

基本面持续改善，牵手蔚来展开全面合作

——保隆科技(603197) 2023年三季报点评

事件：

10月31日，公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度实现营业收入41.55亿元，同比+29.20%；上半年实现归属于上市公司股东净利润3.39亿元，同比+194.75%；扣除非经常性损益后净利润2.77亿元，同比+242.97%。2023年第三季度实现营业收入15.39亿元，同比+33.50%，环比+7.63%；第三季度实现归属于上市公司股东净利润1.55亿元，同比+195.25%，环比+70.75%；扣除非经常性损益后净利润1.31亿元，同比+242.26%，环比+75.43%。

报告要点：

- 空气悬架系统持续获得新定点，2024年有望迎来业绩倍增

9月26日，公司发布公告，宣布获得国内某自主品牌主机厂全新平台项目的空悬系统定点。根据客户规划，该项目生命周期为5年，生命周期总金额超过4.7亿元，并将于2025年上半年开始量产。据统计，国内2023年1~8月标配空气悬架的新车销量约为33.6万辆，搭载量同比增幅高达226%。搭载渗透率达2.6%，较去年同期增长超1.6pcts。其中，公司2023年1~8月于国内前装市场份额已达22.2%。伴随公司下游配套新车型的集中上市，我们预计公司空气悬架系统业务板块有望于2024年实现高增。

- 与蔚来签订战略合作协议，与领先企业共同成长

公司于10月31日发布公告，宣布公司与蔚来已正式签订《战略合作框架协议》，双方现阶段将针对双方空气弹簧、储气罐、TPMS、轮速传感器，光雨量传感器产品展开全方位战略合作，并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，共同挖掘在车身及环境传感器维度加深合作的创新机会。公司有望通过深度绑定领先新能源企业，实现与优秀整车厂的共同成长，充分享受新能源化与智能化带来的变革红利。

- 投资建议与盈利预测

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为60.65\79.88\99.10亿元，归母净利润分别为4.09\5.51\7.42亿元，按照当前最新股本测算，对应基本每股收益分别为1.95\2.62\3.54元，按照最新股价测算，对应PE34.12\25.34\18.80倍。维持“增持”评级。

- 风险提示

市场竞争风险、原材料价格波动和供应短缺的风险、新业务发展不及预期的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3897.59	4777.71	6065.48	7987.80	9910.10
收入同比(%)	17.01	22.58	26.95	31.69	24.07
归母净利润(百万元)	268.40	214.14	409.09	550.78	742.34
归母净利润同比(%)	46.52	-20.22	91.04	34.64	34.78
ROE(%)	12.21	8.57	14.01	14.99	16.06
每股收益(元)	1.28	1.02	1.95	2.62	3.54
市盈率(P/E)	52.01	65.19	34.12	25.34	18.80

资料来源：Wind，国元证券研究所

增持|维持

当前价/目标价：64.08元/74.29元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：64.41 / 38.03

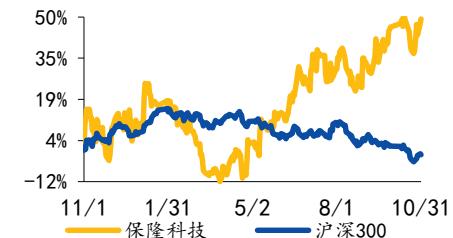
A股流通股(百万股)：208.97

A股总股本(百万股)：211.82

流通市值(百万元)：13390.51

总市值(百万元)：13573.40

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-保隆科技(603197)首次覆盖报告：智能化与轻量化引领，新兴业务进入腾飞期》

《国元证券公司研究-保隆科技(603197)公司点评：传统业务稳健增长，新兴业务进入兑现期》

报告作者

分析师 杨为敩

执业证书编号 S0020521060001

电话 021-5109-7188

邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

联系人 刘乐

电话 021-5109-7188

邮箱 liule@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产		3225.77	3820.38	4689.20	5526.17	6406.13
现金		1102.90	858.25	1334.41	1437.80	1486.52
应收账款		822.09	1213.40	1369.85	1798.33	2235.80
其他应收款		28.73	29.74	41.23	52.01	65.95
预付账款		24.20	31.58	42.68	52.47	66.51
存货		1069.36	1530.02	1807.46	2073.34	2428.53
其他流动资产		178.50	157.39	93.57	112.21	122.84
非流动资产		1923.71	2794.68	3527.36	4084.82	4522.12
长期投资		20.94	73.99	80.00	100.00	120.00
固定资产		1144.23	1385.29	2022.09	2542.16	2958.15
无形资产		124.87	200.65	233.65	258.65	275.65
其他非流动资产		633.67	1134.75	1191.61	1184.01	1168.33
资产总计		5149.48	6615.06	8216.55	9610.98	10928.26
流动负债		1780.33	2716.46	3393.13	3630.81	3697.13
短期借款		457.40	813.09	1278.66	955.74	438.86
应付账款		679.22	1031.44	1149.54	1532.24	1964.98
其他流动负债		643.71	871.93	964.93	1142.84	1293.29
非流动负债		918.04	1112.04	1615.42	2016.60	2319.82
长期借款		849.91	1045.35	1545.35	1945.35	2245.35
其他非流动负债		68.12	66.69	70.07	71.25	74.47
负债合计		2698.37	3828.50	5008.55	5647.41	6016.95
少数股东权益		252.60	288.12	288.24	288.40	288.61
股本		207.81	208.84	211.70	214.70	217.70
资本公积		1000.40	1067.46	1160.84	1352.84	1559.84
留存收益		1036.23	1208.81	1553.16	2103.95	2846.29
归属母公司股东权益		2198.51	2498.43	2919.77	3675.18	4622.71
负债和股东权益		5149.48	6615.06	8216.55	9610.98	10928.26

现金流量表		单位:百万元				
会计年度		2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流		131.32	175.06	521.19	830.34	1055.36
净利润		291.61	227.26	409.21	550.94	742.55
折旧摊销		152.29	178.45	224.32	327.48	428.79
财务费用		69.07	100.64	108.74	133.12	130.87
投资损失		-89.42	1.68	-40.72	-2.00	-21.36
营运资金变动		-297.49	-241.52	-239.03	-206.07	-275.29
其他经营现金流		5.26	-91.44	58.67	26.87	49.80
投资活动现金流		-294.48	-802.76	-944.42	-863.01	-851.56
资本支出		304.51	621.82	900.00	800.00	800.00
长期投资		-17.78	76.82	9.61	15.98	22.01
其他投资现金流		-7.75	-104.12	-34.80	-47.02	-29.55
筹资活动现金流		799.37	334.26	899.38	136.06	-155.08
短期借款		94.23	355.68	465.57	-322.92	-516.88
		307.90	195.44	500.00	400.00	300.00
长期借款						
普通股增加		42.67	1.04	2.86	3.00	3.00
资本公积增加		870.92	67.06	93.38	192.00	207.00
其他筹资现金流		-516.35	-284.95	-162.42	-136.02	-148.20
现金净增加额		619.68	-274.11	476.16	103.40	48.71

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位:百万元				
会计年度		2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入		3897.59	4777.71	6065.48	7987.80	9910.10
营业成本		2829.26	3440.05	4371.74	5725.48	7098.93
营业税金及附加		22.90	41.23	52.34	68.93	85.52
营业费用		194.33	240.01	230.49	295.55	361.72
管理费用		240.16	328.87	385.16	499.24	614.43
研发费用		280.50	326.72	448.85	583.11	713.53
财务费用		69.07	100.64	108.74	133.12	130.87
资产减值损失		-25.98	-33.83	-29.90	-31.87	-30.88
公允价值变动收益		15.57	4.52	5.00	3.00	1.00
投资净收益		89.42	-1.68	40.72	2.00	21.36
营业利润		379.37	305.09	514.68	690.70	930.52
营业外收入		1.05	0.18	0.83	0.69	0.56
营业外支出		2.15	1.98	3.99	2.71	2.89
利润总额		378.27	303.29	511.51	688.67	928.19
所得税		86.66	76.03	102.30	137.73	185.64
净利润		291.61	227.26	409.21	550.94	742.55
少数股东损益		23.21	13.12	0.12	0.16	0.21
归属母公司净利润		268.40	214.14	409.09	550.78	742.34
EBITDA		600.73	584.18	847.73	1151.30	1490.17
EPS(元)		1.28	1.02	1.95	2.62	3.54

主要财务比率						
会计年度		2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力						
营业收入(%)		17.01	22.58	26.95	31.69	24.07
营业利润(%)		86.71	-19.58	68.70	34.20	34.72
归属母公司净利润(%)		46.52	-20.22	91.04	34.64	34.78
盈利能力						
毛利率(%)		27.41	28.00	27.92	28.32	28.37
净利率(%)		6.89	4.48	6.74	6.90	7.49
ROE(%)		12.21	8.57	14.01	14.99	16.06
ROIC(%)		13.90	8.44	10.83	12.41	14.17
偿债能力						
资产负债率(%)		52.40	57.88	60.96	58.76	55.06
净负债比率(%)		56.35	55.28	61.01	55.47	48.46
流动比率		1.81	1.41	1.38	1.52	1.73
速动比率		1.21	0.84	0.85	0.95	1.08
营运能力						
总资产周转率		0.86	0.81	0.82	0.90	0.96
应收账款周转率		4.85	4.59	4.61	4.94	4.81
应付账款周转率		4.44	4.02	4.01	4.27	4.06
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)		1.28	1.02	1.95	2.62	3.54
每股经营现金流(最新摊薄)		0.60	0.80	2.39	3.81	4.84
每股净资产(最新摊薄)		10.09	11.47	13.40	16.87	21.22
估值比率						
P/E		52.01	65.19	34.12	25.34	18.80
P/B		6.35	5.59	4.78	3.80	3.02
EV/EBITDA		24.40	25.09	17.29	12.73	9.84

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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（如有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所
合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188