

公司研究

3Q24 业绩符合预期，新产能+新工艺释放助推新发展

——博俊科技（300926.SZ）2024 年三季度报点评报告

要点

3Q24 业绩符合预期：前三季度公司营业收入同比+68.3%至 28.6 亿元（占我们原先全年预测的 72%），归母净利润同比+102.5%至 3.7 亿元（占我们原先全年预测的 72%）；其中，3Q24 营业收入同比+67.7%/环比+23.1%至 11.4 亿元，归母净利润同比+57.1%/环比+3.6%至 1.36 亿元。我们判断，3Q24 公司业绩符合预期，收入端和利润端高增主要受益于理想/赛力斯等下游核心客户销量增长稳健。

毛利率短期承压，4Q24E 或延续强劲表现：前三季度毛利率同比+2.2pcts 至 26.4%，销管研三费费用率同比-0.3pcts 至 7.2%；其中，3Q24 毛利率同比+0.8pcts/环比-4.7pcts 至 24.5%，销管研三费费用率同比+0.1pcts/环比持平至 7.2%。我们判断，3Q24 公司毛利率短期承压主要受累于广东肇庆工厂等新工厂爬坡，预计 4Q24E 随小鹏 MONA M03 等配套新车型快速爬坡上量后公司毛利率有望逐步恢复，产品结构升级+规模效应共同驱动业绩增长趋势不变。

持续斩获新车型定点，新产能+新工艺释放助推新发展：我们认为，公司优势在于：1) 绑定优质头部客户，配套强周期车型并有望持续拓宽：公司凭借车身模块化产品已成功升级转型 Tier1（截至 1H24，公司前五大客户中有四家主机厂客户），深度绑定新势力头部车企理想/赛力斯、配套比亚迪/吉利/长安/长城/小鹏等优质主机厂，并有望斩获更多合作机会（2Q24 公司获得吉利、极氪、赛力斯、零跑的新车型车身件项目定点）。2) 车身工艺布局全面，新产能逐步释放：公司已布局冷热冲压、激光焊接、注塑、压铸等车身工艺，可通过白车身一站式解决方案实现量价齐升，并有望凭借完整结构件设计和生产经验通过一体压铸布局打开公司长期增长空间；此外，常州博俊二期预计 4Q24E 投产（具备一体化压铸能力），10/28 公司公告拟设立常州博俊汽车零部件有限公司、并计划投资 15 亿元用于研发及生产汽车车身模块化产品/热成型件/一体化压铸件等产品，预计随公司新产能逐步释放，或加速扩大就近配套业务规模。我们判断，1) 新车型+客户拓展、以及产能布局扩大有望保障公司冲压业务规模持续增长；2) 新工艺布局已渐入收获期，业务横向拓展或打开公司业绩长期增长空间。

维持“买入”评级：我们看好公司配套优质核心客户+布局多工艺协同发展，维持 2024E/2025E/2026E 归母净利润 5.1/6.5/8.5 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：核心客户车型销量不及预期、新建工厂产能爬坡不及预期、一体压铸推进程度不及预期、原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,391	2,600	3,994	5,208	6,521
营业收入增长率	72.68%	86.96%	53.60%	30.38%	25.22%
净利润（百万元）	148	309	508	652	851
净利润增长率	75.61%	108.58%	64.58%	28.33%	30.60%
EPS（元）	0.95	1.11	1.25	1.61	2.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.60%	17.74%	23.02%	23.43%	24.08%
P/E	26	22	20	15	12
P/B	3.0	3.9	4.5	3.6	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-28（2022、2023 年公司总股本分别为 1.55、2.79 亿股，2024E-2026E 按总股本 4.05 亿计算）

买入（维持）

当前价：24.59 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

联系人：邢萍

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.05
总市值(亿元):	99.53
一年最低/最高(元):	12.30/28.42
近 3 月换手率:	71.05%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.62	18.12	-0.25
绝对	2.29	35.04	10.37

资料来源：Wind

相关研报

业绩表现强劲，优质客户助力全年业绩高增——博俊科技（300926.SZ）2024 年半年报点评报告（2024-08-26）

冲压新星，冉冉升起——博俊科技（300926.SZ）投资价值分析报告（2024-05-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,391	2,600	3,994	5,208	6,521
营业成本	1,042	1,936	2,888	3,830	4,786
折旧和摊销	57	91	150	200	245
税金及附加	7	9	16	21	26
销售费用	6	10	12	16	20
管理费用	60	92	144	185	228
研发费用	51	85	132	172	215
财务费用	11	30	37	89	132
投资收益	-2	0	0	0	0
营业利润	168	373	595	765	999
利润总额	169	375	597	767	1,001
所得税	21	66	90	115	150
净利润	148	309	508	652	851
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	148	309	508	652	851
EPS(元)	0.95	1.11	1.25	1.61	2.10

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-89	193	347	603	920
净利润	148	309	508	652	851
折旧摊销	57	91	150	200	245
净营运资金增加	257	345	631	580	571
其他	-551	-551	-942	-828	-747
投资活动产生现金流	-327	-530	-1,155	-1,221	-1,281
净资本支出	-327	-530	-1,050	-1,100	-1,150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-105	-121	-131
融资活动现金流	416	424	1,099	861	624
股本变化	13	124	126	0	0
债务净变化	312	500	1,171	1,020	847
无息负债变化	648	898	766	654	667
净现金流	1	89	291	243	263

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.1%	25.5%	27.7%	26.5%	26.6%
EBITDA 率	22.5%	23.5%	25.8%	24.5%	24.3%
EBIT 率	18.4%	20.0%	22.1%	20.7%	20.6%
税前净利润率	12.2%	14.4%	15.0%	14.7%	15.4%
归母净利润率	10.6%	11.9%	12.7%	12.5%	13.0%
ROA	4.8%	6.2%	6.9%	6.8%	7.2%
ROE (摊薄)	11.6%	17.7%	23.0%	23.4%	24.1%
经营性 ROIC	11.9%	15.3%	16.9%	15.2%	15.0%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	59%	65%	70%	71%	70%
流动比率	1.02	1.15	0.98	0.92	0.91
速动比率	0.66	0.80	0.69	0.64	0.63
归母权益/有息债务	2.33	1.66	0.99	0.86	0.87
有形资产/有息债务	5.37	4.54	3.13	2.79	2.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,084	4,946	7,349	9,598	11,864
货币资金	226	508	799	1,042	1,304
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	668	999	1,394	1,761	2,089
应收票据	44	172	280	365	456
其他应收款 (合计)	5	5	12	16	20
存货	619	907	1,304	1,690	2,083
其他流动资产	123	372	511	633	764
流动资产合计	1,768	3,015	4,378	5,605	6,836
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	764	1,199	1,862	2,565	3,310
在建工程	229	395	326	278	246
无形资产	80	111	338	494	587
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	150	124	263	384	516
非流动资产合计	1,316	1,932	2,971	3,992	5,028
总负债	1,809	3,207	5,144	6,817	8,331
短期借款	484	458	1,609	2,579	3,376
应付账款	671	487	867	1,149	1,436
应付票据	326	1,179	1,444	1,724	2,010
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	45	123	123	123	123
流动负债合计	1,731	2,623	4,465	6,082	7,539
长期借款	40	178	228	278	328
应付债券	0	330	330	330	330
其他非流动负债	9	13	20	26	33
非流动负债合计	78	584	679	735	791
股东权益	1,275	1,739	2,205	2,781	3,534
股本	155	279	405	405	405
公积金	576	462	387	452	471
未分配利润	544	827	1,242	1,753	2,487
归属母公司权益	1,275	1,739	2,205	2,781	3,534
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.46%	0.37%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用率	4.30%	3.54%	3.60%	3.55%	3.50%
财务费用率	0.80%	1.15%	0.93%	1.70%	2.02%
研发费用率	3.66%	3.27%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	13%	18%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.15	0.19	0.24	0.32
每股经营现金流	-0.57	0.69	0.86	1.49	2.27
每股净资产	8.23	6.24	5.45	6.87	8.73
每股销售收入	8.98	9.33	9.87	12.87	16.11

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	26	22	20	15	12
PB	3.0	3.9	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	14.1	13.0	11.8	10.3	8.8
股息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP