

## Q4 业绩承压 新兴业务加速突破

2024年01月30日

➤ **事件概述:** 公司披露 2023 年度业绩预增公告: 公司 2023 年全年预计实现归母净利润 3.6~4.3 亿元, 同比+68.12%~+100.81%; 预计实现扣非归母净利润 2.8~3.5 亿元, 同比+235.68%~+319.60%。

➤ **2023Q4 单季度归母净利润承压 展望 2024Q1 将迎改善。** 按照公司业绩预告中值计算, 公司 2023Q4 单季度预计归母净利润 0.56 亿元, 同比-43.43%, 环比-63.87%; 预计实现扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比+1307.41%, 环比-70.99%。公司 2023 年业绩同比高增, 主要受益于新兴业务规模效应提升拉动整体毛利率以及公司降本增效成果显现。2023Q4 归母净利润环比下降, 我们预计主要为股权激励费用计提及减值影响, 系短期波动, 展望 2024Q1 随新兴业务持续上量, 业绩有望迎来改善。

➤ **空气悬架配置下探 国产替代进程加速。** 空气悬架配套车型价格下探明显, 目前已下探至 25-30 万元的整车市场。空气悬架市场高速发展, 渗透率逐年上升, 我们预计 2025 年空气悬架市场规模有望达到 147 亿元。公司作为国内空气弹簧龙头企业, 拥有卓越的研发实力和显著的先发优势, 目前已实现独立式空气弹簧、空气悬挂控制器、空气弹簧减振器总成、储气罐等多个产品的量产。根据公司 2023M10 披露的数据, 空气悬架系统已获定点项目累计超 130 亿元。根据盖世汽车的数据, 公司 2023 年空悬搭载量市场份额达到 20.7%, 随 2023 年公司合肥园区、宁国园区的新建厂房陆续投入使用以及新定点项目的量产爬坡, 公司增长空间有望进一步扩大。

➤ **传感器和 ADAS 新兴行业扬帆起航 千亿蓝海市场可期。** 传感器业务市场空间广阔, 公司通过并购布局全球、拓展市场, 通过生产研发提高产能、巩固细分领域优势, 公司传感器业务主要包括压力、光学、位置、速度、加速度和电流传感器。根据公司 2023M10 披露的数据, 传感器业务已获定点项目累计超过 60 亿元; 公司提前布局 ADAS 抢占增量市场, 产品包括双目前视系统、360 环视系统、驾驶员监测系统、路面预瞄系统等车载视觉产品, 以及行泊一体域控制器、毫米波雷达和超声波雷达等, ADAS 业务已获定点项目累计超过 50 亿元。

➤ **投资建议:** 公司传统业务气门嘴、汽车金属管件、TPMS 具备客户资源与规模效应优势, 全球市占率领先、基本盘稳固; 公司新业务空气悬架、传感器、ADAS 产品矩阵完整, 不断获得新客户和新定点。随产能的不断释放, 新业务将打造公司新增长极。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 58.6/77.1/96.0 亿元, 归母净利为 4.0/5.5/7.2 亿元, 对应 EPS 分别为 1.88/2.59/3.39 元。按照 2024 年 1 月 29 日收盘价 43.03 元, 对应 PE 分别为 23/17/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 销量不及预期; 客户拓展情况不及预期; 新业务发展不及预期; 原材料价格波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,778	5,858	7,708	9,598
增长率 (%)	22.6	22.6	31.6	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	214	398	549	718
增长率 (%)	-20.2	85.6	38.0	30.9
每股收益 (元)	1.01	1.88	2.59	3.39
PE	43	23	17	13
PB	3.7	3.2	2.8	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**43.03 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 1.保隆科技 (603197.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 传感器+空悬双轮驱动业绩成长-2023/09/01
- 2.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评: 空气弹簧再获大单, 智能化业务加速落地-2022/11/15
- 3.保隆科技 (603197.SH) 2022 年三季度报业绩点评: Q3 业绩环比大幅好转, 空悬+智能开启盈利兑现-2022/10/30
- 4.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评: 首获空悬供给单元定点, 空悬布局再下一城-2022/10/24
- 5.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评: A DAS 产品再获定点, 智能化领域加速突破-2022/09/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,778	5,858	7,708	9,598
营业成本	3,440	4,230	5,568	6,895
营业税金及附加	41	41	54	67
销售费用	240	193	254	317
管理费用	329	410	532	653
研发费用	327	434	574	720
EBIT	404	592	787	1,004
财务费用	101	70	68	67
资产减值损失	-34	-30	-25	-20
投资收益	-2	47	46	48
营业利润	305	539	740	964
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	303	539	740	964
所得税	76	129	178	231
净利润	227	410	563	733
归属于母公司净利润	214	398	549	718
EBITDA	586	777	989	1,218

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	1,948	2,210	2,574
应收账款及票据	1,213	1,228	1,984	2,015
预付款项	32	30	39	48
存货	1,530	1,495	2,162	2,390
其他流动资产	187	220	229	222
流动资产合计	3,820	4,920	6,623	7,249
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	1,385	1,510	1,569	1,565
无形资产	201	221	241	261
非流动资产合计	2,795	2,940	3,018	3,034
资产合计	6,615	7,860	9,642	10,283
短期借款	813	813	813	813
应付账款及票据	1,256	1,141	2,014	1,893
其他流动负债	647	659	785	910
流动负债合计	2,716	2,613	3,612	3,616
长期借款	1,045	2,045	2,345	2,345
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	1,112	2,112	2,412	2,412
负债合计	3,829	4,725	6,024	6,028
股本	209	212	212	212
少数股东权益	288	300	314	329
股东权益合计	2,787	3,135	3,617	4,255
负债和股东权益合计	6,615	7,860	9,642	10,283

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.58	22.62	31.56	24.53
EBIT 增长率	17.04	46.62	33.05	27.52
净利润增长率	-20.22	85.64	38.03	30.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	28.00	27.80	27.76	28.16
净利润率	4.48	6.79	7.12	7.48
总资产收益率 ROA	3.24	5.06	5.69	6.98
净资产收益率 ROE	8.57	14.03	16.61	18.29
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.41	1.88	1.83	2.00
速动比率	0.81	1.28	1.21	1.31
现金比率	0.32	0.75	0.61	0.71
资产负债率 (%)	57.88	60.12	62.48	58.62
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	76.69	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	136.01	130.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.81	0.81	0.88	0.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.01	1.88	2.59	3.39
每股净资产	11.79	13.37	15.58	18.52
每股经营现金流	0.83	2.46	1.81	3.55
每股股利	0.31	0.40	0.45	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	43	23	17	13
PB	3.7	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	18.34	13.83	10.87	8.82
股息收益率 (%)	0.72	0.93	1.05	1.16

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	227	410	563	733
折旧和摊销	182	185	201	214
营运资金变动	-242	-143	-467	-278
经营活动现金流	175	521	383	752
资本开支	-568	-329	-280	-231
投资	-237	0	0	0
投资活动现金流	-803	-283	-234	-183
股权募资	37	3	0	0
债务募资	623	1,000	300	0
筹资活动现金流	334	851	113	-206
现金净流量	-274	1,090	262	363

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	公司评级	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