



2023年11月2日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/11/2
收盘价	64.30
总股本(万股)	21,182
流通A股/B股(万股)	20759.56/0
资产负债率(%)	59.09%
市净率(倍)	4.94
净资产收益率(加权)	12.95%
12个月内最高/最低价	67.55/37.29

**相关研究**

1. 保隆科技 (603197): TPMS盈利改善, 空气悬架、传感器延续高速增长-公司简评报告
2. 保隆科技 (603197): 多项业务齐头并进, 空气悬架、传感器有望持续放量-公司简评报告
3. 保隆科技 (603197): 空气悬架新星, 业绩弹性逐步释放-公司简评报告

保隆科技 (603197): 空悬、传感器业务持续放量, 携手蔚来全面合作

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布三季报, Q1-Q3实现营收41.55亿元, 同比+29%, 归母净利润3.39亿元, 同比+195%, 扣非净利润2.77亿元, 同比243%; Q3实现营收15.39亿元, 同比+34%, 归母净利润1.55亿元, 同比+195%, 扣非净利润1.31亿元, 同比+242%。
- **受益空悬规模效应、TPMS海外盈利改善, 毛利率环比提升。** Q3公司毛利率为28.15%, 同比-0.21pct, 环比+0.75pct; 期间费用率为17.73%, 同比-4.32pct, 环比-1.34pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-2.62pct、-0.83pct、+0.19pct、-1.06pct, 环比-1.98pct、+0.02pct、+0.11pct、+0.51pct。
- **新业务发展迅速, 空悬、传感器业务持续放量, ADAS定点逐步突破。** 空悬方面, 理想车型的持续热销推动公司空悬产品出货量持续提升, 后续新项目的陆续量产或推动空悬业务收入持续大幅增长。传感器方面, 公司不断提升光雨量传感器、轮速传感器等优势产品市场份额, 并开拓高度传感器、电机位置传感器、电流传感器等品类市场, 自主品牌、新势力等客户项目有望持续放量。ADAS方面, 公司在自主品牌车企逐步获得定点突破, 下半年获得路面预瞄系统和AK2超声波雷达传感器项目定点。
- **携手蔚来全面合作, 协同效应有望进一步拓宽护城河。** 据公司网站, 近期公司与蔚来签订战略合作协议, 双方将在空气弹簧、储气罐、TPMS、轮速传感器、光雨量传感器展开全方位战略合作, 在速度位置角度类传感器、电流传感器、加速度传感器、摄像头类产品和雷达产品等进行合作探讨。公司与蔚来的战略合作有望更加全面地挖掘公司各业务板块间的协同效应, 有望进一步拓宽公司产品护城河。
- **欧洲研发制造中心、宁国新厂区启用, 产能扩张保障中长期发展。** 9月公司欧洲研发制造中心开园, 新工厂将提供汽车传感器、电缆解决方案、智能母线解决方案, 助力公司拓展欧洲和北美市场。同月宁国隆威新厂区、拓朴思三期新厂房启用, 提升空悬、液冷板产品产能, 其中隆威新厂区液冷板项目年产能30万件, 总体规划产能150万件; 空簧项目生产商用车空簧, 并为合肥园区配套皮囊, 已建成产能200万只/年, 规划年产能740万只/年; 拓朴思三期新厂房已建成储气罐产能60万只/年, 规划产能270万只/年。
- **投资建议:** 根据公司盈利改善情况调整盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润4.62、6.11、7.69亿元 (原预测值分别为4.03、5.33、6.73亿元), EPS为2.18、2.88、3.63元 (原预测值分别为1.93、2.55、3.22元), 对应PE为30X、23X、18X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户汽车销售不及预期的风险; 新业务开拓不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	3331	3898	4778	6030	7850	9856
同比增速(%)	0%	17%	23%	26%	30%	26%
归母净利润(百万元)	183	268	214	462	611	769
同比增速(%)	6%	47%	-20%	116%	32%	26%
毛利率(%)	32%	27%	28%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.86	1.27	1.01	2.18	2.88	3.63
ROE(%)	16%	12%	9%	16%	19%	20%
PE(倍)	76	52	65	30	23	18

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年11月2日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	603	785	986
应收票据及账款	1,310	1,557	2,027	2,545
预付账款	32	42	55	69
其他应收款	30	46	60	76
存货	1,530	1,629	2,118	2,658
其他流动资产	61	81	105	132
流动资产总计	3,820	3,959	5,151	6,466
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	1,393	1,448	1,635	1,938
在建工程	387	681	809	771
无形资产	201	209	250	275
长期待摊费用	2	1	-	-
其他非流动资产	738	788	785	783
非流动资产合计	2,795	3,201	3,554	3,840
资产总计	6,615	7,160	8,705	10,307
短期借款	813	726	1,238	1,664
应付票据及账款	1,256	1,346	1,751	2,197
其他流动负债	647	892	1,161	1,457
流动负债合计	2,716	2,965	4,150	5,319
长期借款	1,050	981	858	682
其他非流动负债	62	62	62	62
非流动负债合计	1,112	1,043	920	744
负债合计	3,829	4,008	5,070	6,063
股本	209	209	209	209
资本公积	1,067	1,067	1,067	1,067
留存收益	1,222	1,559	2,005	2,567
归属母公司权益	2,498	2,835	3,282	3,843
少数股东权益	288	316	354	401
股东权益合计	2,787	3,152	3,635	4,244
负债和股东权益合计	6,615	7,160	8,705	10,307

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	227	462	620	788
折旧与摊销	178	196	247	313
财务费用	101	80	85	97
其他经营资金	-335	-23	-301	-335
经营性现金净流量	171	715	652	864
投资性现金净流量	-803	-609	-609	-609
筹资性现金净流量	334	-361	139	-54
现金流量净额	-278	-255	182	201

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,778	6,030	7,850	9,856
营业成本	3,440	4,263	5,544	6,958
营业税金及附加	41	39	51	64
销售费用	240	223	290	365
管理费用	329	362	471	591
研发费用	327	410	534	670
财务费用	101	80	85	97
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	-2	-	-	-
公允价值变动损益	5	-	-	-
营业利润	305	654	865	1,089
其他非经营损益	-2	-	-	-
利润总额	303	654	865	1,089
所得税	76	164	217	273
净利润	227	490	648	816
少数股东损益	13	28	37	47
归属母公司股东净利润	214	462	611	769
EBITDA	582	930	1,197	1,500
NPOLAT	301	550	712	889
EPS(元)	1.01	2.18	2.88	3.63

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	6%	11%	11%	11%
EBIT增长率	-10%	82%	29%	25%
EBITDA增长率	-3%	60%	29%	25%
净利润增长率	-20%	116%	32%	26%
盈利能力				
毛利率	28%	29%	29%	29%
净利率	5%	8%	8%	8%
ROE	9%	16%	19%	20%
ROA	3%	6%	7%	7%
ROIC	11%	14%	15%	16%
估值倍数				
P/E	65	30	23	18
P/S	3	2	2	1
P/B	6	5	4	4
股息率	0%	1%	1%	1%
EV/EBIT	28	22	17	14
EV/EBITDA	20	17	14	11
EV/NOPLAT	38	29	23	19

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 11 月 2 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089