

保隆科技(603197)

报告日期: 2023年08月31日

空悬+传感器两大新业务势如破竹

——保隆科技 2023 年中报业绩点评

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年报**
2023H1 公司实现营业收入 26.16 亿元, 同比+26.8%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比+194.3%; 扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比+243.6%。2023Q2 单季度实现营业收入 14.3 亿元, 同比+30.2%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比 404.5%; 扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比+989.5%。
- **毛利率小幅提升, 财务费用下降**
2023H1 公司毛利率 27.8%, 同比+0.43pct, 得益于国际物流、海运价格恢复正常, 公司国际物流费用同比大幅下降。主材价格, 不锈钢、铜材波动向下, 抵消了芯片价格上涨带来的影响。报告期内因欧元和美元汇率波动产生汇兑收益 1052 万元(上年同期汇兑损失 2848 万元)。
- **TPMS 等成熟业务增长符合预期**
1) TPMS 业务: 2023H1 实现营收 8.23 亿, 同比+26.0%。随国内直接式 TPMS 渗透率和国外售后替换需求的提升, 公司有望进一步获取市场份额。**2) 汽车金属管件业务:** 2023H1 实现营收 6.92 亿, 同比+5.2%, 保持小幅增长。**3) 气门嘴业务:** 2023H1 实现营收 3.59 亿, 同比+1.62%。市场竞争格局稳定。
- **空悬等新业务快速成长**
1) 空悬业务: 2023H1 实现营收 2.93 亿元, 同比+598.4%。公司于 2023 年 8 月发行可转换公司债券, 拟募集不超过 14.32 亿元, 用于空气悬架系统智能制造扩能项目和补充流动资金。公告称预计 2025 年项目达产后可年产空气弹簧减振器总成 141 万支, 独立式空气弹簧 137 万支、空气供给单元 100 万支、悬架控制器 104 万支、商用车空气弹簧 312 万支、乘用车空气弹簧 428 万支、及储气罐 270 万支。扩产规模能有效支撑空悬业务快速增长。
2) 传感器业务: 2023H1 实现营收 2.04 亿元, 同比+48.8%。公司在匈牙利投资 1500 万欧元的传感器生产园区将于今年投入使用, 海外版图进一步扩张。
3) ADAS 业务: 公司为 VinFast 开发的角雷达成功量产, 产品通过 NCAP 5 星认证, 生命周期内提供 20 万只角雷达, 并逐步开发配套 VF 系列全系车型。
- **盈利预测与估值**
预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.9/5.3/6.9 亿元, 同比增速分别为 82.16%/34.70%/31.59%。EPS 分别为 1.87/2.52/3.31 元/股。对应现价 PE 分别为 31/23/17 倍。考虑公司在手订单充裕及新兴业务发展态势良好, 我们给予公司 2024 年 35 倍 PE 估值, 目标市值 183.8 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
汽车销量不及预期、行业竞争加剧、新产品研发不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
执业证书号: S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 57.78 |
| 总市值(百万元) | 12,074.71 |
| 总股本(百万股) | 208.98 |

股票走势图



相关报告

1 《发力空悬+智能化, 新业务推动业绩增长》2023.05.06

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入 | 4777.71 | 6016.16 | 8075.64 | 10242.79 |
| (+/-) (%) | 22.58% | 25.92% | 34.23% | 26.84% |
| 归母净利润 | 214.14 | 390.07 | 525.45 | 691.45 |
| (+/-) (%) | -20.22% | 82.16% | 34.70% | 31.59% |
| 每股收益(元) | 1.03 | 1.87 | 2.52 | 3.31 |
| P/E | 56.36 | 30.94 | 22.97 | 17.45 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3820 | 4350 | 5458 | 6718 |
| 现金 | 858 | 1016 | 929 | 870 |
| 交易性金融资产 | 0 | 7 | 4 | 4 |
| 应收账款 | 1213 | 1462 | 1913 | 2513 |
| 其它应收款 | 30 | 46 | 57 | 72 |
| 预付账款 | 32 | 43 | 54 | 70 |
| 存货 | 1530 | 1653 | 2350 | 3045 |
| 其他 | 157 | 122 | 151 | 144 |
| 非流动资产 | 2795 | 2737 | 2998 | 3289 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 74 | 38 | 44 | 52 |
| 固定资产 | 1385 | 1557 | 1741 | 1918 |
| 无形资产 | 201 | 219 | 248 | 283 |
| 在建工程 | 387 | 377 | 363 | 404 |
| 其他 | 748 | 545 | 602 | 631 |
| 资产总计 | 6615 | 7087 | 8455 | 10006 |
| 流动负债 | 2716 | 2613 | 3434 | 4191 |
| 短期借款 | 813 | 545 | 769 | 800 |
| 应付款项 | 1256 | 1366 | 1885 | 2487 |
| 预收账款 | 4 | 3 | 4 | 6 |
| 其他 | 643 | 699 | 776 | 898 |
| 非流动负债 | 1112 | 1254 | 1243 | 1303 |
| 长期借款 | 1045 | 1095 | 1145 | 1195 |
| 其他 | 67 | 159 | 98 | 108 |
| 负债合计 | 3829 | 3867 | 4678 | 5495 |
| 少数股东权益 | 288 | 312 | 344 | 387 |
| 归属母公司股东权益 | 2498 | 2908 | 3434 | 4125 |
| 负债和股东权益 | 6615 | 7087 | 8455 | 10006 |

利润表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4778 | 6016 | 8076 | 10243 |
| 营业成本 | 3440 | 4327 | 5852 | 7437 |
| 营业税金及附加 | 41 | 39 | 56 | 75 |
| 营业费用 | 240 | 331 | 444 | 512 |
| 管理费用 | 329 | 301 | 404 | 512 |
| 研发费用 | 327 | 361 | 485 | 615 |
| 财务费用 | 101 | 128 | 132 | 143 |
| 资产减值损失 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 投资净收益 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 其他经营收益 | 37 | 37 | 39 | 38 |
| 营业利润 | 305 | 570 | 745 | 989 |
| 营业外收支 | (2) | (3) | (2) | (2) |
| 利润总额 | 303 | 566 | 743 | 987 |
| 所得税 | 76 | 152 | 186 | 253 |
| 净利润 | 227 | 414 | 558 | 734 |
| 少数股东损益 | 13 | 24 | 32 | 42 |
| 归属母公司净利润 | 214 | 390 | 525 | 691 |
| EBITDA | 572 | 776 | 972 | 1245 |
| EPS (最新摊薄) | 1.03 | 1.87 | 2.52 | 3.31 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 22.58% | 25.92% | 34.23% | 26.84% |
| 营业利润 | -19.58% | 86.70% | 30.83% | 32.76% |
| 归属母公司净利润 | -20.22% | 82.16% | 34.70% | 31.59% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 28.00% | 28.08% | 27.54% | 27.40% |
| 净利率 | 4.76% | 6.88% | 6.91% | 7.16% |
| ROE | 8.18% | 12.99% | 15.02% | 16.68% |
| ROIC | 6.38% | 9.88% | 11.24% | 12.70% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 57.88% | 54.56% | 55.32% | 54.91% |
| 净负债比率 | 55.28% | 49.75% | 46.31% | 41.13% |
| 流动比率 | 1.41 | 1.67 | 1.59 | 1.60 |
| 速动比率 | 0.84 | 1.03 | 0.90 | 0.88 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.81 | 0.88 | 1.04 | 1.11 |
| 应收账款周转率 | 4.69 | 4.64 | 4.97 | 4.75 |
| 应付账款周转率 | 4.02 | 3.95 | 4.28 | 4.08 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.03 | 1.87 | 2.52 | 3.31 |
| 每股经营现金 | 0.84 | 3.04 | 0.69 | 2.02 |
| 每股净资产 | 11.96 | 13.93 | 16.44 | 19.75 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 56.36 | 30.94 | 22.97 | 17.45 |
| P/B | 4.83 | 4.15 | 3.51 | 2.93 |
| EV/EBITDA | 19.97 | 17.24 | 14.08 | 11.16 |

现金流量表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 175 | 635 | 144 | 422 |
| 净利润 | 227 | 414 | 558 | 734 |
| 折旧摊销 | 178 | 110 | 128 | 146 |
| 财务费用 | 101 | 128 | 132 | 143 |
| 投资损失 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营运资金变动 | 150 | (2) | 69 | 105 |
| 其它 | (483) | (16) | (744) | (708) |
| 投资活动现金流 | (803) | (177) | (342) | (430) |
| 资本支出 | (507) | (257) | (281) | (348) |
| 长期投资 | (37) | 25 | (5) | (5) |
| 其他 | (259) | 55 | (56) | (77) |
| 筹资活动现金流 | 334 | (301) | 110 | (49) |
| 短期借款 | 356 | (269) | 224 | 31 |
| 长期借款 | 195 | 50 | 50 | 50 |
| 其他 | (217) | (82) | (164) | (130) |
| 现金净增加额 | (293) | 158 | (88) | (58) |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>