

保隆科技 (603197.SH) 2023Q1 业绩高速增长，空气悬架业务加速放量

2023 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

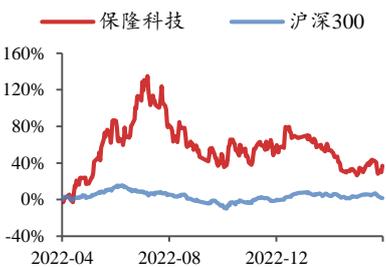
dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/26
当前股价(元)	41.20
一年最高最低(元)	72.05/27.16
总市值(亿元)	86.08
流通市值(亿元)	85.61
总股本(亿股)	2.09
流通股本(亿股)	2.08
近 3 个月换手率(%)	125.44

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《空簧首获国内合资品牌定点，空悬业务加速突破—公司信息更新报告》-2023.1.16

《空簧再获新能源头部品牌定点，空悬业务加速突破—公司信息更新报告》-2022.11.15

《H1 业绩承压，汇兑损失及股权激励费用拖累盈利—公司信息更新报告》-2022.9.1

● 公司 2023Q1 实现归母净利润 0.93 亿元，同比+109.6%

2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，公司 2022 年实现营收 47.8 亿元，同比+22.6%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比-20.2%。从单季度看，2022Q4 公司实现营收 15.6 亿元，同/环比分别为+47.6%/+35.7%；实现归母净利润 1.0 亿元；2023Q1 实现营收 11.9 亿元，同/环比分别为+23.0%/-24.4%，归母净利润 0.93 亿元，同比+109.6%。考虑到公司盈利能力加速恢复，我们上调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.93 (+0.48) /5.36 (+0.02) /6.66 亿元，EPS 为 1.88 (+0.22) /2.57/3.19 元/股，对应当前股价 PE 为 21.9/16.1/12.9 倍，维持“买入”评级。

● 传感器、空气悬架等新业务放量增长，盈利能力持续修复

分业务来看，2022 年公司 TPMS 及配件和工具业务营收 14.7 亿元，同比+11%，营收占比 32.6%，毛利率为 25.5%，同比持平；金属管件营收 13.4 亿元，同比+15%，营收占比 29.6%，毛利率为 24.5%，同比+4.9pcts；传感器营收 3.6 亿元，同比翻倍，毛利率为 23.7%，同比+3pcts；空悬营收 2.5 亿元，同比+368%，毛利率为 26.3%，同比-10.8pcts。产品结构优化带动公司整体毛利率水平小幅提升至 28.0%，较 2021 年全年提升 0.6pcts。

● 空悬业务定点持续突破放量在即，产能扩张稳步推进

据公司披露，2022 年公司空气悬架产品快速发展，达成了全矩阵产品开发和定点的获取，在 2022 年配套出货的高端新能源乘用车空气弹簧产品超过了 4.6 万台套，量产产品为 7 个，已获得了多超过 20 家车企的 20 余个新项目定点。产能规划方面，2023 年公司合肥园区、宁国园区的新建厂房将陆续投入使用，加速空气悬架系统产品的产能布置。

● 风险提示：新能源乘用车销量不及预期；空气悬架渗透率不及预期；原材料价格大幅度上涨；公司新项目拓展进程不及预期；疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,898	4,778	6,002	8,068	10,032
YOY(%)	17.0	22.6	25.6	34.4	24.3
归母净利润(百万元)	268	214	393	536	666
YOY(%)	46.5	-20.2	83.7	36.3	24.3
毛利率(%)	27.4	28.0	28.5	28.8	29.0
净利率(%)	6.9	4.5	6.6	6.6	6.6
ROE(%)	11.9	8.2	13.2	15.2	16.0
EPS(摊薄/元)	1.28	1.02	1.88	2.57	3.19
P/E(倍)	32.1	40.2	21.9	16.1	12.9
P/B(倍)	3.9	3.4	3.0	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3226	3820	4375	6439	7023
现金	1103	858	1078	1449	1802
应收票据及应收账款	822	1213	1344	2093	2180
其他应收款	29	30	44	55	68
预付账款	24	32	38	56	61
存货	1069	1530	1713	2628	2754
其他流动资产	178	157	157	157	157
非流动资产	1924	2795	3132	3706	4182
长期投资	21	74	126	179	231
固定资产	1144	1385	1667	2140	2532
无形资产	125	201	210	222	225
其他非流动资产	634	1135	1128	1166	1193
资产总计	5149	6615	7507	10145	11205
流动负债	1780	2716	3298	5441	5936
短期借款	457	813	1316	2606	3008
应付票据及应付账款	808	1256	1319	2128	2145
其他流动负债	515	647	664	706	783
非流动负债	918	1112	1000	950	819
长期借款	850	1045	934	884	753
其他非流动负债	68	67	67	67	67
负债合计	2698	3829	4298	6391	6756
少数股东权益	253	288	317	353	400
股本	208	209	209	209	209
资本公积	1000	1067	1067	1067	1067
留存收益	1036	1209	1582	2116	2768
归属母公司股东权益	2199	2498	2892	3401	4049
负债和股东权益	5149	6615	7507	10145	11205

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	131	175	434	23	980
净利润	292	227	422	572	713
折旧摊销	152	178	183	240	311
财务费用	69	101	83	128	171
投资损失	-89	2	-21	-26	-34
营运资金变动	-297	-242	-224	-876	-159
其他经营现金流	5	-91	-9	-16	-22
投资活动现金流	-294	-803	-497	-783	-746
资本支出	305	622	468	762	734
长期投资	18	-77	-52	-52	-52
其他投资现金流	-8	-104	23	31	40
筹资活动现金流	799	334	-220	-159	-282
短期借款	94	356	502	1291	402
长期借款	308	195	-112	-50	-131
普通股增加	43	1	0	0	0
资本公积增加	871	67	0	0	0
其他筹资现金流	-516	-285	-610	-1400	-553
现金净增加额	620	-274	-282	-920	-49

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3898	4778	6002	8068	10032
营业成本	2829	3440	4292	5744	7123
营业税金及附加	23	41	36	48	66
营业费用	194	240	302	404	504
管理费用	240	329	387	508	632
研发费用	281	327	411	553	687
财务费用	69	101	83	128	171
资产减值损失	-26	-34	0	0	0
其他收益	45	38	35	37	39
公允价值变动收益	16	5	3	6	7
投资净收益	89	-2	21	26	34
资产处置收益	-1	-1	-0	-1	-1
营业利润	379	305	557	761	943
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	2	2	4	4	3
利润总额	378	303	556	758	941
所得税	87	76	133	186	228
净利润	292	227	422	572	713
少数股东损益	23	13	29	36	47
归属母公司净利润	268	214	393	536	666
EBITDA	581	574	806	1110	1401
EPS(元)	1.28	1.02	1.88	2.57	3.19

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.0	22.6	25.6	34.4	24.3
营业利润(%)	86.7	-19.6	82.7	36.5	24.0
归属于母公司净利润(%)	46.5	-20.2	83.7	36.3	24.3
获利能力					
毛利率(%)	27.4	28.0	28.5	28.8	29.0
净利率(%)	6.9	4.5	6.6	6.6	6.6
ROE(%)	11.9	8.2	13.2	15.2	16.0
ROIC(%)	8.8	6.4	8.7	9.1	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	57.9	57.3	63.0	60.3
净负债比率(%)	19.1	47.0	45.4	63.2	52.3
流动比率	1.8	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.0	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.02	1.88	2.57	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.84	2.08	0.11	4.69
每股净资产(最新摊薄)	10.52	11.96	13.84	16.28	19.38
估值比率					
P/E	32.1	40.2	21.9	16.1	12.9
P/B	3.9	3.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.0	17.8	12.9	10.2	8.1

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

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方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10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