

2023年8月30日

买入（维持）

报告原因：重大事项

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hnx@longone.com.cn

数据日期	2023/08/29
收盘价	57.79
总股本(万股)	20,898
流通A股/B股(万股)	20759.56/0
资产负债率(%)	59.38%
市净率(倍)	4.67
净资产收益率(加权)	7.21%
12个月内最高/最低价	60.98/37.29



相关研究

1. 保隆科技(603197): 多项业务齐头并进, 空气悬架、传感器有望持续放量-公司简评报告
2. 保隆科技(603197): 空气悬架新星, 业绩弹性逐步释放-公司简评报告

保隆科技(603197): TPMS盈利改善, 空气悬架、传感器延续高速增长

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 2023H1实现营收26.16亿元, 同比+27%, 归母净利润1.84亿元, 同比+194%, 扣非净利润1.46亿元, 同比+244%; 2023Q2实现营收14.30亿元, 同比+30%, 归母净利润0.91亿元, 同比+404%, 扣非净利润0.75亿元, 同比+989%。
- **TPMS、空气悬架、传感器业务快速增长, 保富电子海外实现扭亏为盈。** 2023H1公司TPMS及配件和工具业务实现营收8.23亿元, 同比+26%, 保富中国、保富电子海外分别实现营收4.47亿元、4.97亿元, 同比+37%、+35%, 净利润0.24亿元、0.05亿元, 保富电子海外同比扭亏为盈; 空气悬架、传感器业务持续放量, 2023H1实现营收2.93亿元、2.04亿元, 同比+598%、+49%; 汽车金属管件、气门嘴及配件业务保持平稳, 2023H1实现营收6.92亿元、3.59亿元, 同比+5%、+2%。
- **国际物流费用回落、汇兑收益增加, 盈利水平改善。** 公司2023H1毛利率27.78%, 同比+0.43pct; 2023Q2毛利率27.39%, 同比+0.87pct。期间费用方面, 2023H1期间费用率19.35%, 同比-3.12pct, 其中财务费用率同比-1.56pct, 汇兑收益0.11亿元, 较去年同期增加0.39亿元; 2023Q2期间费用率19.08%, 同比-3.52pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比-0.76pct、-0.62pct、-0.17pct、-1.97pct。
- **空气悬架业务: 国产化领导者, 空气弹簧产品市占率持续提高。** 近年来蔚来、理想、岚图、极氪、高合、小鹏、腾势等国内新能源汽车品牌相继在新车型中配置空气悬架, 空气悬架在30万元以上乘用车市场的渗透率迅速提升, 2023H1理想车型销量强劲, 推动国内空气悬架出货量持续快速增长。公司2012年起布局空气悬架, 逐步由商用车空气弹簧拓展至乘用车领域, 并于2021年末实现量产。随着定点项目的陆续量产以及配套车型销量的爬坡, 公司已成为国内主要的空气悬架供应商之一, 市场占有率持续提升, 据高工智能汽车, 2022年、2023年1-5月公司在国内乘用车空气弹簧前装供应市场份额达到14%、20%。
- **传感器业务: 产品布局完善, 打造一站式解决方案。** 公司2009年进入汽车传感器领域, 通过自研和并购常州英孚、PEX、上海龙感等传感器厂商, 目前已形成压力类、光学类、速度类、位置类、加速度类、电流类等6个品类的丰富产品矩阵, 以完善的产品布局提升单车价值量, 其中轮速、光雨量、电流传感器等产品已处于国内细分市场领先地位。随着汽车电子化程度提高, 传感器需求提升, 如公司的速度位置传感器可用于ESP、ABS、线控制动系统、APA、ADAS、空气悬架系统、自动大灯高度调节系统、发动机控制系统、自动变速器控制系统等; 电流传感器可用于新能源汽车的BMS、BDU、PDU等; 光雨量传感器可用于自动大灯、自动雨刮、自动空调、自动除雾、自动HUD亮度调节等功能。
- **投资建议:** 预计2023-2025年公司归母净利润4.03亿元、5.33亿元、6.73亿元, 对应EPS为1.93元、2.55元、3.22元, 按2023年8月29日收盘价计算, 对应PE为30X、23X、18X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户汽车销售不及预期的风险; 新业务开拓不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	3331	3898	4778	6030	7850	9856
同比增速(%)	0%	17%	23%	26%	30%	26%
归母净利润(百万元)	183	268	214	403	533	673
同比增速(%)	6%	47%	-20%	88%	32%	26%
毛利率(%)	32%	27%	28%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.88	1.28	1.02	1.93	2.55	3.22
ROE(%)	16%	12%	9%	14%	17%	18%
PE(倍)	66	45	56	30	23	18

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年8月29日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	603	785	986
应收票据及账款	1,310	1,557	2,027	2,545
预付账款	32	42	55	69
其他应收款	30	46	60	76
存货	1,530	1,637	2,129	2,670
其他流动资产	61	81	105	132
流动资产总计	3,820	3,967	5,162	6,478
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	1,393	1,448	1,635	1,938
在建工程	387	681	809	771
无形资产	201	209	250	275
长期待摊费用	2	1	-	-
其他非流动资产	738	788	785	783
非流动资产合计	2,795	3,201	3,554	3,840
资产总计	6,615	7,168	8,716	10,319
短期借款	813	766	1,337	1,837
应付票据及账款	1,256	1,353	1,760	2,207
其他流动负债	647	901	1,172	1,470
流动负债合计	2,716	3,020	4,269	5,515
长期借款	1,050	981	858	682
其他非流动负债	62	62	62	62
非流动负债合计	1,112	1,043	920	744
负债合计	3,829	4,063	5,189	6,259
股本	209	209	209	209
资本公积	1,067	1,067	1,067	1,067
留存收益	1,222	1,516	1,905	2,397
归属母公司权益	2,498	2,792	3,182	3,673
少数股东权益	288	313	345	387
股东权益合计	2,787	3,105	3,527	4,060
负债和股东权益合计	6,615	7,168	8,716	10,319

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	227	400	538	686
折旧与摊销	178	196	247	313
财务费用	101	81	88	103
其他经营资金	-335	-16	-298	-333
经营性现金净流量	171	661	575	770
投资性现金净流量	-803	-609	-609	-609
筹资性现金净流量	334	-306	217	40
现金流量净额	-278	-255	182	201

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,778	6,030	7,850	9,856
营业成本	3,440	4,286	5,573	6,989
营业税金及附加	41	39	51	64
销售费用	240	295	385	483
管理费用	329	362	471	591
研发费用	327	398	518	650
财务费用	101	81	88	103
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	-2	-	-	-
公允价值变动损益	5	-	-	-
营业利润	305	570	755	953
其他非经营损益	-2	-	-	-
利润总额	303	570	755	953
所得税	76	143	189	239
净利润	227	427	566	714
少数股东损益	13	25	33	41
归属母公司股东净利润	214	403	533	673
EBITDA	582	847	1,090	1,370
NPOLAT	301	488	632	791
EPS(元)	1.02	1.93	2.55	3.22

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	6%	9%	10%	10%
EBIT增长率	-10%	61%	29%	25%
EBITDA增长率	-3%	45%	29%	26%
净利润增长率	-20%	88%	32%	26%
盈利能力				
毛利率	28%	29%	29%	29%
净利率	5%	7%	7%	7%
ROE	9%	14%	17%	18%
ROA	3%	6%	6%	7%
ROIC	11%	12%	14%	14%
估值倍数				
P/E	56	30	23	18
P/S	3	2	2	1
P/B	5	4	4	3
股息率	1%	1%	1%	2%
EV/EBIT	28	21	17	14
EV/EBITDA	20	16	13	11
EV/NOPLAT	38	28	23	19

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 8 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089