

评级：买入（维持）

市场价格：26.24 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

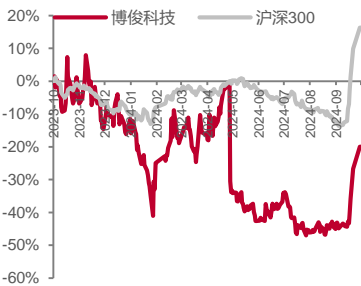
执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	405
流通股本(百万股)	268
市价(元)	26.24
市值(百万元)	10,621
流通市值(百万元)	7,043

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰汽车】博俊科技 24Q2 点评：盈利能力超预期，业绩高增确定性强化》2024.8.20

《【中泰汽车】博俊科技 24Q2 预告点评：Q2 业绩继续强劲，客户、ASP、产能三重共振》2024.7.16

《【中泰汽车】博俊科技 24Q1 点评：Q1 开门红，客户、ASP、产能三重共振》2024.5.5

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	538	730	877
增长率 yoy%	76%	109%	74%	36%	20%
每股收益(元)	0.37	0.76	1.33	1.80	2.17
每股现金流量	-0.22	0.48	0.89	1.43	1.98
净资产收益率	12%	18%	24%	25%	24%
P/E	71.8	34.4	19.7	14.5	12.1
P/B	8.3	6.1	4.8	3.7	2.9

备注：数据截止 2024/10/8

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季度报预告，预计前三季度实现归母净利润 3.5-4 亿元，同比 +90%~120%，24Q3 实现归母净利润 1.3-1.6 亿元，同比 +50%~80%。
- **理想等大客户环比上量推动业绩持续强劲，预计 Q4 继续向上。**预计环比增量主要得益于理想、吉利、赛力斯、比亚迪等车身模块化客户订单释放，其中大客户理想（2023H1 理想收入占比 31% 是公司第一大客户）Q3 交付 15.3 万辆，环比 +40%。展望 Q4，大客户理想新增订单持续向上、吉利进入新能源强产品周期，同时增量客户小鹏新车开始放量，公司此前财务预算指引全年净利润预计同比增长 40-70%，我们判断有望超预期兑现，作为汽零里强客户结构的典型代表，看好理想、吉利、小鹏、赛力斯、比亚迪等优质成长性客户放量共振下公司业绩持续高增。
- **中短期：车身模块化业务绑定头部客户赛力斯、理想、吉利、比亚迪、长安等，助力业绩持续高增长。**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：**考虑公司主要客户需求和公司盈利能力好于预期，上修公司 24-26 年归母净利润为 5.4 亿元、7.3 亿元、8.8 亿元（前值为 4.9 亿元、6.6 亿元、8 亿元），同比增速分别为 74%、36%、20%，对应当前 PE 20X、15X、12X，看好公司车身模块化业务跟随理想、吉利、赛力斯、小鹏、比亚迪等头部客户放量业绩持续高增长，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

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	2,862	4,052	4,863
应收账款	999	1,181	1,554	1,865	税金及附加	9	16	22	27
预付账款	52	43	61	73	销售费用	10	16	22	40
存货	907	1,145	1,621	1,945	管理费用	92	138	194	233
合同资产	0	3	2	2	研发费用	85	126	178	213
其他流动资产	376	557	767	921	财务费用	30	30	41	48
流动资产合计	3,015	3,832	5,280	6,337	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	营业利润	373	680	973	1,168
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
资产合计	4,946	6,174	8,020	9,448	利润总额	375	681	974	1,169
短期借款	458	895	1,324	1,312	所得税	66	143	244	292
应付票据	1,179	1,110	1,418	1,605	净利润	309	538	730	877
应付账款	487	859	1,228	1,488	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	309	538	730	877
合同负债	200	71	100	120	NOPLAT	333	562	761	913
其他应付款	5	5	5	5	EPS (摊薄)	0.76	1.33	1.80	2.17
一年内到期的非流动负债	80	80	80	80					
其他流动负债	215	298	405	477	主要财务比率				
流动负债合计	2,623	3,318	4,560	5,087	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	178	228	158	238	成长能力				
应付债券	330	330	330	330	营业收入增长率	87.0%	51.4%	41.0%	20.0%
其他非流动负债	75	75	75	75	EBIT 增长率	124.3%	75.7%	42.6%	20.0%
非流动负债合计	584	634	564	644	归母公司净利润增长率	108.6%	74.5%	35.7%	20.1%
负债合计	3,207	3,952	5,124	5,731	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,739	2,222	2,896	3,718	毛利率	25.5%	27.3%	27.0%	27.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	11.9%	13.7%	13.2%	13.2%
所有者权益合计	1,739	2,222	2,896	3,718	ROE	17.7%	24.2%	25.2%	23.6%
负债和股东权益	4,946	6,174	8,020	9,448	ROIC	14.9%	19.4%	21.5%	21.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	42.5%	43.4%	64.8%	64.0%
					债务权益比	64.5%	72.4%	68.0%	54.8%
					流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
经营活动现金流					应收账款周转天数	115	100	89	92
现金收益	430	702	932	1,117	应付账款周转天数	108	85	93	101
存货影响	-287	-238	-476	-324	存货周转天数	142	129	123	132
经营性应收影响	-380	-147	-422	-329	每股指标 (元)				
经营性应付影响	671	303	677	447	每股收益	0.76	1.33	1.80	2.17
其他影响	-240	-260	-134	-108	每股经营现金流	0.48	0.89	1.43	1.98
投资活动现金流	-530	-561	-550	-566	每股净资产	4.30	5.49	7.16	9.18
资本支出	-724	-550	-567	-573	估值比率				
股权投资	0	0	0	0	P/E	34	20	15	12
其他长期资产变化	194	-11	17	7	P/B	6	5	4	3
融资活动现金流	424	401	263	-37	EV/EBITDA	137	81	58	48
借款增加	500	487	359	67					
股利及利息支付	-36	-165	-209	-256					
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-40	79	113	152					

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。