

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, 空气悬架规模效应初显

2023年8月31日

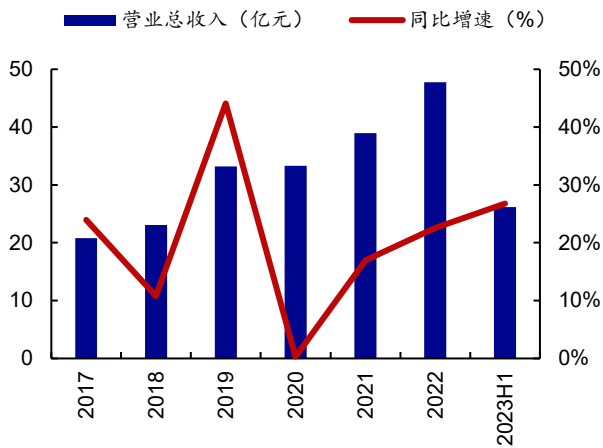
事件: 公司23年上半年实现营收26.2亿元, 同比+26.8%; 实现归母净利润1.8亿元, 同比+194.3%; 实现扣非归母净利润1.46亿元, 同比+243.6%。

点评:

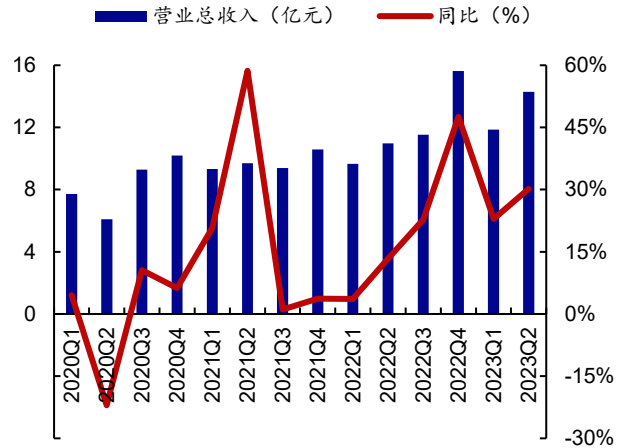
- **盈利能力大幅改善。**23H1 实现营收 26.2 亿元, 同比+26.8%; 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比+194.3%; 实现扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比+243.6%。23Q2 公司实现营收 14.3 亿元, 同比+30.2%; 实现归母净利润 0.9 亿元, 同比+404.5%; 毛利率为 27.39%, 同比+0.86pct, 环比-0.85pct。净利率为 6.59%, 同比+4.64pct, 环比-1.43pct。盈利能力同比增长主要系 23H1 原材料价格和国际物流成本同比下降, 欧元和美元对人民币升值带来汇兑收益, 管理层有效提升供应链运营效率, 降本增效持续推进。
- **TPMS 市场份额提升, 空气悬架规模效应初显。**分业务看, TPMS 等成熟业务进一步获得市场份额, 保富中国进一步开拓市场, 保富海外同比扭亏为盈。23H1 TPMS 业务收入 8.2 亿元, 同比+26.0%; 金属管件业务收入 6.9 亿元, 同比+5.2%; 气门嘴业务收入 3.6 亿元, 同比+1.6%。空悬业务规模效应初显, 23H1 空气悬架业务收入 2.9 亿元, 同比+598.4%; 传感器业务收入 2.0 亿元, 同比+48.8%。
- **23 年至今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:** 公司空悬储气罐连接获得头部车企定点, 总额超 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 9 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, AK2 超声波雷达获自主品牌车企定点。公司可转债已获上交所受理, 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、5.5 亿元和 7.1 亿元, 对应 PE 分别为 29、22 和 17 倍, 维持“买入”评级。
- **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	6,544	8,401	10,771
增长率 YoY %	17.0%	22.6%	37.0%	28.4%	28.2%
归属母公司净利润 (百万元)	268	214	418	547	705
增长率 YoY%	46.5%	-20.2%	95.1%	30.9%	29.0%
毛利率%	27.4%	28.0%	28.0%	28.3%	28.9%
净资产收益率ROE%	12.2%	8.6%	14.3%	15.9%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.02	2.00	2.62	3.37
市盈率 P/E(倍)	44.99	56.39	28.91	22.08	17.12
市净率 P/B(倍)	5.49	4.83	4.13	3.52	2.95

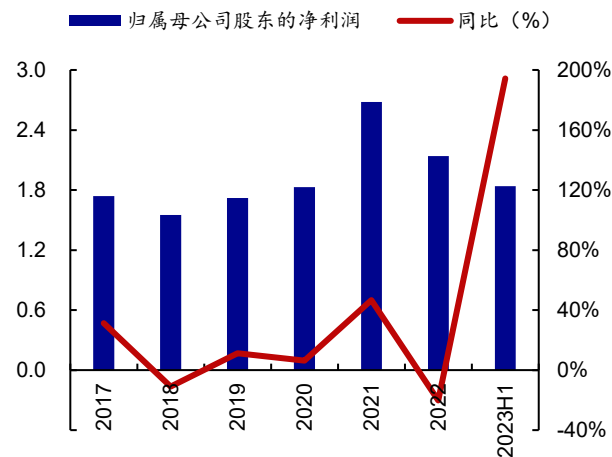
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

图1：公司历年营收（亿元）与增速（%）


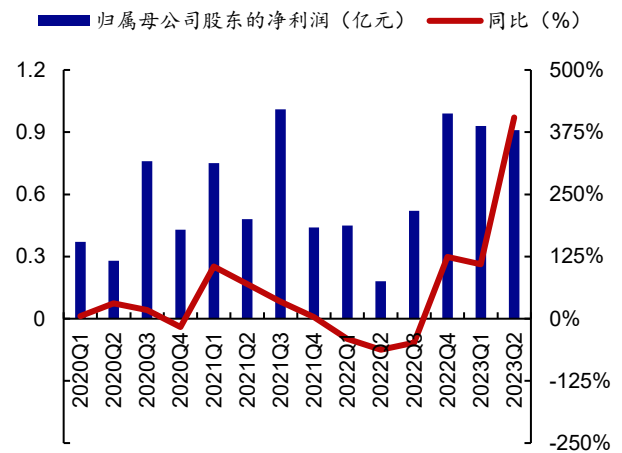
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图2：公司分季度营收（亿元）与增速（%）


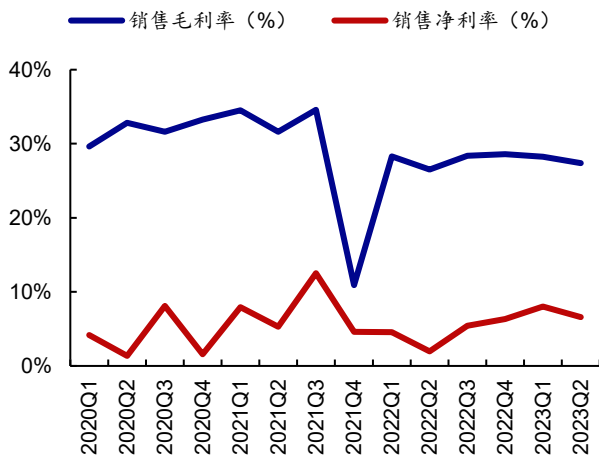
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图3：公司历年归母净利润（亿元）与增速（%）


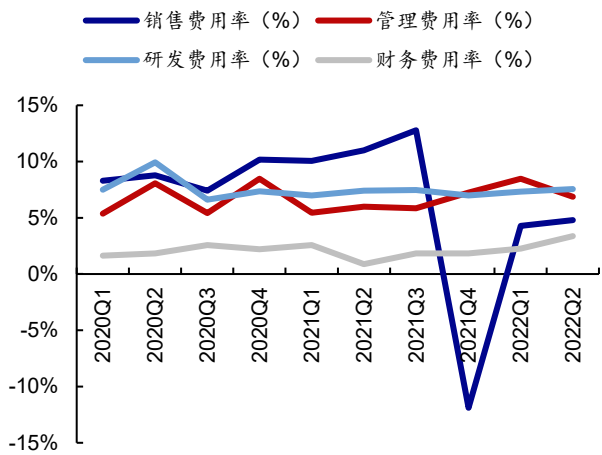
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图4：公司分季度归母净利润（亿元）与增速（%）


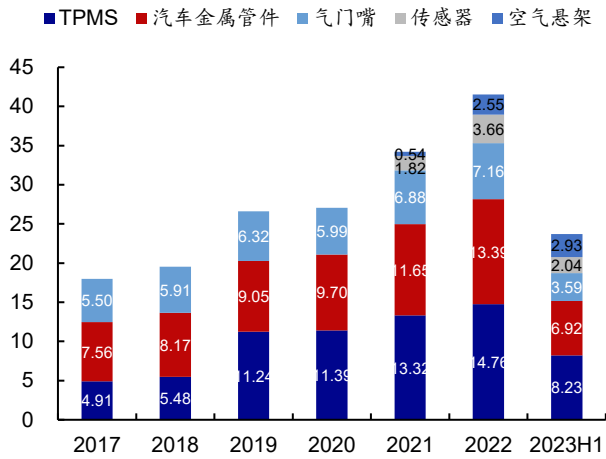
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：公司主营业务收入（亿元）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,226	3,820	4,267	5,454	6,750	
货币资金	1,103	858	873	1,469	2,375	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	822	1,213	1,327	1,790	2,088	
预付账款	24	32	80	102	115	
存货	1,069	1,530	1,588	1,716	1,647	
其他	207	187	399	376	526	
非流动资产	1,924	2,795	3,186	3,314	3,313	
长期股权投资	21	74	125	133	141	
固定资产(合)	1,144	1,385	1,495	1,583	1,617	
无形资产	125	201	243	261	280	
其他	634	1,135	1,323	1,336	1,274	
资产总计	5,149	6,615	7,453	8,767	10,063	
流动负债	1,780	2,716	2,903	3,525	4,019	
短期借款	457	813	813	813	813	
应付票据	128	225	220	282	399	
应付账款	679	1,031	1,116	1,630	1,859	
其他	515	647	753	800	948	
非流动负债	918	1,112	1,312	1,462	1,562	
长期借款	850	1,045	1,245	1,395	1,495	
其他	68	67	67	67	67	
负债合计	2,698	3,829	4,215	4,987	5,581	
少数股东权益	253	288	315	350	387	
归属母公司	2,199	2,498	2,924	3,430	4,095	
负债和股东权益	5,149	6,615	7,453	8,767	10,063	

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	6,544	8,401	10,771	
同比 (%)	17.0%	22.6%	37.0%	28.4%	28.2%	
归属母公司净利润	268	214	418	547	705	
同比 (%)	46.5%	-20.2%	95.1%	30.9%	29.0%	
毛利率 (%)	27.4%	28.0%	28.0%	28.3%	28.9%	
ROE%	12.2%	8.6%	14.3%	15.9%	17.2%	
EPS (摊薄)(元)	1.28	1.02	2.00	2.62	3.37	
P/E	44.99	56.39	28.91	22.08	17.12	
P/B	5.49	4.83	4.13	3.52	2.95	
EV/EBITDA	25.12	19.02	15.59	12.42	9.18	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,898	4,778	6,544	8,401	10,771	
营业成本	2,829	3,440	4,714	6,028	7,658	
营业税金及附加	23	41	38	50	65	
销售费用	194	240	321	420	539	
管理费用	240	329	412	529	700	
研发费用	281	327	445	571	754	
财务费用	69	101	139	147	167	
减值损失合计	-26	-34	-25	-20	-20	
投资净收益	89	-2	65	42	54	
其他	55	40	61	79	81	
营业利润	379	305	577	756	1,004	
营业外收支	-1	-2	0	-1	-1	
利润总额	378	303	577	755	1,003	
所得税	87	76	133	174	261	
净利润	292	227	444	582	742	
少数股东损益	23	13	27	35	37	
归属母公司净利润	268	214	418	547	705	
EBITDA	500	586	867	1,053	1,336	
EPS (当年)(元)	1.40	1.04	2.00	2.62	3.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	131	175	449	860	1,114	
净利润	292	227	444	582	742	
折旧摊销	155	182	182	160	189	
财务费用	63	75	118	127	133	
投资损失	-89	2	-65	-42	-54	
营运资金变动	-297	-242	-272	8	79	
其它	9	-69	41	26	26	
投资活动现金流	-294	-803	-523	-248	-136	
资本支出	-303	-568	-499	-280	-180	
长期投资	18	-237	-56	-12	-12	
其他	-9	2	32	44	56	
筹资活动现金流	799	334	89	-17	-73	
吸收投资	951	37	36	0	0	
借款	1,114	1,732	200	150	100	
支付利息或股息	-146	-161	-158	-167	-173	
现金流净增加额	620	-274	15	596	906	

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，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。

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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。