

博俊科技 (300926.SZ)

2025年12月10日

成功转型模块化供应商，压铸业务迎收获期

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2025/12/9
当前股价(元)	29.59
一年最高最低(元)	36.70/20.49
总市值(亿元)	128.51
流通市值(亿元)	88.17
总股本(亿股)	4.34
流通股本(亿股)	2.98
近3个月换手率(%)	139.72

股价走势图



数据来源：聚源

邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

赵悦媛（分析师）

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790525100003

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

● 汽车结构件领域新星，业绩高增

公司成立于2004年，总部位于江苏省昆山市，以模具起家逐步拓展至冲压、压铸领域。公司总营收从2021年的8亿元增长至2024年的42亿元，实现高速增长，同时盈利能力稳步提升，未来有望跻身国内领军汽车结构件企业。我们预计公司2025-2027年净利润分别为9.32/13.34/16.97亿元，EPS分别为2.15/3.07/3.91元，当前股价对应PE为13.9/9.7/7.6倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 冲压件市场空间大，公司市占率仍然较低

冲压件是汽车重要组成部分，国内3000亿左右市场规模，全球约1.5万亿市场规模，目前市场格局分散。结构件与下游车企深度绑定，随着自主品牌崛起带动结构件市场持续增长；同时近年一体化压铸由于降本增效显著逐步为市场接受迅速放量，有望2025年突破百亿市场规模，成为新增长点。

● 技术、管理构筑长期竞争优势，核心客户放量推动业绩成长

深耕技术研发，精进管理能力，构筑长期竞争优势。公司深耕技术研发，模具开发能力强，激光焊接、热成型等工艺领先；同时公司管理能力持续精进，“以销定产”，产能扩张审慎，“先有订单、再扩产”使得公司盈利能力大幅高于同行。精准选定核心客户，成为推动业绩增长源动力。公司在不同阶段精准把握车型周期，切入大客户供应链，在理想汽车、赛力斯等车企推动下，实现业绩倍增，未来随着小鹏汽车、零跑汽车等高成长性车企车型放量，公司业绩有望持续实现高增长。

产品品类拓张，一体化压铸助力ASP增加。公司冲压产品ASP约2000元，压铸拓宽产品品类后，ASP有望大幅提升；公司压铸产品目前已布局减震塔、后底板、前围板等；压铸业务目前已拓展客户有理想、赛力斯、吉利、比亚迪、零跑等)。

● 风险提示：下游汽车市场竞争激烈；汽车销量低于预期；轻量化及车身模块化业务拓展进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,600	4,227	6,006	8,966	11,223
YOY(%)	87.0	62.5	42.1	49.3	25.2
归母净利润(百万元)	309	613	932	1,334	1,697
YOY(%)	108.2	98.7	52.0	43.1	27.2
毛利率(%)	25.5	27.6	27.2	25.9	25.9
净利率(%)	11.9	14.5	15.5	14.9	15.1
ROE(%)	17.7	24.6	27.7	28.8	27.0
EPS(摊薄/元)	0.71	1.41	2.15	3.07	3.91
P/E(倍)	42.0	21.1	13.9	9.7	7.6
P/B(倍)	8.3	5.4	4.0	2.8	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

内容目录

1、 立足主业，致力成为具有全球竞争力的汽车零部件厂商	4
1.1、 深耕汽车零部件领域二十余载，布局压铸业务打造新成长曲线	4
1.2、 股权结构较为集中，设立员工持股平台刺激核心人员积极性	5
1.3、 产能扩张+降本增效双轮驱动，业绩实现高速增长	6
2、 汽车结构件行业稳健，一体化、客户结构调整带来机会	8
2.1、 冲压是汽车四大工艺之一，市场规模随销量企稳	8
2.2、 一体化压铸，结构件领域的蓝海市场	9
2.3、 市场竞争格局分散，结构变化带来机会	10
3、 技术/管理优异，精准客户布局，拓展业务领域带来新增量	11
3.1、 以销定产，精进管理能力，带来高盈利水平	11
3.2、 精准选定核心客户，成为推动业绩增长源动力	11
3.3、 产品品类拓张，业务即将迎来新成长曲线	13
4、 盈利预测与投资建议	13
5、 风险提示	15
附：财务预测摘要	16

图表目录

图 1： 公司客户持续迭代，推动业绩不断创新高	4
图 2： 公司产品矩阵逐渐丰富	5
图 3： 公司股权结构清晰，股权集中度较高（截至 2025 年 9 月 30 日）	6
图 4： 2021 年以来，公司业绩迎来高速增长	6
图 5： 公司毛利率近年来毛利率、净利率明显回升	6
图 6： 公司近年来期间费用率呈明显下降趋势	7
图 7： 公司近年来毛利率、净利率明显回升	7
图 8： 公司近年来期间费用率呈明显下降趋势	7
图 9： 冲压业务毛利率回升带动公司毛利率上升	7
图 10： 整车制造工艺分为冲压、焊装、涂装、总装四大工艺	8
图 11： 特斯拉首创一体化压铸技术进行结构优化设计	9
图 12： 小米汽车使用 9100 吨一体化压铸工艺	9
图 13： 小鹏 P7+ 使用 16000T 一体化压铸	9
图 14： 公司客户资源优质	12
图 15： 公司产品扩展打开成长空间	13

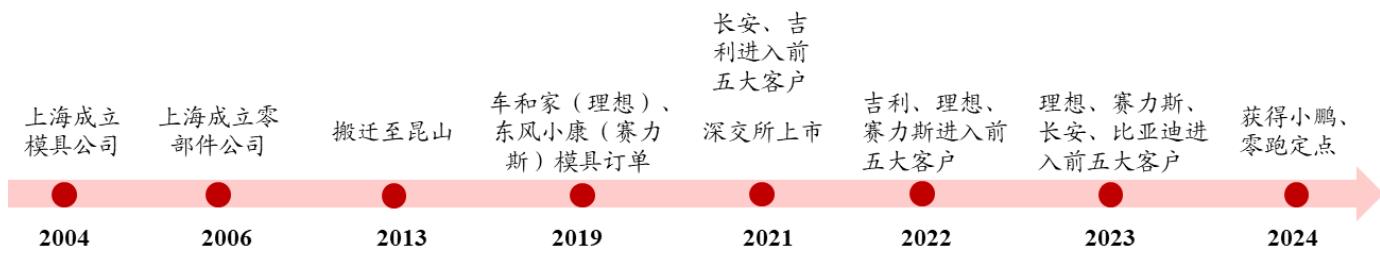
表 1： 整车玩家积极跟进一体化压铸技术	9
表 2： 目前国内市场结构件类公司格局分散	10
表 3： 博俊科技在产能快速扩张情况下，产能利用率维持高位	11
表 4： 大客户产品放量支撑公司业绩高成长	12
表 5： 博俊科技定点项目较多，有望支撑未来业绩增长	12
表 6： 公司营收及毛利率预测	14
表 7： 公司 PE 估值低于可比公司平均 PE	14

1、立足主业，致力成为具有全球竞争力的汽车零部件厂商

1.1、深耕汽车零部件领域二十余载，布局压铸业务打造新成长曲线

博俊科技成立于2004年，是国内汽车精密零部件和精密模具制造领军企业。公司于2021年1月7日深交所创业板正式挂牌上市，总部位于江苏昆山。公司分别在2017年、2019年投资建设重庆博俊和成都博俊，立足车身模块化、高压铝铸等产品打入成渝西部汽车产业集群；2021年投资建设常州博俊，进一步扩大公司在长三角地区的生产供货能力，促进产能分布的持续优化，实现了长三角、成渝西南汽车产业集群的合理布局；2022年设立西安博俊、济南博俊与浙江博俊，经过多年发展，全国布局完善。公司掌握了模具设计与制造、冲压、激光焊接、注塑及装配等关键生产工艺和环节的核心技术，零部件产品种类覆盖面广，可向客户提供一站式的汽车零部件解决方案。目前，公司的零部件产品已被广泛应用到特斯拉、比亚迪、长安福特、大众、上汽、吉利、长城等知名车企生产的车型中。

图1：公司客户持续迭代，推动业绩不断创新高



资料来源：公司公告、开源证券研究所

冲压业务为基，布局压铸业务打造新成长曲线。公司专注于汽车精密零部件和精密模具的研发、设计、生产和销售，产品种类覆盖了面向Tier1的框架类、转动类和其他类产品，以及面向整车厂的车身模块化等。

(1) 冲压业务是公司的第一大业务，已经形成以功能为基础划分的零部件系列品种，覆盖汽车转向系统、动力系统、车门系统、天窗系统、电子系统、内饰系统、排气系统、其他系统等八大系统零部件产品和相应的生产性模具；

(2) 注塑业务主要包括汽车天窗、门窗等系统的注塑组件；

(3) 商品模业务是公司基于不同客户的需求，对外销售定制化的商品模具产品。

(4) 白车身业务包括车身模块化以及仪表台骨架总成。公司从2018年起积极拓展白车身业务，熟练运用冲压、热成型、机器人点焊、气体保护焊、激光焊接、激光切割、注塑、装配等工艺，产品包括侧围、后侧围内板总成、地板、前纵梁总成及防撞梁、减震塔总成、门环和仪表台骨架等模块化产品，实现从单一零部件到模块化供货。

图2：公司产品矩阵逐渐丰富

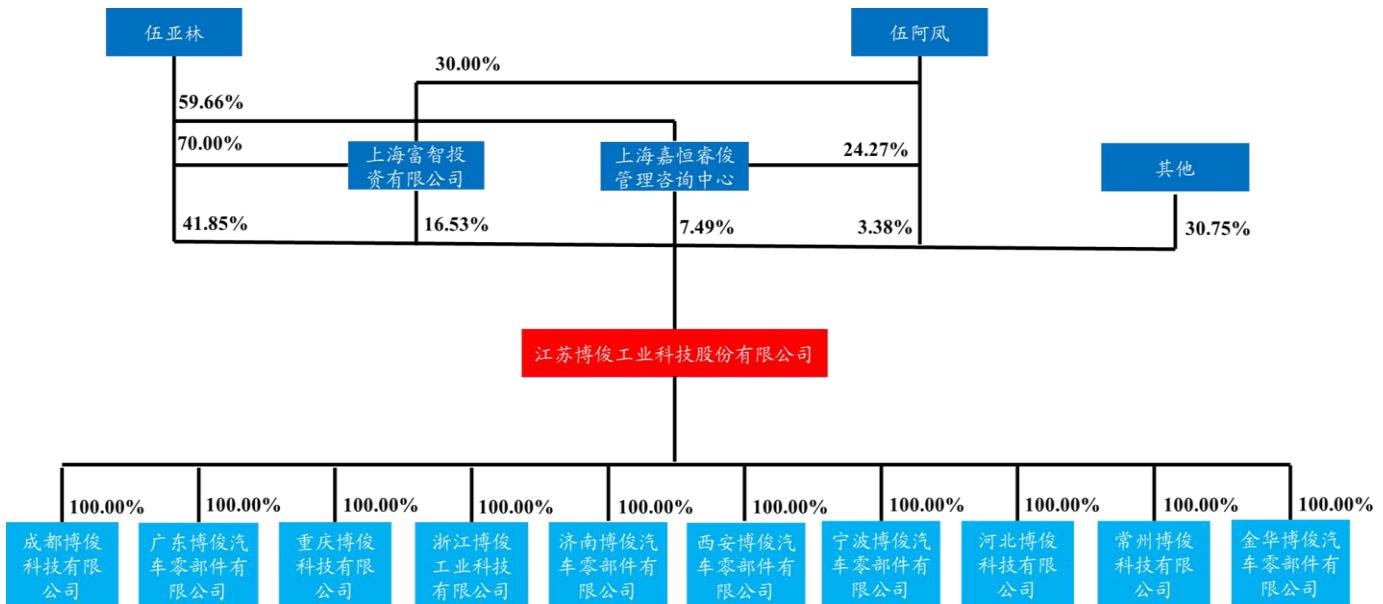


资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、股权结构较为集中，设立员工持股平台刺激核心人员积极性

公司股权结构较为集中，实控人为伍亚林、伍阿凤夫妇。截至 2025 年 9 月 30 日，公司发行人控股股东为伍亚林先生，实际控制人为伍亚林、伍阿凤夫妇。伍亚林直接持有公司 41.85% 的股份，伍阿凤直接持有公司 3.38% 的股份，同时伍亚林、伍阿凤夫妇通过合计持股 100% 的富智投资间接持有公司 16.53% 的股份；公司同时设立员工持股平台嘉恒投资，多位核心管理层及技术人员持股，由伍亚林先生实际控制，持有公司 7.49% 的股份。综上，实际控制人伍亚林、伍阿凤分别直接和间接控制公司 57.89%、10.16% 的股权。此外，公司旗下共有 14 家子公司，主要分布在川渝、长三角等汽车产业聚集地区，实现产能与客户的就近配套，得以快速响应客户需求。

图3：公司股权结构清晰，股权集中度较高（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、产能扩张+降本增效双轮驱动，业绩实现高速增长

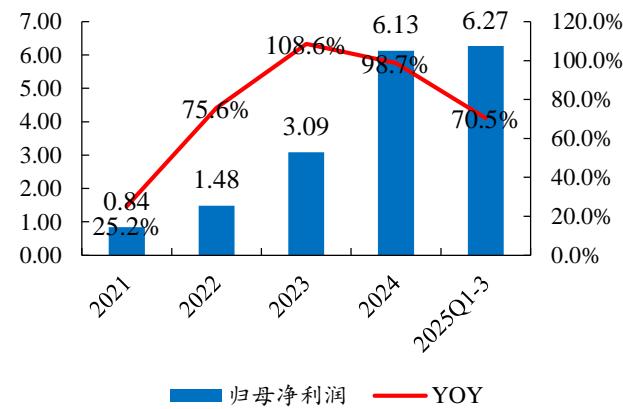
公司营收高速增长，净利润同步高增。受益新能源客户开拓、产能扩张等基本面向好扩张，公司近年来业绩高速增长，2020-2024 年营收、归母净利润 CAGR 分别达 66.6%、73.7%；2025 年前三季度，公司营收 40.75 亿元，同比增长 42.4%，归母净利润 6.27 亿元，同比增长 70.5%，全年业绩有望达到新高。

图4：2021年以来，公司业绩迎来高速增长



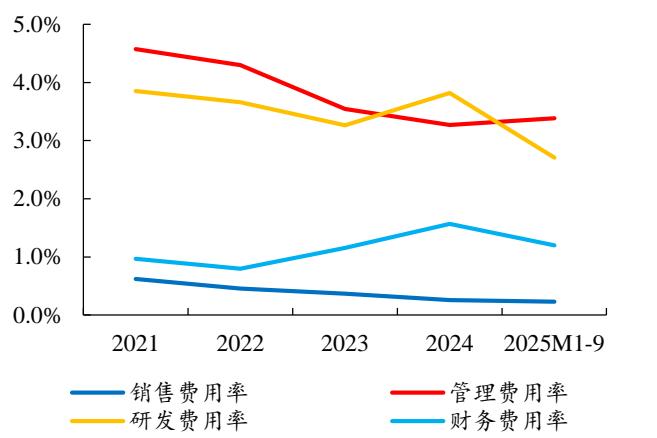
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司毛利率近年来毛利率、净利率明显回升

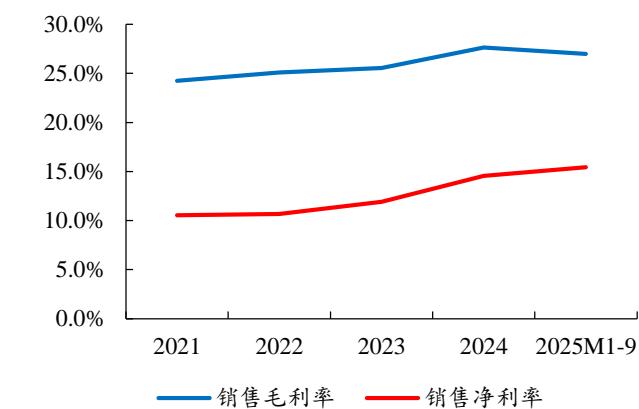


数据来源：Wind、开源证券研究所

费用率呈下降趋势，公司盈利能力持续提高。2021年以来，公司积极布局新能源车业务，成功开辟理想、吉利、赛力斯、比亚迪等优质客户。产品端，公司白车身等高毛利模块化产品营收占比提升，带动公司毛利率明显回升。同时，公司注重费用管控，在规模效应作用下，期间费用率呈明显下降趋势，进而带动公司净利率明显回升。

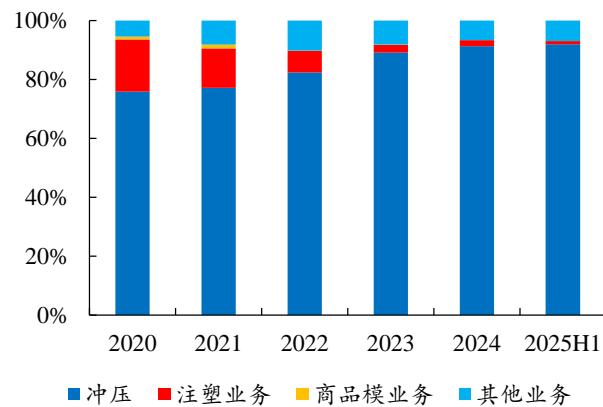
图6：公司近年来期间费用率呈明显下降趋势


数据来源：Wind、开源证券研究所

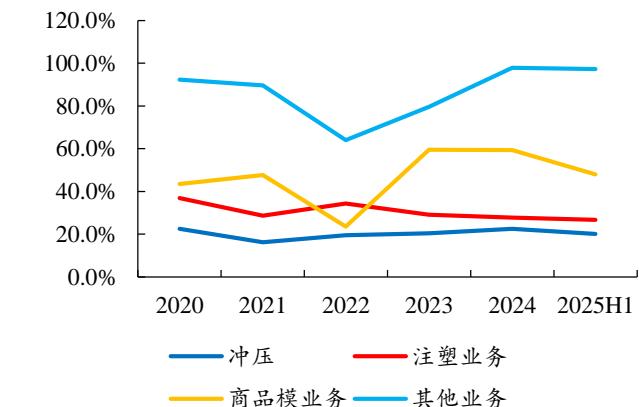
图7：公司近年来毛利率、净利率明显回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

冲压业务为公司主要业务，新业务开拓带动毛利率回升。2025年上半年，公司冲压、注塑、商品模、其他业务营收占比分别为 91.99%、1.08%、0.01%、6.92%。随公司车身件产品放量，公司冲压业务毛利率近年来稳步回升。同时公司积极布局压铸业务，部分减震塔项目已量产，部分后地板项目已小批量生产，侧围后部内板等部分项目 2025 年年内会逐步量产。

图8：公司近年来期间费用率呈明显下降趋势


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：冲压业务毛利率回升带动公司毛利率上升


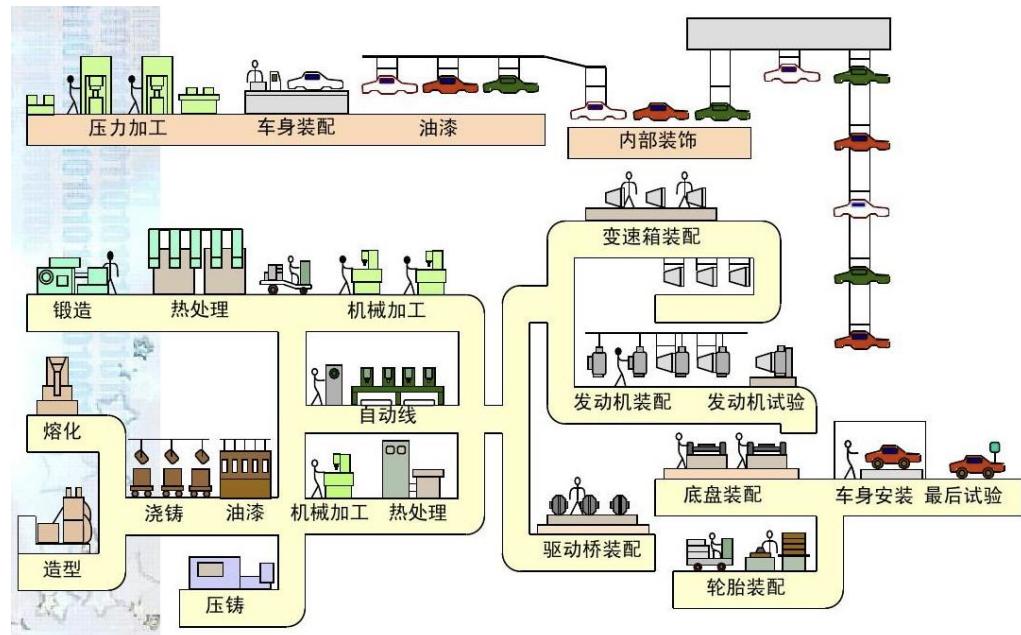
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、汽车结构件行业稳健，一体化、客户结构调整带来机会

2.1、冲压是汽车四大工艺之一，市场规模随销量企稳

传统整车制造工艺分为冲压、焊装、涂装、总装四大工艺，其中冲压工艺在汽车制造工艺中占有重要地位。冲压的零部件包括左/右前翼子板、左/右侧外板、侧围后部、四门、顶盖、地板、后备箱板等，目前绝大部分汽车车身都是采用钢板、合金材料通过冲压工艺而制成的，一般整车厂的冲压设备从 500 吨到 2000 吨不等，可以实现切断、冲孔、弯曲、成型等操作，冲压模具作为冲压工艺的核心环节能以特定的形状将原材料成型，形成冲压件。冲压成型后的钣金件通过焊接形成白车身，传统的焊接工艺一般采用电阻焊、二氧化碳保护焊等，随着科技的发展，激光焊接、机器人保护焊等新型技术应运而生，目前较好的整车厂焊接车间可以实现 90% 的机械化和自动化。焊接工艺完成后需要对白车身进行涂装，起到保护金属、装饰美观的作用，由于涂装工艺复杂，对油漆及各项加工开发的要求很高，一般都是各公司的机密资料。总装是将各个零部件装配到白车身上的过程，由于装配零部件数量多、工艺复杂，故无法实现机械化和自动化。一般总装车间按装配内容可分为内饰线、底盘线、组装线、仪表线、电池包线、发动机线等，最终装配完成后经过路测等发送到全国各地。

图10：整车制造工艺分为冲压、焊装、涂装、总装四大工艺



资料来源：中南大学《现代集成制造系统》

中国冲压件市场规模随销量企稳。 目前新能源车产业链对冲压件的需求主要集中在汽车车身结构件、动力电池结构件、充电桩机箱结构件三方面，相比于传统汽车，新能源汽车全新的能源动力系统模式给产业链带来增量，其中车身结构件轻量化更多的是产品材质的更换、技术更新迭代的要求，将原先的传统钢板冲压件部分替换成铝合金/高强钢冲压件。根据观研天下数据，2024 年中国汽车冲压件市场空间达 3222 亿元左右，2020-2024 年均复合增长率为 3.81%。而随着新能源渗透率的持续提升带来的新车型引入以及旧车型换代，推动汽车冲压件市场进一步扩容，预计 2025 年中国汽车冲压件市场规模将达 3238 亿元。

2.2、一体化压铸，结构件领域的蓝海市场

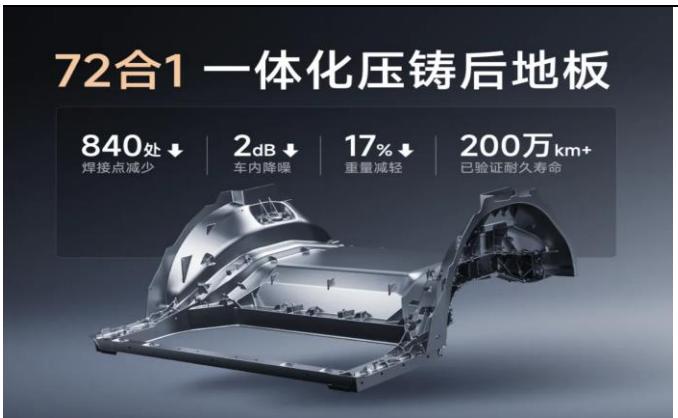
一体化压铸成为市场中具备成长性方向。特斯拉引领一体化压铸产业趋势，Model Y后地板将70多个零部件一次成型，生产时间从1-2h缩短至45秒，降本40%。一体化压铸优势显著，包括集成化（焊点减少、生产效率提升）、轻量化（显著减重）、降本（材料、生产成本双降）、性能提升（刚度提升、NVH性能增强等）。当前主流新能源汽车厂商几乎全部布局一体化压铸技术，市场规模2022年不足10亿元量级，预计2025年有望触达百亿元量级。

图11：特斯拉首创一体化压铸技术进行结构优化设计



资料来源：新能源汽车制造链公众号

图12：小米汽车使用9100吨一体化压铸工艺



资料来源：新能源汽车制造链公众号

图13：小鹏P7+使用16000T一体化压铸



资料来源：小鹏汽车官网

表1：整车玩家积极跟进一体化压铸技术

车企	吨位	位置	效果	车型
特斯拉	7200	后地板	1、零件数量从79降到1个； 2、焊点从700-800个减少到50个。	Model Y
特斯拉	9000	前舱 + 后地板	1、替换原先370多个零件； 2、焊点数量减少超1600个	Cybertruck
小米	9100	后地板	1、72个零件变成1个；2、焊点减少840个；3、减重17%；4、车内降噪2分贝；5、生产工时减少45%。	小米 SU7
极氪	7200	前舱 + 后地板	1、减少了80个零部件；2、减少近800焊接点；3、遇到冲击时变形量可减少16%；4、弯曲刚度提升11%；5、生产效率提升60%；6、减重16%；7、扭转刚度提升9.5%，其扭转刚度可达36450N·m/deg	极氪 009
极氪	7200	车身中段	1、减少了16个部件；2、减少66个连接点；3、整车减重7%；4、座椅安	极氪 001FR

车企	吨位	位置	效果	车型
小鹏	12000	前舱 + 后地板	1、集成了 171% 的车身重量; 2、整车扭转刚度大幅提升至 $42000\text{N}\cdot\text{m}/\text{deg}$ 。	小鹏 G6
小鹏	12000	后地板	1、集成了 167 个零件; 2、车身结构减少 19%; 3、碰撞变形量减少 20%; 4、弯曲刚度提升 40%; 5、设计强度提升 30% 以上。	小鹏 X9
理想	8800	后地板骨架 + 前 后端一体	31 个零件集成 1 个	理想 Mega
蔚来	8800	前后端一体	1、车身由 54 个集成多为 1 个; 2、生产时间缩短多达 60%; 3、车身地板 重量降低 30%, 约 13 公斤; 4、后备箱空间增加 11L; 5、整车抗扭刚度提 升了 10%。	蔚来 ES8
蔚来	\	后地板	1、车身由 54 个集成多为 1 个; 2、生产时间缩短多达 60%; 3、车身地板 重量降低 30%, 约 13 公斤; 4、后备箱空间增加 11L; 5、整车抗扭刚度提 升了 10%, 达到了 $34000\text{N}\cdot\text{m}/\text{deg}$ 。	蔚来 ET5
问界	9000	前舱 + 后地板	1、222 个的车身零件锐减至 10 个, 零件数量下降 95%; 2、部件连接点数 减少 1440 个, 下降幅度达到惊人的 70%; 3、扭转变形刚度提高 23%。	问界 M9

资料来源：新能源汽车制造链公众号、开源证券研究所

2.3、市场竞争格局分散，结构变化带来机会

目前我国汽车冲压件市场玩家众多，竞争格局较分散，具备规模化优势、合理产能布局的国内厂商竞争力有望持续增强。目前国内汽车冲压市场企业主要分为 4 大梯队，其中国外汽车冲压件巨头在国内独资或合资企业为第一梯队，其下游需求稳定，生产技术先进；国内大型民营冲压件厂商位于第二梯队，目前在部分产品取得一定成果，具备成本竞争力和规模化优势，近年来销售额实现快速增长；第三梯队为国内整车生产商下属子公司，与母公司整车厂建立供应配套关系，但产品结构较单一，竞争力相对落后；而第四梯队数量众多的中小型冲压件厂商，由于规模效应难以显现、研发实力弱叠加下游主机厂议价能力强，导致其与大厂商的差距愈来愈大。此外，汽车冲压件本身运输成本偏高导致企业生产的覆盖范围有限，从目前成规模生产的大型汽车冲压件企业分布来看，长三角、珠三角、环渤海地区是主要的汽车冲压件分布区域，因此合理完善的产能布局可有效降低企业成本、提高供货效率。我们认为随着冲压工艺技术日渐成熟，具备成本及技术优势、合理产能布局的国内规模化厂商有望加速提高其市场占有率，实现国产替代。

表2：目前国内市场结构件类公司格局分散

企业名称	国内份额	企业名称	全球份额
爱柯迪	2.50%	爱柯迪	0.80%
旭升集团	2.09%	旭升集团	0.67%
广东鸿图	2.09%	广东鸿图	0.67%
无锡振华	1.94%	无锡振华	0.62%
瑞鹄模具	1.58%	瑞鹄模具	0.51%
嵘泰股份	1.37%	嵘泰股份	0.44%
美利信	1.31%	美利信	0.42%
泉峰汽车	1.14%	泉峰汽车	0.36%
威唐工业	1.11%	威唐工业	0.36%
金鸿顺	1.06%	金鸿顺	0.34%

企业名称	国内份额	企业名称	全球份额
华达科技	0.85%	华达科技	0.27%
文灿股份	0.79%	文灿股份	0.25%
博俊科技	0.75%	博俊科技	0.24%
多利科技	0.73%	多利科技	0.23%
常青股份	0.71%	常青股份	0.23%
祥鑫科技	0.27%	祥鑫科技	0.09%
天汽模	0.27%	天汽模	0.09%
威唐工业	0.27%	威唐工业	0.09%
合力科技	0.18%	合力科技	0.06%
其他	78.98%	其他	93.28%

资料来源: Wind、普华有策公众号、开源证券研究所

乘用车冲压件共有 1500 余种，在汽车产业电动化、智能化趋势下，亦对冲压件厂商的长期研发能力和稳定供货能力提出更高的要求。随着整车厂商产品向轻量化、模块化发展，产品迭代周期缩短，供货呈现多品种、小批量特点，对冲压件厂商的快速响应能力、协同配套能力提出了更高的要求，由于模具开发能力是影响产品质量的重要因素，同时也是整车厂和一级零部件厂商选择供应商的重要评审标准，因此具备先进模具开发技术以及焊接技术的冲压件厂商竞争力优势更为明显。

3、技术/管理优异，精准客户布局，拓展业务领域带来新增量

3.1、以销定产，精进管理能力，带来高盈利水平

公司产能扩张审慎，保障产能利用率。公司规划产能时会保证单台设备匹配足够订单以实现充分利用，根据客户车型实际制造节奏规划产能，通过历史订单交付数据评估客户可靠性；预付定金压缩设备交期避免闲置。通过预付意向金锁定交期，避免储备设备，降低闲置风险。

表3: 博俊科技在产能快速扩张情况下，产能利用率维持高位

项目	2022	2023	2024
实际冲压次数 (万次)	29371.1	38016.5	45966.1
产能利用率	96%	93%	95%
生产数 (万件)	18215.6	25520.7	42290.0
销售数 (万件)	17575.1	22656.1	39182.7
产销率	96%	89%	93%
在建工程 (亿元)	2.3	4.0	4.0

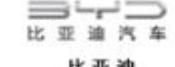
资料来源: 公司公告、开源证券研究所

3.2、精准选定核心客户，成为推动业绩增长源动力

客户结构资源优质，未来有望伴随客户持续增长。公司完成身份转变，现已成为国内主流整车厂的一级零部件供应商。公司主要客户为蒂森克虏伯、麦格纳、福益、耐世特、凯毅德、德尔福、伟巴斯特、科德等国际优秀汽车零部件制造企业，随着公司业务近两年大力开展业务转型升级，现已成为吉利集团、长安福特、金康新能源、理想等国内主流整车厂商的一级零部件供应商，具有很高的国内外知名度、产品开发实力和市场开拓能力。从公司合并口径来看，2025 年公司前五客户均为主

机厂，而 2021 年公司前五客户中仅有 2 家主机厂。此外，公司在多年的生产经营中，积累了丰富的市场开拓经验。公司在国际市场开拓方面取得了一定的成果，产品远销北美、欧洲、南美、东南亚等地。

图14：公司客户资源优质

主要一级供应商客户					主要整车厂客户				
 蒂森克虏伯	 凯傲德	 伟巴斯特	 麦格纳	 理想	 吉利汽车				
 耐世特	 安波福	 思坦华	 博世华域	 比亚迪汽车	 赛力斯				
 博格华纳	 延峰	 福益精密	 科德	 长城汽车	 长安				
 伟世通	 伟速达	 伊顿	 皮尔博格	 福特	 小鹏				
 美弗莱克斯	 法可赛	 捷新	 建安工业	 维能汽车	 零跑				

资料来源：公司公告

表4：大客户产品放量支撑公司业绩高成长

2021			2022			2023			2024		
客户名称	收入	占比	客户名称	收入	占比	客户名称	收入	占比	客户名称	收入	占比
蒂森克虏伯	11,284	14%	吉利集团	24,058	17%	理想汽车	88,846	34%	理想汽车	107,038	25%
吉利集团	11,150	14%	理想汽车	20,501	15%	吉利集团	45,252	17%	吉利集团	66,863	16%
长安汽车	7,692	10%	蒂森克虏伯	15,106	11%	蒂森克虏伯	24,076	9%	赛力斯	53,509	13%
伟巴斯特	6,772	8%	科德	8,097	6%	长安汽车	18,222	7%	长安汽车	37,712	9%
科德集团	5,836	7%	赛力斯	7,865	6%	比亚迪	10,617	4%	比亚迪	34,359	8%

资料来源：公司公告、开源证券研究所（单位：万元）

表5：博俊科技定点项目较多，有望支撑未来业绩增长

客户	配套项目情况
理想汽车	深度绑定，单车价值高
小鹏汽车	珠三角专属布局，独供比例高
赛力斯	全系列覆盖，独家供应
零跑汽车	四大平台全覆盖，D 平台新增定点
吉利 / 极氪	吉利多款车型冲压件
比亚迪	多品牌覆盖
北汽	一体化压铸有供应

资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

3.3、产品品类拓张，业务即将迎来新成长曲线

产品品类扩张，推动成长天花板打开。公司的成长也来自于产品类别的扩充，从冲压件 Tier2 升级到 Tier1 带动公司业绩迈上新台阶，未来一体化压铸打开新成长空间。公司目前配备多套 2500T-9000T 一体化压铸设备，未来将新增前围总成、座椅支架等。一体化压铸设备目前可生产减震塔、后底板、前围板等高价值产品，客户含理想、赛力斯、吉利、比亚迪、零跑等。

图15：公司产品扩展打开成长空间



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司在江苏昆山及常州、重庆、四川成都、河北燕郊、广东肇庆建有生产基地。公司的主要生产基地位于江苏省昆山市，位于六大汽车产业集群之一的长三角产业集群内，在常州、西安、杭州、济南也筹建生产基地，为客户提供高效、优质的配套服务。江苏基地覆盖华东长三角区域，拥有汽车精密件、车身件和一体化压铸产能。重庆、成都基地配套西南汽车产业集群，有车身件、高压铸铝产能。河北燕郊、广东肇庆的汽车零部件生产基地，分别配套京津冀和珠三角汽车产业集群。公司良好的区位布局和快速响应的优势，将进一步增强公司产品的市场竞争力。此外，公司目前生产线流畅，工序覆盖面广，数控切割、冲压、激光焊接、嵌件注塑、组装等多道关键工序的掌握为公司搭建了更为流畅的一体化生产线，其中将冲压和注塑在一个组织框架下二合一的生产模式在行业内具备较强竞争力，同时公司建立由多台独立设备组成的柔性化生产线，可快速应对客户和市场需求变化，实现产品制造的批量化转换。

4、盈利预测与投资建议

公司专注于汽车精密零部件和精密模具的研发、设计、生产和销售，以冲压、注塑业务为基，布局车身模块化业务，零部件产品种类覆盖广，可向客户提供一站式的汽车零部件解决方案。近年来公司不断优化客户结构，深耕蒂森克虏伯、麦格纳等国际优秀零部件厂商的同时切入吉利、比亚迪、理想、长安福特、长城等国内主流车厂。随着公司业务转型升级叠加产能扩张，驱动公司进入快速发展期，短期来看，依托理想、问界、比亚迪、小鹏、零跑等热门车型销量的上升，公司业绩将实现快速增长；未来随着轻量化和模块化业务的深入布局，将打开公司新的成长空间。

- (1) 冲压业务为公司第一大业务，受益于汽车轻量化、模块化趋势，零部件业务深耕国际优秀零部件厂商维持稳定增长，白车身业务将伴随国内主流车厂客户订单量高增实现业绩快速成长。
- (2) 注塑业务将专注于服务伟巴斯特、科德等现有国际优秀零部件厂商，维持稳定增长，并在此基础上将冲压业务和注塑业务的产品体系整合，以发挥更大的协同效应，提升公司的综合竞争力。
- (3) 商品模业务均为定制化产品，采取“一模一价”的销售模式，因此其毛利率将维持高位。

表6：公司营收及毛利率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
冲压业务营收	23.19	38.60	53.15	74.06	86.78
YOY	102.4%	66.5%	37.7%	39.3%	17.2%
毛利率	20.5%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%
注塑业务营收	0.69	0.89	0.89	0.93	0.98
YOY	-32.4%	28.9%	0.0%	5.0%	5.0%
毛利率	29.1%	27.8%	27.0%	27.0%	27.0%
商品模业务营收	0.04	0.02	0.01	0.02	0.02
YOY	95.7%	-45.7%	-48.4%	100.0%	0.0%
毛利率	59.6%	59.4%	48.0%	48.0%	48.0%
压铸业务营收			2.28	9.80	18.40
YOY				329.8%	87.8%
毛利率			10.0%	13.0%	17.0%
其他业务营收	2.10	2.76	3.73	4.85	6.06
YOY	47.8%	31.8%	35.0%	30.0%	25.0%
毛利率	79.6%	97.9%	97.0%	96.0%	95.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

综上，我们预计 2025-2027 年公司的营收分别为 60.0、89.7、112.2 亿元，归母净利润分别为 9.3、13.3、17.0 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 13.9/9.7/7.6 倍。可比公司方面，爱柯迪、拓普集团在压铸业务方面有深度布局，多利科技冲压件业务为核心业务，因而选取多利科技、爱柯迪、拓普集团作为可比公司，根据 2025 年 12 月 5 日收盘价，其 2025-2027 年 PE 均值分别为 13.9、9.7、7.6 倍。公司 PE 估值低于可比公司平均，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：公司 PE 估值低于可比公司平均 PE

股票代码	公司简称	最新收盘价	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			P/E		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
001311.SZ	多利科技	27.73	86.10	4.04	4.91	5.82	21.3	17.5	14.8
600933.SH	爱柯迪	19.63	202.22	12.04	14.72	17.46	16.8	13.7	11.6
601689.SH	拓普集团	68.00	1181.73	29.95	37.20	45.82	39.5	31.8	25.8
	平均			-	-	-	25.9	21.0	17.4
300926.SZ	博俊科技	29.81	129.47	9.32	13.34	16.97	13.9	9.7	7.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：多利科技、爱柯迪与拓普集团数据来自 Wind 一致预期，收盘日期 2025 年 12 月 5 日）

5、风险提示

下游汽车市场竞争激烈：公司所处下游市场是整车销售市场，如整车销售市场竞争激烈，价格压力或将传导至公司，对公司盈利造成不利影响；

汽车销量低于预期：公司主营业务是为整车制造企业提供配套的冲压件、压铸件等产品，其生产和销售规模直接受到整车产销规模的影响，如果汽车行业销量下滑，或将对公司的生产经营产生不利影响；

轻量化及车身模块化业务拓展进度不及预期：公司新业务开发周期较长，前期投入较大，如果配套的整车车型销量、发展不达预期，或将面临前期投入收回困难的风险，进而对公司盈利造成不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3015	3872	6176	8555	10029	营业收入	2600	4227	6006	8966	11223
现金	508	528	966	1438	1775	营业成本	1936	3059	4374	6644	8311
应收票据及应收账款	1171	1858	2420	3962	4024	营业税金及附加	9	15	32	43	49
其他应收款	5	4	14	13	20	营业费用	10	11	14	19	22
预付账款	52	69	154	136	251	管理费用	92	138	198	278	337
存货	907	1120	2419	2761	3683	研发费用	85	161	162	224	269
其他流动资产	372	292	203	245	275	财务费用	30	66	141	212	247
非流动资产	1932	3175	4304	6095	7289	资产减值损失	-48	-63	-24	-32	-37
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	8	6	7	7
固定资产	1199	2091	3029	4479	5463	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	111	344	391	448	517	投资净收益	0	0	-1	-0	-0
其他非流动资产	621	740	883	1167	1309	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	4946	7047	10480	14649	17318	营业利润	373	672	1057	1504	1938
流动负债	2623	3727	6157	8763	9673	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	458	926	2080	3156	3227	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	1666	2228	3576	5050	5857	利润总额	375	673	1058	1505	1939
其他流动负债	499	573	500	556	589	所得税	66	59	127	172	242
非流动负债	584	829	964	1248	1364	净利润	309	613	932	1334	1697
长期借款	508	709	881	1161	1274	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	75	120	83	87	90	归属母公司净利润	309	613	932	1334	1697
负债合计	3207	4556	7120	10010	11037	EBITDA	493	883	1336	1931	2501
少数股东权益	0	1	1	1	1	EPS(元)	0.71	1.41	2.15	3.07	3.91
股本	279	419	419	419	419	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	394	520	520	520	520	成长能力					
留存收益	895	1466	2284	3461	4958	营业收入(%)	87.0	62.5	42.1	49.3	25.2
归属母公司股东权益	1739	2489	3358	4638	6279	营业利润(%)	121.4	80.3	57.2	42.3	28.8
负债和股东权益	4946	7047	10480	14649	17318	归属于母公司净利润(%)	108.2	98.7	52.0	43.1	27.2
						盈利能力					
						毛利率(%)	25.5	27.6	27.2	25.9	25.9
						净利率(%)	11.9	14.5	15.5	14.9	15.1
						ROE(%)	17.7	24.6	27.7	28.8	27.0
						ROIC(%)	11.8	15.4	15.4	15.7	16.5
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
经营活动现金流	193	-63	705	1443	2049	资产负债率(%)	64.8	64.7	67.9	68.3	63.7
净利润	309	613	932	1334	1697	净负债比率(%)	31.7	51.8	63.2	65.8	46.6
折旧摊销	91	157	206	312	428	流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
财务费用	30	66	141	212	247	速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
投资损失	0	0	1	0	0	营运能力					
营运资金变动	-350	-1048	-546	-436	-345	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
其他经营现金流	113	148	-28	21	22	应收账款周转率	3.1	3.4	3.3	3.4	3.3
投资活动现金流	-530	-719	-1335	-2102	-1622	应付账款周转率	3.3	4.2	3.8	4.0	3.9
资本支出	530	550	1373	2102	1616	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.41	2.15	3.07	3.91
其他投资现金流	0	-169	38	-0	-6	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	-0.15	1.62	3.32	4.72
筹资活动现金流	424	723	-422	95	-90	每股净资产(最新摊薄)	3.61	5.54	7.54	10.48	14.26
短期借款	-25	468	1154	1076	71	估值比率					
长期借款	468	201	172	280	114	P/E	42.0	21.1	13.9	9.7	7.6
普通股增加	124	141	0	0	0	P/B	8.3	5.4	4.0	2.8	2.1
资本公积增加	-124	125	0	0	0	EV/EBITDA	26.5	15.6	11.0	8.1	6.2
其他筹资现金流	-19	-211	-1748	-1261	-274						
现金净增加额	89	-57	-1052	-564	337						

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn