



2023-10-30

公司点评报告

买入/维持

保隆科技(603197)

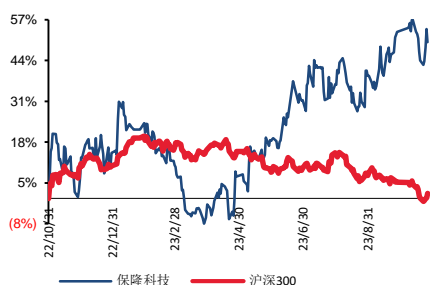
目标价: 81.55

昨收盘: 61.51

汽车 汽车零部件

2023 三季度报点评：两大前瞻业务持续上行，盈利表现再超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	212/209
总市值/流通(百万元)	13,029/12,853
12 个月最高/最低(元)	64.41/38.03

相关研究报告：

保隆科技(603197)《保隆科技：深度受益华为汽车业务，ADAS 感知布局再下一城》--2023/09/26

保隆科技(603197)《2023 中报点评：成长业务贡献增量，盈利同比加速增长》--2023/08/29

保隆科技(603197)《保隆科技：成长板块渐兑现，进击第二增长曲线》--2023/06/20

证券分析师：文姬

电话：021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

研究助理：钟鸣

一般证券业务登记编号：S1190123060018

事件：公司发布 2023 年三季度报，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 41.55 亿元，同比增长 29.20%，实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 194.75%。Q3 单季度公司实现营业收入 15.39 亿元，同比增长 33.50%，实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 195.25%，业绩表现超预期。

空悬+传感器两大前瞻业务上行，传统业务同步上行，收入实现稳健成长：2023Q3 环比收入增长 7.6%，收入端总体稳健增长。其中，**1) 空悬业务：**公司空悬切入理想 L8、腾势 N7、蔚来 ET7、小鹏 MPV 等重点新能源车型，理想等头部客户销量稳健爬坡，Q4 华为奇瑞合作智界 S7 首次供应空悬总成，未来空悬板块价量齐升趋势明确，预计 2023Q3 空悬实现营收约 2 亿元。**2) 传感器业务：**公司传感器产品有望持续切入理想、比亚迪、大众等重点客户，预计 2023Q3 传感器实现营收约 1.4 亿元，相比 2023H1 2.04 亿元持续高增。**3) TPMS&传统业务：**公司 TPMS 国内市场市占率持续突破 50%，海外市场市占率稳步上行。两大前瞻业务齐发力叠加传统业务同步上行，驱动三季度收入快速增长。

盈利能力大幅提升，空悬/传感器盈利超预期表现：Q3 利润环比大幅增长 70%，盈利能力大幅超预期，单三季度净利率 9.71%，环比增加 3.12 个百分点。主要得益于 1) 空悬业务盈利能力持续爬坡，我们预计，Q3 单季度空悬板块净利率环比持续提升至 7%。2) 传感器盈利能力拐点，我们预测，传感器业务盈利能力超过 5%，驱动 Q3 整体盈利能力持续上行。3) 费用率实现优异的管控，2023 年 Q3 公司四费合计为 17.79%，环比二季度进一步优化 1.34 个百分点。其中，Q3 销售费用率大幅下降（环比下降 1.98 个百分点）的原因主要系供应商补偿金额入账，财务费用下降主要系汇兑损益变化（我们测算 2023Q3 汇兑损失约 0.07 亿元，Q2 汇兑收入 0.06 亿）。

平台化协同前瞻布局规模初现，三大前瞻业务有望同步高增：公司规划空悬产能 110 万套，明年预计持续快速爬坡上行，小鹏汽车、理想汽车、比亚迪等头部客户驱动公司传感器+空悬业务后续增长。传感器+ADAS 业务多点开花，三大前瞻业务有望实现同步高增，在自动驾驶时代实现精准前瞻布局，平台型布局规模初现。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 61.38、78.89、99.32 亿元，2023-2025 年实现归母净利润为 4.93、6.15、8.11 亿元，对应 2023 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 27.38、21.95、16.65 倍。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，新产品开发进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,778	6,158	8,219	10,592
(+/-%)	22.58%	28.90%	33.46%	28.87%
归母净利(百万元)	214	493	615	811
(+/-%)	-20.22%	130.46%	24.64%	31.78%
摊薄每股收益(元)	1.01	2.36	2.95	3.88
市盈率(PE)	62.81	26.87	21.56	16.36

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,103	858	1,106	1,476	1,903	营业收入	3,898	4,778	6,158	8,219	10,592
应收和预付款项	875	1,275	1,444	2,222	2,473	营业成本	2,829	3,440	4,503	6,031	7,789
存货	1,069	1,530	1,504	2,650	2,850	营业税金及附加	23	41	31	41	53
其他流动资产	174	157	166	161	163	销售费用	194	240	302	411	530
流动资产合计	3,226	3,820	4,220	6,510	7,389	管理费用	240	329	308	444	530
长期股权投资	21	74	74	74	74	财务费用	69	101	68	90	117
投资性房地产	34	18	12	6	(4)	资产减值损失	26	34	0	0	0
固定资产	1,144	1,385	1,365	1,318	1,131	投资收益	89	(2)	0	0	0
在建工程	121	387	201	30	0	公允价值变动	16	5	0	0	0
无形资产开发支出	125	201	189	177	165	营业利润	379	305	701	873	1,150
长期待摊费用	0	2	1	0	0	其他非经营损益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他非流动资产	329	423	376	400	388	利润总额	378	303	699	871	1,148
资产总计	5,149	6,615	6,742	8,819	9,448	所得税	87	76	175	218	288
短期借款	457	813	1,066	1,331	1,434	净利润	292	227	524	653	860
应付和预收款项	862	1,292	1,433	2,159	2,583	少数股东损益	23	13	30	38	50
长期借款	850	1,045	493	493	0	归母股东净利润	268	214	493	615	811
其他负债	68	67	67	67	67						
负债合计	2,698	3,829	3,595	4,624	4,639						
股本	208	209	209	209	209	预测指标					
资本公积	1,000	1,067	1,067	1,647	1,647		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2,037	2,276	2,620	3,629	4,195	毛利率	27.4%	28.0%	26.9%	26.6%	26.5%
归母公司股东权益	2,199	2,498	2,829	3,838	4,404	销售净利率	6.9%	4.5%	8.0%	7.5%	7.7%
少数股东权益	253	288	318	356	406	销售收入增长率	17.0%	22.6%	28.9%	33.5%	28.9%
股东权益合计	2,451	2,787	3,148	4,194	4,809	EBIT 增长率	1.0%	45.7%	27.4%	30.8%	-94.1%
负债和股东权益	5,149	6,615	6,742	8,819	9,448	净利润增长率	-20.2%	130.5%	24.6%	31.8%	-87.7%
						ROE	12.2%	8.6%	17.4%	16.0%	18.4%
						ROA	5.7%	3.4%	7.8%	7.4%	9.1%
						ROIC	18.0%	12.2%	16.0%	20.9%	21.7%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.27	1.01	2.36	2.95	3.88
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	50.11	62.81	26.87	21.56	16.36
经营性现金流	131	175	743	(269)	1,123	PB (X)	6.12	5.38	4.69	3.46	3.01
投资性现金流	(294)	(803)	58	59	62	PS (X)	3.45	2.82	2.15	1.61	1.25
融资性现金流	799	334	(552)	580	(758)	EV/EBITDA (X)	14.78	12.57	11.75	9.39	7.00
现金增加额	636	(293)	248	370	426						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。