

公司研究

3Q25 利润端超预期，看好业绩持续增长前景

——博俊科技（300926.SZ）2025 年三季度报点评报告

要点

3Q25 利润端超预期：2025 年前三季度公司总收入同比+42.4%至 40.7 亿元（vs. 约占我们原全年预测的 69%），归母净利润同比+70.5%至 6.3 亿元（vs. 约占我们原全年预测的 78%）；其中，3Q25 公司收入同比+37.2%/环比+10.7%至 15.6 亿元，归母净利润同比+102.1%/环比+35.1%至 2.7 亿元。

3Q25 毛利率同环比高增，费用率持续优化：2025 年前三季度公司毛利率同比+0.6pcts 至 27.0%，其中 3Q25 毛利率同比+4.8pcts/环比+4.2pcts 至 29.4%；2025 年前三季度公司销管研三费费用率同比-0.9pcts 至 6.3%（销售/管理/研发费用率分别为 0.2%/3.4%/2.7%），其中 3Q25 销管研三费费用率同比-1.0pcts/环比+0.2pcts 至 6.2%（销售费用率同比+0.1pcts/环比+0.1pcts 至 0.3%、管理费用率同比+0.1pcts/环比-0.2pcts 至 3.2%、研发费用率同比-1.2pcts/环比+0.2pcts 至 2.7%）。我们判断，1) 3Q25 毛利率同环比增加主要受益于规模效应提升、以及上游原材料价格下行；2) 多款爆款车型放量驱动公司主业规模扩大、叠加费用端优化，共同驱动公司利润高速增长。

客户/产能/技术优势持续保障业绩增长：我们看好公司：**1) 客户优势：**公司深度绑定国内头部新能源车企，公司在主要客户理想/赛力斯/吉利/比亚迪均已实现品类拓展、并新开拓零跑/小鹏等客户，客户结构优质、并有望持续拓宽。**2) 产能优势：**截至 3Q25 末，公司在建工程同比+92%至 7.67 亿元，公司加速全国性产能布局以匹配客户需求；当前公司已在昆山、常州、宁波、重庆、成都、西安、济南、河北、广东均设立子公司/生产基地，并分别于 2025/1 和 2025/6 在常州和金华成立生产基地，或加深与零跑、吉利等客户的合作关系。**3) 技术优势：**公司已实现车身工艺全面布局、白车身一站式解决方案或带来量价齐升前景；一体化压铸方面，公司已购买多套 2,500T-9,000T 压铸岛、并成功配套理想等客户，部分减震塔和后地板项目已开始逐步量产，或有望开启公司第二增长曲线。此外，公司积极涉足机器人领域，已与上海电气开展联合开展智能机器人定制化技术研发与落地应用，看好公司车端主业赋能新领域前景。

维持“买入”评级：我们看好公司配套下游优质客户/车型+多工艺布局驱动业绩增长前景，上调 2025E/2026E/2027E 归母净利润预测 14%/24%/38%至 9.2/11.6/13.9 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,600	4,227	5,685	7,571	8,653
营业收入增长率	86.96%	62.55%	34.50%	33.17%	14.29%
归母净利润（百万元）	309	613	920	1,164	1,391
归母净利润增长率	108.58%	98.74%	50.06%	26.51%	19.50%
EPS（元）	1.11	1.46	2.12	2.68	3.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.74%	24.63%	27.49%	26.51%	24.70%
P/E	32	24	17	13	11
P/B	5.7	6.0	4.6	3.5	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30（2023 年、2024 年公司总股本为 2.79、4.19 亿股，2025E-2027E 按总股本 4.34 亿计算）

买入（维持）

当前价：35.68 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002
021-52523876
niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001
021-52523838
xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.34
总市值(亿元):	154.96
一年最低/最高(元):	20.37/36.70
近 3 月换手率:	113.88%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.65	21.61	32.02
绝对	14.14	37.18	53.06

资料来源：Wind

相关研报

1H25 营收利润双增，积极扩产持续增强配套能力——博俊科技（300926.SZ）2025 年半年报点评报告（2025-08-27）

全年业绩高增，2025E 或再配套强周期车型——博俊科技（300926.SZ）2024 年报业绩点评（2025-04-01）

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（2024-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,600	4,227	5,685	7,571	8,653
营业成本	1,936	3,059	4,100	5,547	6,325
折旧和摊销	91	157	216	263	306
税金及附加	9	15	23	30	35
销售费用	10	11	11	15	17
管理费用	92	138	193	257	294
研发费用	85	161	154	204	234
财务费用	30	66	61	85	94
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	373	672	1,080	1,367	1,634
利润总额	375	673	1,082	1,369	1,636
所得税	66	59	162	205	245
净利润	309	613	920	1,164	1,391
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	309	613	920	1,164	1,391
EPS(元)	1.11	1.46	2.12	2.68	3.20

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	193	-63	822	1,114	1,618
净利润	309	613	920	1,164	1,391
折旧摊销	91	157	216	263	306
净营运资金增加	249	468	522	624	304
其他	-455	-1,301	-836	-937	-383
投资活动产生现金流	-530	-719	-1,009	-1,100	-1,150
净资本支出	-530	-549	-1,050	-1,100	-1,150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-170	41	0	0
融资活动现金流	424	723	341	212	-338
股本变化	124	141	15	0	0
债务净变化	500	740	458	408	-98
无息负债变化	898	609	883	1,127	631
净现金流	89	-57	154	226	130

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.5%	27.6%	27.9%	26.7%	26.9%
EBITDA 率	23.5%	25.3%	25.3%	23.9%	24.1%
EBIT 率	20.0%	21.6%	21.5%	20.4%	20.5%
税前净利润率	14.4%	15.9%	19.0%	18.1%	18.9%
归母净利润率	11.9%	14.5%	16.2%	15.4%	16.1%
ROA	6.2%	8.7%	10.0%	9.8%	10.2%
ROE (摊薄)	17.7%	24.6%	27.5%	26.5%	24.7%
经营性 ROIC	16.5%	19.6%	18.6%	18.7%	18.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	65%	65%	64%	63%	59%
流动比率	1.15	1.04	1.05	1.08	1.14
速动比率	0.80	0.74	0.74	0.75	0.79
归母权益/有息债务	1.66	1.39	1.49	1.66	2.20
有形资产/有息债务	4.54	3.65	3.79	4.13	4.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,946	7,047	9,245	11,824	13,597
货币资金	508	528	682	909	1,038
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	999	1,455	1,873	2,411	2,677
应收票据	172	403	569	757	865
其他应收款 (合计)	5	4	9	11	13
存货	907	1,120	1,555	2,119	2,420
其他流动资产	372	292	438	626	735
流动资产合计	3,015	3,872	5,235	6,978	7,907
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	1,199	2,091	2,713	3,374	4,077
在建工程	395	399	329	281	248
无形资产	111	344	548	683	757
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	124	138	138	138	138
非流动资产合计	1,932	3,175	4,009	4,846	5,690
总负债	3,207	4,556	5,897	7,432	7,965
短期借款	458	926	1,436	1,794	1,646
应付账款	487	970	1,230	1,664	1,898
应付票据	1,179	1,258	1,640	2,219	2,530
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	123	223	223	223	223
流动负债合计	2,623	3,727	4,998	6,474	6,952
长期借款	178	530	580	630	680
应付债券	330	179	179	179	179
其他非流动负债	13	32	40	49	54
非流动负债合计	584	829	899	958	1,013
股东权益	1,739	2,491	3,348	4,392	5,632
股本	279	419	434	434	434
公积金	462	596	673	722	722
未分配利润	827	1,390	2,156	3,151	4,390
归属母公司权益	1,739	2,489	3,347	4,391	5,630
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.37%	0.26%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用率	3.54%	3.27%	3.40%	3.40%	3.40%
财务费用率	1.15%	1.57%	1.07%	1.13%	1.09%
研发费用率	3.27%	3.82%	2.70%	2.70%	2.70%
所得税率	18%	9%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.15	0.28	0.35	0.42
每股经营现金流	0.69	-0.15	1.89	2.56	3.72
每股净资产	6.24	5.94	7.71	10.11	12.96
每股销售收入	9.33	10.08	13.09	17.43	19.92

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	32	24	17	13	11
PB	5.7	6.0	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	17.7	15.6	12.3	10.0	8.7
股息率	0.4%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%

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都不曾与，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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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