

公司研究

业绩短期承压，客户结构持续优化+全国产能加速落地

——博俊科技（300926.SZ）跟踪报告

要点

4Q25 及 1Q26 业绩短期承压：2025 年公司总收入同比+37.4%至 58.1 亿元（vs. 我们原预测 56.9 亿元），归母净利润同比+37.7%至 8.4 亿元（vs. 我们原预测 9.2 亿元）；其中，4Q25 公司收入同比+27.0%/环比+10.9%至 17.3 亿元，归母净利润同比-11.4%/环比-20.8%至 2.2 亿元。1Q26 公司收入同比-8.3%/环比-41.8%至 10.1 亿元，归母净利润同比-13.4%/环比-40.5%至 1.3 亿元。我们判断，4Q25 公司业绩承压主要由于固定资产折旧增加；1Q26 公司业绩同环比下滑主要由于部分客户销量下滑（1Q26 比亚迪同比-30%、小鹏同比-33%）。

1Q26 毛利率环比修复，静待 2Q26E 下游客户爬坡上量带动业绩释放：2025 年公司毛利率同比-1.6pcts 至 26.1%，其中 4Q25 毛利率同比-6.3pcts/环比-5.4pcts 至 23.9%；1Q26 毛利率同比-1.0pcts/环比+1.1pcts 至 25.0%。2025 年公司销管研三费费用率同比-0.5pcts 至 6.9%（销售/管理/研发费用率分别为 0.2%/3.2%/3.5%），其中 4Q25 销管研三费费用率同比+0.6pcts/环比+2.0pcts 至 8.2%（销售/管理/研发费用率分别为 0.2%/2.8%/5.3%）；1Q26 销管研三费费用率同比+0.8pcts/环比-0.6pcts 至 7.6%（销售/管理/研发费用率分别为 0.3%/4.2%/3.2%）。我们判断，1) 4Q25 公司毛利率承压主要受固定资产折旧增加影响，预计 2026E 仍将受部分金华工厂转固影响；2) 看好 2Q26E 起下游客户新车型陆续爬坡上量带动公司全年业绩改善前景。

客户结构持续优化，全国产能加速落地：我们看好公司：1) **客户结构持续优化，核心车企合作纵深推进：**公司深度绑定理想、赛力斯、吉利、比亚迪等头部新能源车企，持续实现品类拓展，同时成功开拓零跑、小鹏等增量客户，合作粘性不断增强，前五大客户集中度降低（2025 年前五大客户收入占比均在 10%-15%）。2) **全国产能布局加速落地，就近配套能力显著提升：**截至 2025 年末，公司在建工程达 10.77 亿元，持续推进产能扩张；公司新设常州、金华、重庆、武汉等新生产基地，深度贴近零跑、吉利等核心客户产能分布，快速响应需求并强化供应链保障。3) **技术壁垒持续夯实，一体化压铸与前瞻布局打开成长空间：**公司已构建冲压、焊接、热成型、注塑、一体化压铸全工艺能力，公司已购买多套 2,500T-9,000T 压铸岛，后地板、减震塔等项目已量产落地，助力单车价值量抬升；同时，公司积极布局机器人领域，与上海电气开展定制化技术研发，依托车规级精密制造同源技术赋能新赛道，长期成长动能充足。

维持“买入”评级：鉴于下游竞争加剧，我们下调 2026E/2027E 归母净利润预测 16%/12%至 9.7/12.3 亿元，新增 2028E 归母净利润预测为 15.0 亿元。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，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,227	5,808	7,188	8,828	10,489
营业收入增长率	62.55%	37.39%	23.77%	22.81%	18.82%
归母净利润（百万元）	613	844	974	1,229	1,504
归母净利润增长率	98.74%	37.68%	15.32%	26.20%	22.41%
EPS（元）	1.46	1.94	2.24	2.83	3.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	24.63%	23.81%	22.01%	22.19%	21.82%
P/E	17	13	11	9	7
P/B	4.2	3.0	2.4	2.0	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-27（2024 年公司总股本为 4.19 亿股，2025-2028E 按总股本 4.34 亿计算）

买入（维持）

当前价：24.87 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

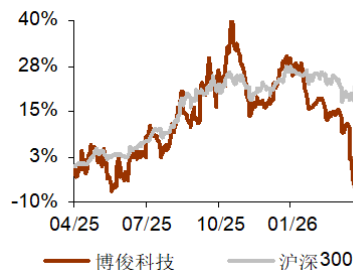
021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.34
总市值(亿元)	108.02
一年最低/最高(元)	23.57/36.70
近 3 月换手率	92.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.36	-22.76	-26.41
绝对	-12.40	-21.37	-0.24

资料来源：Wind

相关研报

3Q25 利润端超预期，看好业绩持续增长前景——博俊科技（300926.SZ）2025 年三季度点评报告（2025-10-30）

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）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,227	5,808	7,188	8,828	10,489
营业成本	3,059	4,293	5,336	6,514	7,709
折旧和摊销	157	287	278	330	378
税金及附加	15	23	29	35	42
销售费用	11	12	18	22	26
管理费用	138	187	273	318	367
研发费用	161	201	244	300	357
财务费用	66	69	31	30	21
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	672	962	1,119	1,412	1,729
利润总额	673	959	1,119	1,412	1,729
所得税	59	115	145	184	225
净利润	613	844	974	1,229	1,504
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	613	844	974	1,229	1,504
EPS(元)	1.46	1.94	2.24	2.83	3.46

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-63	433	1,245	1,571	1,933
净利润	613	844	974	1,229	1,504
折旧摊销	157	287	278	330	378
净营运资金增加	354	-57	106	99	53
其他	-1,187	-641	-112	-87	-2
投资活动产生现金流	-719	-1,196	-986	-1,100	-1,150
净资本支出	-549	-1,191	-1,050	-1,100	-1,150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-170	-5	64	0	0
融资活动现金流	723	1,004	-344	-390	-642
股本变化	141	15	-	0	0
债务净变化	740	504	-232	-259	-491
无息负债变化	609	530	455	771	782
净现金流	-57	242	-85	82	140

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.6%	26.1%	25.8%	26.2%	26.5%
EBITDA 率	25.3%	25.8%	24.2%	25.1%	25.4%
EBIT 率	21.6%	20.8%	20.4%	21.3%	21.8%
税前净利润率	15.9%	16.5%	15.6%	16.0%	16.5%
归母净利润率	14.5%	14.5%	13.5%	13.9%	14.3%
ROA	8.7%	9.2%	9.5%	10.4%	11.1%
ROE (摊薄)	24.6%	23.8%	22.0%	22.2%	21.8%
经营性 ROIC	21.0%	18.7%	19.6%	22.3%	24.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	65%	61%	57%	53%	49%
流动比率	1.04	0.91	0.96	1.04	1.16
速动比率	0.74	0.59	0.62	0.69	0.80
归母权益/有息债务	1.39	1.55	2.15	3.08	5.26
有形资产/有息债务	3.65	3.65	4.50	5.99	9.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7,047	9,137	10,238	11,862	13,510
货币资金	528	444	359	441	582
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,455	1,504	1,617	1,986	2,360
应收票据	403	48	72	88	105
其他应收款 (合计)	4	17	22	26	31
存货	1,120	1,445	1,564	1,765	1,921
其他流动资产	292	579	717	881	1,047
流动资产合计	3,872	4,097	4,432	5,286	6,162
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	2,091	3,009	3,752	4,486	5,224
在建工程	399	1,077	838	662	534
无形资产	344	493	681	803	865
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	138	161	161	161	161
非流动资产合计	3,175	5,039	5,806	6,576	7,348
总负债	4,556	5,590	5,813	6,325	6,617
短期借款	926	1,226	850	541	0
应付账款	970	1,421	1,601	1,954	2,313
应付票据	1,258	1,397	1,601	1,954	2,313
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	223	40	40	40	40
流动负债合计	3,727	4,527	4,628	5,073	5,299
长期借款	530	667	717	767	817
应付债券	179	192	192	192	192
其他非流动负债	32	75	89	105	122
非流动负债合计	829	1,063	1,185	1,252	1,318
股东权益	2,491	3,547	4,425	5,537	6,893
股本	419	434	434	434	434
公积金	596	890	988	1,024	1,024
未分配利润	1,390	2,164	2,944	4,020	5,377
归属母公司权益	2,489	3,546	4,424	5,535	6,892
少数股东权益	1	1	1	1	1

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.26%	0.21%	0.25%	0.25%	0.25%
管理费用率	3.27%	3.21%	3.80%	3.60%	3.50%
财务费用率	1.57%	1.19%	0.43%	0.34%	0.20%
研发费用率	3.82%	3.47%	3.40%	3.40%	3.40%
所得税率	9%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.15	0.22	0.27	0.34	0.42
每股经营现金流	-0.15	1.00	2.87	3.62	4.45
每股净资产	5.94	8.16	10.19	12.75	15.87
每股销售收入	10.08	13.37	16.55	20.33	24.15

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	17	13	11	9	7
PB	4.2	3.0	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	11.1	8.6	7.4	5.7	4.5
股息率	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼