	568	511
其他	320	333	330	328	326
资产总计	**8897**	**12844**	**15087**	**17359**	**19739**
流动负债	4098	6359	7864	9103	10324
短期借款	868	745	0	0	0
应付账款	2297	4135	6199	7220	8227
预收账款	258	684	1026	1195	1361
其他	677	795	639	688	735
长期负债	358	1538	1538	1538	1538
长期借款	289	1087	1087	1087	1087
其他	69	451	451	451	451
负债合计	**4456**	**7897**	**9402**	**10641**	**11862**
股本	447	447	447	447	447
资本公积金	1844	1685	1685	1685	1685
留存收益	2165	2648	3389	4423	5584
少数股东权益	(14)	166	165	163	160
归属于母公司所有者权益	4455	4780	5521	6555	7716
负债及权益合计	**8897**	**12844**	**15087**	**17359**	**19739**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	319	672	608	648	591
净利润	389	592	847	1202	1399
折旧摊销	92	98	169	173	177
财务费用	43	97	40	50	75
投资收益	(12)	(259)	(120)	(80)	(40)
营运资金变动	(178)	144	(328)	(697)	(1020)
其它	(15)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(235)	(543)	(103)	(143)	(183)
资本支出	(194)	(156)	(223)	(223)	(223)
其他投资	(41)	(388)	120	80	40
筹资活动现金流	(359)	425	(1146)	(220)	(316)
借款变动	(264)	443	(999)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(158)	0	0	0
股利分配	(96)	(143)	(108)	(170)	(241)
其他	1	283	(40)	(50)	(75)
现金净增加额	(275)	554	(642)	285	92

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4954	6566	9981	12001	13911
营业成本	3251	4710	7061	8225	9372
营业税金及附加	32	44	66	80	92
营业费用	394	443	649	780	918
管理费用	271	306	449	528	640
研发费用	514	552	828	1020	1224
财务费用	31	78	40	50	75
资产减值损失	(135)	(129)	(100)	(110)	(130)
公允价值变动收益	0	(2)	0	0	0
其他收益	80	62	60	40	20
投资收益	12	259	60	40	20
营业利润	419	621	907	1288	1500
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	2	8	8	8	8
利润总额	420	615	901	1282	1493
所得税	31	23	54	80	94
少数股东损益	(10)	(1)	(2)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	398	593	848	1205	1401

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	2%	33%	52%	20%	16%
营业利润	2%	48%	46%	42%	16%
归母净利润	2%	49%	43%	42%	16%
获利能力					
毛利率	34.4%	28.3%	29.3%	31.5%	32.6%
净利率	8.0%	9.0%	8.5%	10.0%	10.1%
ROE	9.2%	12.8%	16.5%	19.9%	19.6%
ROIC	7.1%	10.1%	12.8%	17.2%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	50.1%	61.5%	62.3%	61.3%	60.1%
净负债比率	16.7%	16.2%	7.2%	6.3%	5.5%
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	1.6	1.9	2.6	2.8	2.7
应付账款周转率	1.7	1.5	1.4	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.89	1.33	1.90	2.69	3.13
每股经营净现金	0.71	1.50	1.36	1.45	1.32
每股净资产	9.96	10.69	12.34	14.66	17.25
每股股利	0.23	0.24	0.38	0.54	0.63
估值比率					
PE	45.4	30.5	21.3	15.0	12.9
PB	4.1	3.8	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	50.6	34.1	23.9	17.6	15.2

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。