



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：43.03

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

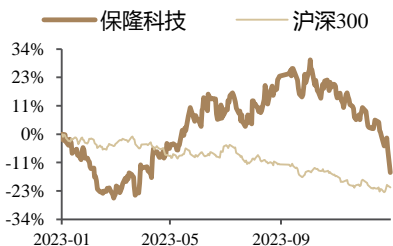
赵启政

资格编号：S0120523120002

邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-24.53	-29.90	-30.80
相对涨幅(%)	-20.82	-24.61	-23.55

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《保隆科技(603197.SH)：Q3业绩创新高，牵手蔚来加速推进空悬及传感器业务》，2023.10.31
- 《保隆科技(603197.SH)：ADAS业务再获定点，新业务放量可期》，2023.10.17
- 《保隆科技(603197.SH)：传统业务稳定增长+四项新业务加速放量，公司未来可期》，2023.9.19

保隆科技(603197.SH)：2023年净利润预计高增，加大投入智能化业务

投资要点

- 事件**：2024年1月29日，公司发布2023年年度业绩预增公告，预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润3.6亿元到4.3亿元；预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润2.8亿元到3.5亿元。
- 公司归母净利润预计高增，同比增长68.12%到100.81%**。根据公司业绩预增公告，公司全年归母净利润实现高增。预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润3.6亿元到4.3亿元，与上年同期相比，增加1.46亿元到2.16亿元，同比增长68.12%到100.81%。预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润2.8亿元到3.5亿元，与上年同期相比，增加1.97亿元到2.67亿元，同比增长235.68%到319.60%。
- 空气悬架系统产品开拓顺利，已获多家知名主机厂定点**。公司是国内较早实现空气悬架量产的少数供应商之一，目前已有多款空气悬架系统产品顺利获得包括理想、蔚来、比亚迪等多家国内外知名主机厂的多款平台车型的项目定点，形成了优质客户群，订单需求处于不断释放阶段。根据公司公告，截至2023年10月，公司共获得7个主机厂的15个车型空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧项目定点，2个主机厂的2个车型空气悬架控制器项目定点，3家车企7个车型项目的空气悬架系统供气单元(ASU)项目定点(截至2024年1月)，以及13个主机厂及一级零部件供应商的35个车型储气罐项目定点。根据公司公告，公司拟通过向不特定对象发行可转换公司债券建设年产482万支的空气悬架系统部件智能制造项目、空气弹簧智能制造项目以及汽车减振系统配件智能制造项目。通过产能的积极建设，公司有望提升自身交付能力，实现加速成长。
- 积极投入传感器以及ADAS业务，仍有较大长期成长空间**。公司积极加大对于智能化方向零部件投入。传感器业务方面，公司积极拓展国内客户，同时也加大国际化布局，2023年，公司在匈牙利投资1500万欧元的传感器生产园区投入使用，进一步扩大传感器业务全球布局。ADAS业务方面，公司借助自身在视觉传感器和控制器的研发积累，形成智驾传感器、域控制器及智驾算法的全栈研发能力，目前公司已经获得国内头部车企的多个车型的ADAS解决方案定点，不断打开新的成长空间。
- 盈利预测与投资建议**：考虑到公司客户开拓较为顺利，同时积极加大对空悬业务的投入，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.97、5.50、7.13亿元，根据2024年1月29日收盘价43.03元计算，对应PE估值分别为22.96、16.58、12.79倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：汽车销量不及预期、整车厂价格竞争加剧、国产替代不及预期、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

股票数据

总股本(百万股):	211.96
流通 A 股(百万股):	210.24
52 周内股价区间(元):	37.82-66.15
总市值(百万元):	9,120.45
总资产(百万元):	7,652.32
每股净资产(元):	13.39

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,898	4,778	5,906	7,824	9,457
(+/-)YOY(%)	17.0%	22.6%	23.6%	32.5%	20.9%
净利润(百万元)	268	214	397	550	713
(+/-)YOY(%)	46.5%	-20.2%	85.5%	38.5%	29.6%
全面摊薄 EPS(元)	1.27	1.01	1.87	2.60	3.36
毛利率(%)	27.4%	28.0%	28.3%	28.5%	29.0%
净资产收益率(%)	12.2%	8.6%	13.7%	15.9%	17.1%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.87	2.60	3.36
每股净资产	11.96	13.69	16.28	19.65
每股经营现金流	0.84	2.97	3.54	4.52
每股股利	0.31	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	45.48	22.96	16.58	12.79
P/B	3.95	3.14	2.64	2.19
P/S	1.88	1.54	1.17	0.96
EV/EBITDA	19.02	12.19	10.30	8.43
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.0%	28.3%	28.5%	29.0%
净利润率	4.8%	7.2%	7.5%	8.0%
净资产收益率	8.6%	13.7%	15.9%	17.1%
资产回报率	3.2%	5.0%	6.0%	6.8%
投资回报率	6.2%	8.1%	8.8%	9.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.6%	23.6%	32.5%	20.9%
EBIT 增长率	17.0%	56.9%	28.5%	25.4%
净利润增长率	-20.2%	85.5%	38.5%	29.6%
偿债能力指标				
资产负债率	57.9%	59.9%	58.9%	56.4%
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.4
现金比率	0.3	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	76.7	82.0	73.0	72.0
存货周转天数	136.0	130.0	100.0	85.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
固定资产周转率	3.4	3.3	3.7	4.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	214	397	550	713
少数股东损益	13	25	35	46
非现金支出	217	316	323	402
非经营收益	-28	101	154	189
营运资金变动	-242	-211	-313	-392
经营活动现金流	175	630	750	958
资产	-568	-1,004	-1,030	-1,062
投资	-237	-37	-45	-45
其他	2	41	53	65
投资活动现金流	-803	-1,000	-1,022	-1,042
债权募资	623	902	601	402
股权募资	37	3	0	0
其他	-326	-137	-205	-251
融资活动现金流	334	768	396	150
现金净流量	-274	398	124	66

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,778	5,906	7,824	9,457
营业成本	3,440	4,235	5,594	6,715
毛利率%	28.0%	28.3%	28.5%	29.0%
营业税金及附加	41	47	63	76
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	240	248	352	435
营业费用率%	5.0%	4.2%	4.5%	4.6%
管理费用	329	391	532	643
管理费用率%	6.9%	6.6%	6.8%	6.8%
研发费用	327	413	549	657
研发费用率%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
EBIT	404	633	814	1,020
财务费用	101	80	95	96
财务费用率%	2.1%	1.4%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-34	-50	-30	-30
投资收益	-2	42	55	66
营业利润	305	531	734	951
营业外收支	-2	-3	-2	-2
利润总额	303	528	732	948
EBITDA	586	893	1,103	1,388
所得税	76	106	146	190
有效所得税率%	25.1%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	13	25	35	46
归属母公司所有者净利润	214	397	550	713

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	1,257	1,380	1,447
应收账款及应收票据	1,213	1,477	1,696	2,087
存货	1,530	1,479	1,549	1,561
其它流动资产	219	247	266	274
流动资产合计	3,820	4,459	4,891	5,369
长期股权投资	74	93	117	149
固定资产	1,385	1,764	2,113	2,379
在建工程	387	687	987	1,287
无形资产	201	233	277	328
非流动资产合计	2,795	3,566	4,345	5,077
资产总计	6,615	8,025	9,236	10,446
短期借款	813	713	613	513
应付票据及应付账款	1,256	1,332	1,341	1,419
预收账款	4	4	5	5
其它流动负债	643	648	662	634
流动负债合计	2,716	2,696	2,621	2,571
长期借款	1,045	2,045	2,745	3,245
其它长期负债	67	69	70	72
非流动负债合计	1,112	2,114	2,815	3,317
负债总计	3,829	4,811	5,437	5,888
实收资本	209	212	212	212
普通股股东权益	2,498	2,901	3,451	4,164
少数股东权益	288	313	349	394
负债和所有者权益合计	6,615	8,025	9,236	10,446

信息披露

分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万德金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2019年II第一名，2020年II第二名，2022年万德金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。