

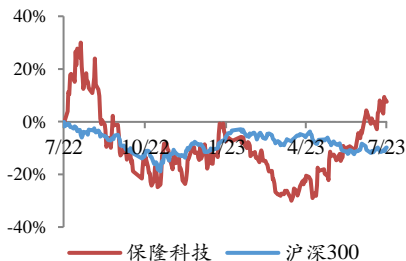
Q2 盈利能力改善明显，新兴业务放量加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-16

收盘价（元）	58.16
近 12 个月最高/最低（元）	70.30/37.82
总股本（百万股）	209
流通股本（百万股）	208
流通股比例（%）	99.46
总市值（亿元）	122
流通市值（亿元）	121

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 保隆科技|事件点评：可转债募资预案发布，空悬产能加速提升
2023-05-23

主要观点：

事件：2023年7月14日，保隆科技发布2023年半年度业绩预增公告，2023年半年度预计实现归母净利润1.7~1.9亿元，同比+171.9~203.9%；扣非归母净利润为1.3~1.5亿元，同比+206.5-253.7%。其中，23Q2归母净利润将达到0.77~0.97亿元，同比+326.5~437.8%，环比-17.9%~+3.5%；扣非归母净利润为0.59~0.79亿元，同比+2857.9-3792.7%，环比-16.9%~+11.3%。

核心观点：

23Q2 盈利能力改善明显，业绩有望大幅增长

公司23H1盈利能力改善明显，主要系公司成熟业务市场份额持续增长、新兴业务放量加快以及国际物流费用恢复至正常水平。公司以气门嘴起家，先后发展排气系统管件和TPMS业务，这三类传统业务发展成熟，市场份额已处于全球领先地位，保持稳定增长速度。业绩增长动力主要系传感器、空气悬架以及ADAS新兴业务，新兴业务订单变现迅速，产品优势明显，毛利水平随着技术发展成熟正不断改善。同时，海外业务加速恢复，国际物流费用下降到正常水平，修复公司整体盈利能力。

成熟业务市场份额持续增长，提升盈利能力

受益于北美市场需求量的提升以及欧洲市场触底反弹，海外占比较高的气门嘴、TPMS和排气系统管件这三类传统业务市场份额持续增长。其次，汇率运费原材料等费用波动幅度较低提升公司整体盈利能力。**1) 气门嘴业务：增长稳定，毛利水平较高。**2022年气门嘴营收为7.16亿元，同比+4.04%；毛利率为38.18%，同比-3.88pct。随着海外需求恢复，气门嘴毛利有望进一步修复，提高公司盈利能力。**2) TPMS业务：直接式TPMS产品渗透率的提升将带动业务毛利水平增长。**2022年TPMS业务毛利率为25.45%，较21年保持稳定。智能化的发展将有望促进高价值的直接式TPMS进一步替代仍有40%市场份额的间接式TPMS，提高TPMS业务毛利水平。**3) 汽车金属管件业务：毛利修复空间大，战略重心以轻量化业务为主。**2022年汽车金属管件业务毛利率为24.5%，同比+4.92pct，相比2020年之前35%以上的毛利率，仍有较大修复空间。受益于钢铁铝等原材料价格波动较同期降低，23H1毛利水平有望提升。同时，轻量化业务正逐步规模化，2022年液压成型结构件业务收入达到1亿元，未来增长可期。

新兴业务加速放量，助力业绩增长

新兴业务加速放量，成为公司业绩增长主要动力。**1) 传感器业务：业务正逐步规模化，海外产能预计23年底投产。**公司产品矩阵丰富，随着主机厂主动从海外供应商切换至国内供应商，可触达市场扩容，规模化发展有望提升毛利水平。海外方面，匈牙利工厂预计于2023年底建成投产，

产能为 500 万只刹车磨损传感器和 700 万只其他类型传感器,助力公司配套欧洲主流汽车厂。**2) 空气悬架业务: 订单落地迅速, 单车价值量稳定提升。**一季度空气弹簧月均销量为 8000 台套, 预计二季度订单可突破至月均 10000 台套, 销量增长明显。目前已经实现 8 个车型项目量产, 预计还有近 20 个车型项目在今年陆续量产, 增速可期。同时, 公司的悬架控制器预计今年 10 月开始量产出货, 将进一步提高单车空悬价值量。**3) ADAS 业务: 业务已实现出海, 魔毯产品优势明显。**ADAS 业务预计今年将有 21 个客户共计超过 30 个车型项目量产, 营收有望大幅增长。其中, 毫米波雷达方面, 于 23 年 5 月实现出海, 为海外客户 VinFast 的 VF 系列车型开发的角雷达量产, 预计全年公司毫米波雷达出货量有望达到 15 万只; 摄像头产品方面, 路面预瞄系统 (魔毯) 已获得包括比亚迪在内的多个项目定点, 产品为国内首家基于双目立体视觉的主动悬架路面预瞄系统项目, 发展优势明显。

投资建议

传统业务增长稳健: 1) TPMS 国产替代趋势持续, 售后换件市场规模稳定增长; 2) 气门嘴及配件业务中 TPMS 气门嘴和配件的占比持续上升; 3) 汽车金属零件因新能源车快速渗透, 公司增速放缓。**战略业务快速发展:** 1) 传感器产品矩阵丰富, 拳头产品与规模效应提升整体竞争力; 2) 空气悬架产能逐步提升, 支撑客户定点需求; 3) ADAS 领域布局不断扩张, 即将迎来量产收获期。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 59.14/77.60/99.23 亿元, 同比增长 23.8%/31.2%/27.9%; 将实现归母净利润 3.71/4.96/6.51 亿元, 同比增长 73.1%/33.8%/31.4%, 对应 2023/2024/2025 年 P/E 分别为 32.79/24.51/18.66x。看好公司空气悬架及传感器业务的快速发展, 维持公司“买入”评级。

风险提示

市场竞争风险; 汇率波动风险; 成本下沉趋势不及预期; 新业务订单落地不及预期的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4778	5914	7760	9923
收入同比 (%)	22.6%	23.8%	31.2%	27.9%
归属母公司净利润	214	371	496	651
净利润同比 (%)	-20.2%	73.1%	33.8%	31.4%
毛利率 (%)	28.0%	27.0%	27.3%	27.6%
ROE (%)	8.6%	13.2%	15.0%	16.5%
每股收益 (元)	1.04	1.77	2.37	3.12
P/E	45.48	32.79	24.51	18.66
P/B	3.95	4.34	3.68	3.08
EV/EBITDA	19.02	17.51	14.16	11.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3820	3996	5293	6014	营业收入	4778	5914	7760	9923
现金	858	827	408	684	营业成本	3440	4319	5645	7185
应收账款	1213	1258	2006	2158	营业税金及附加	41	42	57	74
其他应收款	30	49	52	78	销售费用	240	296	388	496
预付账款	32	39	51	65	管理费用	329	384	504	645
存货	1530	1563	2554	2655	财务费用	101	25	37	55
其他流动资产	157	261	222	375	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	2795	3273	3792	4256	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	74	110	151	191	投资净收益	-2	-2	-3	-3
固定资产	1385	1542	1669	1765	营业利润	305	520	698	916
无形资产	201	258	322	384	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1135	1362	1649	1916	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	6615	7269	9085	10270	利润总额	303	520	698	916
流动负债	2716	3043	4332	4827	所得税	76	127	172	224
短期借款	813	1082	1379	1667	净利润	227	393	526	691
应付账款	1031	1049	1700	1786	少数股东损益	13	23	30	40
其他流动负债	872	912	1254	1373	归属母公司净利润	214	371	496	651
非流动负债	1112	1112	1112	1112	EBITDA	586	783	1019	1283
长期借款	1045	1045	1045	1045	EPS (元)	1.04	1.77	2.37	3.12
其他非流动负债	67	67	67	67					
负债合计	3829	4155	5444	5939					
少数股东权益	288	311	341	381	主要财务比率				
股本	209	209	209	209	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1067	1067	1067	1067	成长能力				
留存收益	1222	1527	2023	2674	营业收入	22.6%	23.8%	31.2%	27.9%
归属母公司股东权	2498	2804	3300	3950	营业利润	-19.6%	70.4%	34.2%	31.2%
负债和股东权益	6615	7269	9085	10270	归属于母公司净利	-20.2%	73.1%	33.8%	31.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	28.0%	27.0%	27.3%	27.6%
					净利率 (%)	4.5%	6.3%	6.4%	6.6%
					ROE (%)	8.6%	13.2%	15.0%	16.5%
					ROIC (%)	6.2%	7.5%	8.8%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	57.9%	57.2%	59.9%	57.8%
					净负债比率 (%)	137.4%	133.4%	149.5%	137.1%
					流动比率	1.41	1.31	1.22	1.25
					速动比率	0.81	0.77	0.61	0.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.85	0.95	1.03
					应收账款周转率	4.69	4.79	4.76	4.77
					应付账款周转率	4.02	4.15	4.11	4.12
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.04	1.77	2.37	3.12
					每股经营现金流薄)	0.84	2.49	0.65	3.95
					每股净资产	11.96	13.42	15.79	18.90
					估值比率				
					P/E	45.48	32.79	24.51	18.66
					P/B	3.95	4.34	3.68	3.08
					EV/EBITDA	19.02	17.51	14.16	11.26

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多纬度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

联系人: 陈飞宇, 墨尔本大学硕士, 主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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。