國證國際 SDICSI

2025 年 4 月 28 日

博雷顿 (1333.HK)

IPO 点评

证券研究报告

工程机械

博雷顿 IPO 点评报告

报告摘要

股份名称：	博雷顿
股份代码：	1333.HK
IPO专用评级	**4.8**
—— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	6

注：预期认购反应一般，融资申购需注意所获股份分配过多的风险

主要发售统计数字

上市日期：	2025/5/7
发行价(港元)	18.00
发行股数，绿鞋前(百万股)	13.00
—— 香港公开发售：占比	1.3；10%
—— 最高回拨后股数：占比	11.7；90%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	379.65
—— 本次发行的H股	13.00
—— 从内资转换的H股	210.22
—— 内资股	138.41
集资金额，绿鞋前(亿港元)	2.34
—— 香港公开发售部分	0.23
—— 最高回拨后	2.11
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	68.34
备考每股有形资产净值(港元)	2.51
备考市净率(倍)	7.17
保荐人	中金公司、招银国际
账簿管理人	中金公司、招银国际、建银国际、中国银河国际
会计师	毕马威会计事务所

资料来源：公司招股书

公司概览

收入规模逐年增加，但仍处在亏损中。22/23/24年收入为3.6/4.6/6.4亿人民币，净亏损为1.8/2.3/2.7亿。

主要营收来源于电动宽体自卸车和电动装载机。2024年电动宽体自卸车营收3.7亿，占比57.4%；电动装载机营收2.2亿，占比35.3%；电动牵引车营收703.5万，占比1.1%；备件及配件营收2568.7万，占比4%；提供服务营收318.7万，占比0.5%；租金收入营收1076.3万，占比1.7%。

博雷顿是一家中国的电动工程机械提供商。2024年公司在所有新能源宽体自卸车及装载机制造商中分别排名第三及第七，按出货量计算的市场份额分别为18.3%及3.8%，且为这两类新能源工程机械头部制造商中唯一的纯新能源工程机械制造商。自2022年至2024年，博雷顿电动宽体自卸车的出货量从59台增长到307台，电动装载机的出货量从326台增长到450台，复合年增长率分别为128.1%和17.5%。

行业状况及前景

工程机械行业保持高速增长。根据灼识咨询报告，按由中外制造商共同产生的收入计算的中国主要工程机械类别的市场规模预计将由2024年的1827亿元增至2029年的3360亿元，复合年增长率为13.0%。新能源工程机械主要基于由新能源驱动的创新动力系统。现阶段，电动工程机械技术发展较为成熟，是新能源工程机械行业的主流产品。其市场规模从2020年的235亿元增至2024年的540亿元，复合年增长率为23.2%，预计到2029年将增至1242亿元，复合年增长率为18.1%。

优势与机遇

中国新能源工程机械行业先驱。博雷顿的电动装载机于2020年7月在其同类产品中率先获得国家工程机械质量检验检测中心认证。博雷顿是工信部于2022年指定的专精特新「重点小巨人」企业。

先进技术及工程能力推动优质产品。公司采用一系列通过正向设计及工程方法开发的专有技术。截至2024年底，已获得131项授权专利及82项待审批专利申请。

弱项与风险

行业技术发展迅速、价格竞争激烈、政府法规及行业标准不断变化、以及客户需求及行为不断变化，对经营带来挑战。

投资建议

博雷顿引入两位基石投资者，分别是香港欣威（由欣旺达全资拥有）、长风基金认购金额6350万港元，占发行股份数的27.0%，禁售期9个月。保荐人为中金公司、招银国际。

公司此次IPO发行价为18港元，发行后总市值约为68.3亿港元（不包括超额配售）。24年公司收入为6.4亿人民币，就此计算的IPO市销率倍数为10.0，高于同行（徐工机械、柳工、中国龙工、中联重科、同力股份）的估值。近期港股市场打新热情较为高涨，综合考虑我们给予IPO专用评级“4.8”。

王强 分析师
+852 2213 1422
jimmywang@sdicsi.com.hk

本报告版权属于国证国际证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

客户服务热线

香港：2213 1888　　国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司（国证国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。 此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券（香港）有限公司
地址：香港中环交易广场第一座三十九楼　　电话：+852-2213 1000　　传真：+852-2213 1010