

保隆科技 (603197.SH) H1 业绩承压，汇兑损失及股权激励费用拖累盈利

2022年09月01日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）
支露静（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

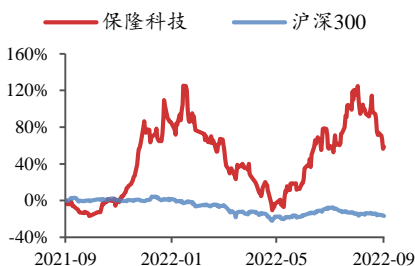
zhilujing@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

证书编号：S0790121070003

日期	2022/9/1
当前股价(元)	49.80
一年最高最低(元)	74.45/26.36
总市值(亿元)	103.46
流通市值(亿元)	100.53
总股本(亿股)	2.08
流通股本(亿股)	2.02
近3个月换手率(%)	212.76

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《多赛道隐形冠军，汽车电子和空气悬架业务多点开花——公司首次覆盖报告》-2022.7.31

● 2022H1 扣非归母净利润同比-59%

2022H1 公司总营收 20.6 亿元(同比+8.6%)，归母净利润 0.63 亿元(同比-49.1%)，扣非归母净利润 0.42 亿元(同比-58.6%)。2022H1 公司毛利率 27.4% (同比-5.7pcts，部分原因是新会计准则下运输费用调整至成本)，净利率 3.18% (同比-3.41pcts)。H1 公司管理费用率 7.6%，同比+1.9pcts，主因是(1) 2022 年 H1 股权激励费用 1600 万元(2021 年同期无)；(2) 2022 年 H1 职工薪酬增加 2300 万元。H1 公司财务费用率 2.8%，同比+1.1pcts，主因是欧元贬值带来汇兑损失约 2400 万元。考虑到股权激励费用影响以及目前海运费用同比仍偏高，我们下调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.1 (-0.7) /3.5 (-0.5) /5.2 (-0.3) 亿元，EPS 为 1.03 (-0.33) /1.66 (-0.25) /2.50 (-0.13) 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 48.5/30.0/20.0 倍，看好公司传感器、空悬等新业务放量，维持“买入”评级。

● 包含传感器、ADAS、空悬等在内的新业务 H1 营收同比+45%

分业务来看，公司 TPMS 业务 H1 营收 6.5 亿元(同比+4.9%)，汽车金属管件 6.6 亿元(同比+10.8%)，气门嘴及配件 3.5 亿元(同比+6.1%)，新业务(包括传感器、ADAS、空悬等) H1 营收超 2.5 亿元，同比+45%。Q2 单季度公司营收 11.0 亿元(同比+13%，环比+14%)，其中龙感科技完成收购并表对保隆科技营收带来增厚。Q2 单季度保隆科技归母净利润 0.18 亿元(同比-62%，环比-60%)，单季度毛利率 26.5% (同比-5.1pcts，环比-1.8pcts)，净利率 2.0% (同比-3.3pcts，环比-2.6pcts)。

● 龙感科技股权收购完成，传感器方面竞争实力进一步增强

龙感科技主攻速度/位置类传感器，轮速传感器国内细分市场销量领先。保隆科技自 TPMS 传感器开始进入传感器领域，传感器产品逐步拓展，收购龙感科技之后，公司传感器品类与客户拓展进一步提速，竞争实力进一步增强。

● 风险提示：海内外汽车需求不及预期、新客户拓展不及预期、汇率大幅波动。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,331	3,898	4,773	6,154	7,721
YOY(%)	0.3	17.0	31.5	37.5	24.6
归母净利润(百万元)	183	268	214	345	519
YOY(%)	6.3	46.5	-20.4	61.5	50.4
毛利率(%)	31.9	27.4	29.2	29.4	29.8
净利率(%)	5.5	6.9	4.5	5.6	6.7
ROE(%)	9.6	11.9	9.0	12.6	15.8
EPS(摊薄/元)	0.88	1.29	1.03	1.66	2.50
P/E(倍)	56.5	38.6	48.5	30.0	20.0
P/B(倍)	9.0	4.7	4.4	3.8	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2231	3226	3972	4504	5047
现金	512	1103	1540	1591	1643
应收票据及应收账款	872	822	1126	1336	1692
其他应收款	32	29	45	50	70
预付账款	28	24	39	43	60
存货	734	1069	1043	1306	1404
其他流动资产	53	178	178	178	178
非流动资产	1683	1924	2100	2372	2739
长期投资	20	21	22	23	23
固定资产	945	1144	1293	1526	1850
无形资产	103	125	130	136	143
其他非流动资产	615	634	656	687	723
资产总计	3913	5149	6072	6876	7786
流动负债	1656	1780	2046	2506	2867
短期借款	363	457	600	650	760
应付票据及应付账款	673	808	961	1313	1524
其他流动负债	620	515	485	543	583
非流动负债	885	918	1379	1365	1361
长期借款	542	850	733	658	594
其他非流动负债	343	68	647	707	767
负债合计	2541	2698	3425	3871	4228
少数股东权益	222	253	276	310	356
股本	165	208	208	208	208
资本公积	129	1000	1000	1000	1000
留存收益	862	1036	1255	1590	2099
归属母公司股东权益	1151	2199	2370	2695	3203
负债和股东权益	3913	5149	6072	6876	7786

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	229	131	348	548	562
净利润	132	292	237	379	564
折旧摊销	132	152	137	171	217
财务费用	70	69	143	112	77
投资损失	4	-89	4	5	6
营运资金变动	-122	-301	-156	-98	-277
其他经营现金流	12	9	-17	-21	-24
投资活动现金流	-303	-294	-300	-427	-566
资本支出	233	305	176	271	366
长期投资	-48	18	-1	-1	-1
其他投资现金流	-118	28	-126	-156	-200
筹资活动现金流	0	799	389	-71	56
短期借款	120	94	143	50	110
长期借款	-44	308	-117	-75	-64
普通股增加	-1	43	0	0	0
资本公积增加	-37	871	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-516	364	-46	10
现金净增加额	-84	620	437	51	52

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3331	3898	4773	6154	7721
营业成本	2269	2829	3379	4345	5420
营业税金及附加	16	23	33	40	52
营业费用	290	194	291	375	463
管理费用	227	240	310	400	471
研发费用	255	281	363	455	571
财务费用	70	69	143	112	77
资产减值损失	-11	-26	-24	-36	-42
其他收益	29	45	50	65	82
公允价值变动收益	1	16	18	22	25
投资净收益	-4	89	-4	-5	-6
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	203	379	340	543	808
营业外收入	1	1	2	3	2
营业外支出	8	2	4	4	5
利润总额	197	378	339	541	805
所得税	64	87	102	162	242
净利润	132	292	237	379	564
少数股东损益	-51	23	24	34	45
归属母公司净利润	183	268	214	345	519
EBITDA	371	581	494	726	1037
EPS(元)	0.88	1.29	1.03	1.66	2.50

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.3	17.0	31.5	37.5	24.6
营业利润(%)	-21.5	86.7	-10.3	59.6	48.8
归属于母公司净利润(%)	6.3	46.5	-20.4	61.5	50.4
获利能力					
毛利率(%)	31.9	27.4	29.2	29.4	29.8
净利率(%)	5.5	6.9	4.5	5.6	6.7
ROE(%)	9.6	11.9	9.0	12.6	15.8
ROIC(%)	5.8	8.8	5.5	7.9	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	52.4	56.4	56.3	54.3
净负债比率(%)	79.9	19.3	23.0	20.6	20.0
流动比率	1.3	1.8	1.9	1.8	1.8
速动比率	0.9	1.1	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.9	4.6	4.9	5.0	5.1
应付账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.29	1.03	1.66	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.63	1.67	2.64	2.70
每股净资产(最新摊薄)	5.54	10.58	11.41	12.97	15.41
估值比率					
P/E	56.5	38.6	48.5	30.0	20.0
P/B	9.0	4.7	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	31.4	19.0	22.7	15.5	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn