

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

保隆科技 (603197)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

公司深度报告: 保隆科技 (603197.SH): TPMS 主业稳健增长, 空悬+智能化进入盈利兑现期-20220822

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 保隆科技 (603197.SH): 盈利能力持续改善, 新项目定点不断落地

2023年7月16日

**事件:** 公司于7月15日发布2023年半年度业绩预增公告, 公司预计23H1实现归母净利润1.7~1.9亿元, 同比+171.9%~+203.9%; 扣非净利润1.3~1.5亿元, 同比+206.5%~+253.7%。

**点评:**

- **H1 盈利能力大幅改善。**23H1 公司归母净利润中枢 1.8 亿元, 同比+187.9%;23Q2 归母净利润中枢 0.87 亿元, 同比+382.1%, 环比-7.2%。归母净利润同比增长主要系 22 年同期大宗原材料价格和 International 物流成本同比显著提升、欧元和美元汇率波动等原因导致基数相对较低; 上半年成熟业务进一步获取市场份额并保持良好的盈利能力, 空气悬架、ADAS、传感器增量业务快速成长。
- **23H1 增量业务持续获得定点, 可转债预案公布积极布局空悬领域。****空气悬架:** 23H1 空气悬架储气罐项目接连获得头部车企定点, 生命周期总金额超 4 亿元, 储气罐总项目定点数量已达 30 个。**ADAS:** 23H1 环视系统与智能座舱 DMS 产品定点金额超 5.5 亿, 越南 Vinfast 定点角雷达 20 万只, 为公司 ADAS 产品进军国际市场开创先河;**传感器:** 23H1 公司轮速传感器获定点 200 万只, 高度传感器获得合资车企 1.1 亿元订单, 公司轮速传感器和光雨量传感器业务增长迅速, 已经成为国内该细分品类的领先供应商。公司 5 月发布可转债发行预案, 拟募集 14.3 亿元用于空气悬架系统智能制造扩建项目, 投入项目包括 482 万支空悬系统部件、空气弹簧与减振系统智能制造项目, 我们认为可转债方案落地有助于快速推进客户定点项目量产, 进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 公司持续落地智能化、轻量化战略, 汽车传感器、TPMS、空气悬架、轻量化业务快速增长, 新厂区建设不断推进, 为新业务发展与定点量产助力。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.2 亿元、5.2 亿元和 6.6 亿元, 对应 PE 分别为 29、23 和 19 倍。**
- **风险因素:** 汽车销量不及预期风险、新业务发展不及预期风险、原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,898	4,778	6,376	8,136	10,155
增长率 YoY %	17.0%	22.6%	33.4%	27.6%	24.8%
归属母公司净利润 (百万元)	268	214	419	518	656
增长率 YoY%	46.5%	-20.2%	95.8%	23.6%	26.7%
毛利率%	27.4%	28.0%	28.0%	28.4%	29.1%
净资产收益率ROE%	12.2%	8.6%	14.3%	15.2%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.02	2.01	2.48	3.14
市盈率 P/E(倍)	45.28	56.76	28.99	23.46	18.52
市净率 P/B(倍)	5.53	4.86	4.16	3.57	3.02

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>3,226</b>	<b>3,820</b>	<b>4,450</b>	<b>5,527</b>	<b>6,477</b>	
货币资金	1,103	858	632	1,558	1,356	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	822	1,213	1,261	1,756	1,899	
预付账款	24	32	78	99	108	
存货	1,069	1,530	2,089	1,747	2,615	
其他	207	187	390	367	499	
<b>非流动资产</b>	<b>1,924</b>	<b>2,795</b>	<b>3,322</b>	<b>3,490</b>	<b>3,525</b>	
长期股权投资	21	74	125	133	141	
固定资产	1,144	1,385	1,533	1,691	1,781	
无形资产	125	201	243	261	280	
其他	634	1,135	1,421	1,405	1,322	
<b>资产总计</b>	<b>5,149</b>	<b>6,615</b>	<b>7,772</b>	<b>9,017</b>	<b>10,002</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,780</b>	<b>2,716</b>	<b>3,120</b>	<b>3,754</b>	<b>3,988</b>	
短期借款	457	813	1,113	1,013	1,063	
应付票据	128	225	208	365	330	
应付账款	679	1,031	1,058	1,594	1,687	
其他	515	647	740	782	908	
<b>非流动负债</b>	<b>918</b>	<b>1,112</b>	<b>1,412</b>	<b>1,512</b>	<b>1,612</b>	
长期借款	850	1,045	1,345	1,445	1,545	
其他	68	67	67	67	67	
<b>负债合计</b>	<b>2,698</b>	<b>3,829</b>	<b>4,532</b>	<b>5,266</b>	<b>5,600</b>	
少数股东权益	253	288	315	348	382	
归属母公司	2,199	2,498	2,925	3,403	4,019	
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,149</b>	<b>6,615</b>	<b>7,772</b>	<b>9,017</b>	<b>10,002</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,898	4,778	6,376	8,136	10,155	
同比 (%)	17.0%	22.6%	33.4%	27.6%	24.8%	
归属母公司净利润	268	214	419	518	656	
同比	46.5%	-20.2%	95.8%	23.6%	26.7%	
毛利率 (%)	27.4%	28.0%	28.0%	28.4%	29.1%	
ROE%	12.2%	8.6%	14.3%	15.2%	16.3%	
EPS (摊薄)(元)	1.28	1.02	2.01	2.48	3.14	
P/E	45.28	56.76	28.99	23.46	18.52	
P/B	5.53	4.86	4.16	3.57	3.02	
EV/EBITDA	25.12	19.02	16.02	12.68	10.49	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>3,898</b>	<b>4,778</b>	<b>6,376</b>	<b>8,136</b>	<b>10,155</b>	
营业成本	2,829	3,440	4,587	5,822	7,202	
营业税金及附加	23	41	32	49	61	
销售费用	194	240	300	407	508	
管理费用	240	329	395	513	660	
研发费用	281	327	427	553	711	
财务费用	69	101	153	173	186	
减值损失合计	-26	-34	-25	-20	-20	
投资净收益	89	-2	64	41	51	
其他	55	40	59	76	76	
<b>营业利润</b>	<b>379</b>	<b>305</b>	<b>579</b>	<b>717</b>	<b>934</b>	
营业外收支	-1	-2	0	-1	-1	
<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>303</b>	<b>579</b>	<b>716</b>	<b>933</b>	
所得税	87	76	133	165	243	
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>227</b>	<b>446</b>	<b>551</b>	<b>691</b>	
少数股东损	23	13	27	33	35	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>268</b>	<b>214</b>	<b>419</b>	<b>518</b>	<b>656</b>	
EBITDA	500	586	889	1,050	1,303	
EPS (当年)(元)	1.40	1.04	2.01	2.48	3.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>131</b>	<b>175</b>	<b>-37</b>	<b>1,416</b>	<b>30</b>	
净利润	292	227	446	551	691	
折旧摊销	155	182	186	170	203	
财务费用	63	75	132	150	153	
投资损失	-89	2	-64	-41	-51	
营运资金变动	-297	-242	-779	560	-992	
其它	9	-69	41	26	26	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-294</b>	<b>-803</b>	<b>-665</b>	<b>-299</b>	<b>-189</b>	
资本支出	-303	-568	-639	-330	-230	
长期投资	18	-237	-56	-12	-12	
其他	-9	2	31	43	53	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>799</b>	<b>334</b>	<b>475</b>	<b>-190</b>	<b>-43</b>	
吸收投资	951	37	36	0	0	
借款	1,114	1,732	600	0	150	
支付利息或股息	-146	-161	-172	-190	-193	
<b>现金流净增加额</b>	<b>620</b>	<b>-274</b>	<b>-227</b>	<b>927</b>	<b>-202</b>	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，信达汽车行业研究助理，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。