

## 评级：买入（维持）

市场价格：32.00 元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,391	2,600	3,937	5,551	6,662
增长率 yoy%	73%	87%	51%	41%	20%
净利润 (百万元)	148	309	460	627	771
增长率 yoy%	76%	109%	49%	36%	23%
每股收益 (元)	0.53	1.11	1.65	2.25	2.77
每股现金流量	-0.32	0.69	1.11	1.73	2.53
净资产收益率	12%	18%	21%	23%	22%
P/E	60.3	28.9	17.8	13.1	10.6
P/B	7.0	5.1	3.8	3.0	2.4

备注：数据截止 2024/5/5

## 投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年一季报，Q1 实现营收 8 亿元，同比+93.3%，归母净利润 1 亿元，同比+193%。公司此前发过一季度业绩预告，预计实现归母净利润 9470 万元~10330 万元，最终业绩落在预告中枢，符合预期。

■ **Q1 业绩开门红，客户、ASP、产能共振，看好全年业绩兑现。**24Q1 公司收入 8 亿元，同比+93.3%，环比-11.3%，同比高增得益于：①理想、赛力斯、长安、吉利、比亚迪等车身模块化客户订单释放；②从冲压零件 tier2 升级 tier1 单车价值提升；③常州工厂、重庆工厂产能释放。虽然大客户理想 Q1 产销环比下降较多（2023H1 理想收入占比 31%是公司第一大客户），23Q4/24Q1 理想汽车交付量分别为 13.2 万辆、8.04 万辆，环比下滑 39%，但赛力斯等客户收入环比提升。24Q1 毛利率/净利率分别为 25.71%，12.64%，同比+4.78pct、4.3pct，预计是新工厂产能利用率持续爬坡经营杠杆提升。展望全年，公司财务预算指引全年净利润预计同比增长 40-70%，看好赛力斯、理想、长安、吉利等优质成长性客户放量共振下公司业绩持续兑现。

■ **中短期：车身模块化业务绑定头部客户理想、赛力斯、长安、吉利等，助力业绩持续高速增长。**公司深度配套理想、吉利等大客户，2023 年上半年理想、吉利收入占比分别为 31%、20%，同时也是赛力斯（M9/M7/M5）、长安、比亚迪等供应商，成长性优质客户共振下公司业绩有望持续高成长。

■ **中长期：凭借车身工艺全覆盖+一体化能力+产能优势，打造白车身总成供应商，实现量价齐升**

- 1) 车身工艺覆盖全且水平领先同行：**目前覆盖冲压（冷冲）、热成型、焊接、激光焊接、注塑、激光切割、一体化压铸、装配等技术和工艺，覆盖工艺齐全且水平领先同行，具备提供白车身一站式服务的能力，可满足主机厂车身开发需求。
- 2) 一体化能力：**具备从模具设计与制造到车身零部件与模块化产品一体的全产业链能力，形成强响应和成本优势。
- 3) 产能优势：**上市以来持续完善西南地区、长三角地区、京津冀地区、珠三角地区等产能布局，随着重庆工厂、常州工厂等产能相继投放，加速客户属地化配套和服务，客户拓展进一步升级。24 年起陆续还有常州二期工厂、河北工厂、肇庆工厂投放，奠定增长基础。

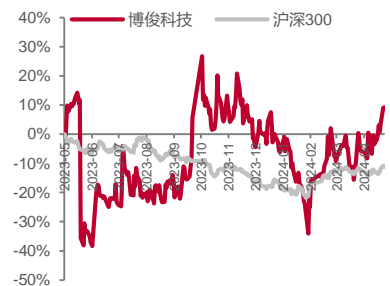
■ **盈利预测：**预计 24-26 年公司收入分别为 39.4 亿元、55.5 亿元、66.6 亿元，同比增速分别为 51%、41%、20%，归母净利润 4.6 亿元、6.3 亿元、7.7 亿元，同比增速分别为 49%、36%、23%，对应当前 PE 18X、13X、11X，看好公司车身模块化业务跟随赛力斯、理想、长安、吉利等头部客户放量业绩持续高速增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**客户销量不及预期、原材料大幅上涨、新客户拓展不及预期、新业务盈利进展不及预期等

## 基本状况

总股本(百万股)	279
流通股本(百万股)	185
市价(元)	32.00
市值(百万元)	8,923
流通市值(百万元)	5,914

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

《【中泰汽车】博俊科技深度：白车身 Tier1 新星，客户、ASP、产能三重共振》2024.4.11

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	508	709	999	1,199	营业收入	2,600	3,937	5,551	6,662
应收票据	172	197	278	333	营业成本	1,936	2,941	4,147	4,976
应收账款	999	1,181	1,554	1,865	税金及附加	9	24	33	40
预付账款	52	44	62	75	销售费用	10	20	39	40
存货	907	1,176	1,659	1,990	管理费用	92	138	200	233
合同资产	0	3	2	2	研发费用	85	134	194	233
其他流动资产	376	557	767	921	财务费用	30	31	45	56
流动资产合计	3,015	3,864	5,319	6,384	信用减值损失	-21	-20	-20	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-48	-50	-50	-50
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,199	1,502	1,837	2,203	投资收益	0	0	0	0
在建工程	395	495	545	545	其他收益	4	1	1	1
无形资产	111	125	145	161	<b>营业利润</b>	373	581	824	1,014
其他非流动资产	226	221	214	204	营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	1,932	2,342	2,741	3,112	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>4,946</b>	<b>6,207</b>	<b>8,060</b>	<b>9,495</b>	<b>利润总额</b>	375	582	825	1,015
短期借款	458	947	1,474	1,567	所得税	66	122	198	244
应付票据	1,179	1,141	1,451	1,642	<b>净利润</b>	309	460	627	771
应付账款	487	882	1,257	1,523	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	309	460	627	771
合同负债	200	71	100	120	NOPLAT	333	484	661	814
其他应付款	5	5	5	5	EPS (摊薄)	1.11	1.65	2.25	2.77
一年内到期的非流动负债	80	80	80	80					
其他流动负债	215	303	414	484					
流动负债合计	2,623	3,429	4,781	5,421					
长期借款	178	228	158	238					
应付债券	330	330	330	330					
其他非流动负债	75	75	75	75					
非流动负债合计	584	634	564	644					
<b>负债合计</b>	<b>3,207</b>	<b>4,063</b>	<b>5,345</b>	<b>6,065</b>					
归属母公司所有者权益	1,739	2,143	2,715	3,430					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,739</b>	<b>2,143</b>	<b>2,715</b>	<b>3,430</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,946</b>	<b>6,207</b>	<b>8,060</b>	<b>9,495</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	193	309	484	706
现金收益	430	625	833	1,020
存货影响	-287	-270	-482	-332
经营性应收影响	-380	-149	-422	-329
经营性应付影响	671	357	685	457
其他影响	-240	-255	-130	-110
<b>投资活动现金流</b>	-530	-561	-550	-566
资本支出	-724	-550	-567	-573
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	194	-11	17	7
<b>融资活动现金流</b>	424	452	357	60
借款增加	500	539	457	173
股利及利息支付	-36	-149	-193	-242
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-40	62	93	129

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	87.0%	51.4%	41.0%	20.0%
EBIT 增长率	124.3%	51.4%	41.9%	23.1%
归母公司净利润增长率	108.6%	49.0%	36.5%	22.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.5%	25.3%	25.3%	25.3%
净利率	11.9%	11.7%	11.3%	11.6%
ROE	17.7%	21.4%	23.1%	22.5%
ROIC	14.9%	16.8%	18.6%	19.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.5%	43.4%	64.8%	65.5%
债务权益比	64.5%	77.5%	78.0%	66.8%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	115	100	89	92
应付账款周转天数	108	84	93	101
存货周转天数	142	127	123	132
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.11	1.65	2.25	2.77
每股经营现金流	0.69	1.11	1.74	2.53
每股净资产	6.24	7.69	9.74	12.30
<b>估值比率</b>				
P/E	29	18	13	11
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	131	87	63	52

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。