

空簧减振器总成再获定点，空悬业务进入收获期

2022年07月19日

➤ **事件概述:** 2022年7月7日，公司微信公众号披露，保隆科技成为国内某自主品牌主机厂全新车型平台项目的空气弹簧减振器总成的零部件供应商。此外，该客户又陆续增加该定点车型的产销量规划，根据定点通书和后续新增的规划，该项目生命周期为6年，总金额超过人民币9亿元，预计24年1月量产。

➤ **稀缺空悬总成内资企业，空悬业务加速落地。** 空悬研发难度较大，技术壁垒高，当前全球空悬市场仍以大陆、威巴克和AMK（原为外资）等外资企业为主。尽管市场外资主导，但内资不断突破，空悬国产化有序推进。国产化助力空悬成本持续下探，搭载车型由70万豪华车向30万甚至以下车型不断渗透。据交强险上险量数据，国内空气悬架渗透率由21M1的0.29%增长至22M5的0.74%，市场空间持续打开。公司2012年启动空悬国产化项目，突破国外技术壁垒，当前已具备空簧减振器总成、储气罐、高度传感器、车身加速度传感器、悬架控制单元（ECU）等系列产品研发能力，空气弹簧减振器总成拥有9项专利，2021年末实现量产。公司凭借空气弹簧减振器总成研发及量产能力，空悬产品持续获得主机厂认可，截至目前已获得5个车企的9个平台车型量产项目定点，预研项目20个，储备充足助力公司空悬业务持续放量，空悬业务进入收获期。

➤ **TPMS 全球龙头，整合落地开启利润贡献。新业务提升公司综合单车价值量，助力公司打开新的成长空间。** 公司19年与霍富成立合资公司，成为全球第三大TPMS供应商，21年保富海外亏损0.12亿（19年亏损0.68亿），保富中国盈利0.31亿（19年亏损0.25亿），盈利能力大幅改善。同时，公司持续加大新业务布局，**传统业务**如平衡块（单价约1元）、气门嘴（单价约10元）、排气管（单价约100元）等产品单车价值量低，**新业务**中传感器（约300元）、ADAS（约1000元）和空气悬架（3000-10000元）提升公司综合单车价值量，打开公司新的成长空间。公司空悬产能建设进展迅速，2021M12、2022M6，公司自动空气悬架柔性装配线第一条、第二条分别投产，第三、第四条线预计在2022年第四季度投入使用，据公司披露，2022年底/2023年将具备配套30/50万台套的产能。新业务中ADAS产品已在一汽等客户量产，空气悬架产品已获得蔚来汽车等头部客户定点。TPMS开启业绩贡献，ADAS与空悬等新业务加速落地，助力公司开启新一轮成长期。

➤ **投资建议:** 预计公司2022-2024年实现营收47.97/56.38/66.92亿元，实现归母净利润3.06/4.16/5.59亿元，当前市值对应2022-2024年PE为38/28/21倍。公司为国内稀有的空气悬架核心供应商，伴随着空悬渗透率的持续提升，公司有望率先获益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3898	4797	5638	6692
增长率 (%)	17.0	23.1	17.5	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	268	306	416	559
增长率 (%)	46.5	14.1	35.7	34.6
每股收益 (元)	1.29	1.47	2.00	2.69
PE	44	38	28	21
PB	5.3	4.7	4.0	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年7月18日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

56.51元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

相关研究

1.保隆科技 (603197.SH) 2021 年年报及 2022 一季报点评: 外部短期扰动利润承压, 新业务布局打开成长空间-2022/05/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3898	4797	5638	6692
营业成本	2829	3441	4054	4738
营业税金及附加	23	24	30	36
销售费用	194	283	300	361
管理费用	240	302	361	421
研发费用	281	360	423	502
EBIT	345	386	470	634
财务费用	69	52	52	51
资产减值损失	-26	-18	-16	-11
投资收益	89	35	54	89
营业利润	379	396	512	728
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	378	396	512	728
所得税	87	125	149	202
净利润	292	272	363	525
归属于母公司净利润	268	306	416	559
EBITDA	500	590	677	841

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1103	1143	1216	1443
应收账款及票据	822	1154	1340	1536
预付款项	24	35	41	45
存货	1069	1114	1355	1640
其他流动资产	207	151	186	232
流动资产合计	3226	3596	4138	4896
长期股权投资	21	24	26	28
固定资产	1144	1250	1332	1421
无形资产	125	152	169	191
非流动资产合计	1924	2042	2104	2145
资产合计	5149	5638	6241	7041
短期借款	457	457	457	457
应付账款及票据	808	983	1152	1351
其他流动负债	515	557	627	703
流动负债合计	1780	1998	2237	2511
长期借款	850	850	850	850
其他长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	918	918	918	918
负债合计	2698	2916	3155	3429
股本	208	208	208	208
少数股东权益	253	218	165	132
股东权益合计	2451	2723	3086	3612
负债和股东权益合计	5149	5638	6241	7041

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.01	23.07	17.53	18.70
EBIT 增长率	24.31	12.04	21.78	34.69
净利润增长率	46.52	14.13	35.66	34.58
盈利能力 (%)				
毛利率	27.41	28.26	28.09	29.20
净利润率	7.48	5.66	6.44	7.85
总资产收益率 ROA	5.21	5.43	6.66	7.94
净资产收益率 ROE	12.21	12.23	14.23	16.07
偿债能力				
流动比率	1.81	1.80	1.85	1.95
速动比率	1.20	1.23	1.23	1.28
现金比率	0.62	0.57	0.54	0.57
资产负债率 (%)	52.40	51.71	50.55	48.70
经营效率				
应收账款周转天数	76.99	78.58	78.97	78.18
存货周转天数	137.96	120.03	123.33	127.11
总资产周转率	0.76	0.85	0.90	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.47	2.00	2.69
每股净资产	10.58	12.06	14.06	16.75
每股经营现金流	0.63	1.88	1.69	2.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44	38	28	21
PB	5.3	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	24.33	20.53	17.79	14.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	292	272	363	525
折旧和摊销	155	204	207	207
营运资金变动	-301	-131	-245	-270
经营活动现金流	131	390	350	449
资本开支	-303	-321	-267	-247
投资	18	-2	-2	-2
投资活动现金流	-294	-288	-215	-160
股权募资	951	0	0	0
债务募资	276	0	0	0
筹资活动现金流	799	-62	-62	-62
现金净流量	620	40	73	227

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026