

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

公司深度报告: 保隆科技
(603197.SH): TPMS 主业稳健增
长, 空悬+智能化进入盈利兑现期-
20220822

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

保隆科技 (603197.SH): 23 年业绩预增, 三大增量业务快速成长

2024 年 1 月 31 日

事件: 公司发布 2023 年年度业绩预增公告, 公司 2023 年年度实现归母净利润 3.6~4.3 亿元, 同比+68.1%~+100.8%; 实现扣非归母净利润 2.8~3.5 亿元, 同比+235.7%~+319.6%。

点评:

- **23 年业绩大幅回暖, 股权激励导致 Q4 业绩短暂承压。** 公司 23 年预计实现归母净利润 3.6~4.3 亿, 同比+68.1%~+100.8%, 实现扣非净利润 2.8~3.5 亿, 同比+235.7%~+319.6%。按 23 年归母净利润中枢 3.95 亿与扣非净利润中枢 3.15 亿计算, 23Q4 单季度公司实现归母净利润 0.56 亿元, 同比-43.4%, 环比-63.9%; 实现归母净利润 0.38 亿, 同比+1166.7%, 环比-71.0%。我们认为环比下降主要因 21、23 年两次股权激励费用影响, 据公司估算, 23 年两次股权激励合计摊销费用超 5200 万元, 我们预计对后续业绩的影响较小。
- **空悬车型的价格下探与标配成为大趋势, 公司定点持续落地。** 空气悬架契合电动化与智能化趋势, 正成为新能源汽车中的重要智能化增量配置。空气悬架的标配率也逐渐升高, 代表车型包括蔚来 ES8、ET7, 理想 L9、L8、L7, 小鹏 X9 等。公司自主研发空气弹减振器总成、储气罐、高度传感器、车身加速度传感器、悬架控制器 (ECU) 等系列产品, 在该领域处于国内领先地位, 23 年底到 24 年初, 多个空悬定点项目计划开始量产, 据我们不完全统计, 在手订单全生命周期总金额超 65 亿元。
- **传感器、ADAS 定点快速积累。** 子公司龙感科技专注于汽车速度类、位置类、温度、压力、电流、线控制动与转向等传感器, 22 年以来, 公司轮速传感器和光雨量传感器业务增长迅速, 24 年 1 月公司获得全球高端品牌车企的轮速传感器全球定点, 有望成为公司迈向海外市场的新起点。公司 ADAS 产品线包括毫米波雷达、超声波雷达、环视摄像头、前视摄像头、舱内摄像头、控制器等众多产品, 其中摄像头接连获得 2M、3M、8M 摄像头定点。据我们不完全统计, 当前公司 ADAS 量产项目全生命周期总金额近 20 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 公司三大传统业务金属管件、气门嘴、TPMS 作为基本盘有望稳中有升, 新兴业务空气悬架、传感器、ADAS 定点不断取得突破, 24 年起有望逐渐放量。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.0 亿元、5.5 亿元和 7.3 亿元, 对应 PE 分别为 23、17 和 13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期风险、新业务发展不及预期风险、原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,898	4,778	5,883	7,818	9,981
增长率 YoY %	17.0%	22.6%	23.1%	32.9%	27.7%
归属母公司净利润 (百万元)	268	214	395	548	728
增长率 YoY%	46.5%	-20.2%	84.3%	39.0%	32.7%
毛利率%	27.4%	28.0%	31.5%	30.8%	30.0%
净资产收益率ROE%	12.2%	8.6%	13.3%	15.6%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	1.27	1.01	1.86	2.59	3.43
市盈率 P/E(倍)	34.38	43.09	23.38	16.82	12.68
市净率 P/B(倍)	4.20	3.69	3.11	2.63	2.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,226	3,820	4,311	5,683	7,290	
货币资金	1,103	858	1,196	1,363	1,664	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	822	1,213	1,349	1,809	2,377	
预付账款	24	32	39	50	65	
存货	1,069	1,530	1,517	2,164	2,844	
其他	207	187	210	298	339	
非流动资产	1,924	2,795	3,166	3,467	3,856	
长期股权投资	21	74	93	117	149	
固定资产(合计)	1,144	1,385	1,481	1,596	1,675	
无形资产	125	201	233	277	328	
其他	634	1,135	1,359	1,478	1,704	
资产总计	5,149	6,615	7,477	9,150	11,146	
流动负债	1,780	2,716	2,924	3,781	4,795	
短期借款	457	813	1,003	1,216	1,469	
应付票据	128	225	193	286	387	
应付账款	679	1,031	1,059	1,449	1,934	
其他	515	647	669	830	1,006	
非流动负债	918	1,112	1,277	1,496	1,687	
长期借款	850	1,045	1,199	1,417	1,607	
其他	68	67	78	79	80	
负债合计	2,698	3,829	4,200	5,278	6,482	
少数股东权益	253	288	313	361	424	
归属母公司	2,199	2,498	2,963	3,512	4,240	
负债和股东权益	5,149	6,615	7,477	9,150	11,146	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,898	4,778	5,883	7,818	9,981	
同比(%)	17.0%	22.6%	23.1%	32.9%	27.7%	
归属母公司净利润	268	214	395	548	728	
同比(%)	46.5%	-20.2%	84.3%	39.0%	32.7%	
毛利率(%)	27.4%	28.0%	31.5%	30.8%	30.0%	
ROE%	12.2%	8.6%	13.3%	15.6%	17.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.27	1.01	1.86	2.59	3.43	
P/E	34.38	43.09	23.38	16.82	12.68	
P/B	4.20	3.69	3.11	2.63	2.18	
EV/EBITDA	25.12	19.02	11.55	9.42	7.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,898	4,778	5,883	7,818	9,981	
营业成本	2,829	3,440	4,028	5,413	6,987	
营业税金及附加	23	41	38	55	74	
销售费用	194	240	296	392	499	
管理费用	240	329	435	547	659	
研发费用	281	327	424	547	659	
财务费用	69	101	119	122	127	
减值损失合计	-26	-34	-20	-15	0	
投资净收益	89	-2	6	8	10	
其他	55	40	46	61	78	
营业利润	379	305	576	796	1,065	
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2	
利润总额	378	303	575	795	1,064	
所得税	87	76	155	198	273	
净利润	292	227	420	596	791	
少数股东损益	23	13	25	48	63	
归属母公司净利润	268	214	395	548	728	
EBITDA	500	586	906	1,139	1,469	
EPS(当年)(元)	1.40	1.04	1.86	2.59	3.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	131	175	640	381	651	
净利润	292	227	420	596	791	
折旧摊销	155	182	213	223	279	
财务费用	63	75	95	113	133	
投资损失	-89	2	-6	-8	-10	
营运资金变动	-297	-242	-108	-561	-544	
其它	9	-69	27	18	3	
投资活动现金流	-294	-803	-606	-535	-661	
资本支出	-303	-568	-472	-517	-638	
长期投资	18	-237	-19	-24	-32	
其他	-9	2	-115	7	9	
筹资活动现金流	799	334	283	320	310	
吸收投资	951	37	96	0	0	
借款	1,114	1,732	343	432	442	
支付利息或股息	-146	-161	-159	-113	-133	
现金流净增加额	620	-274	338	167	301	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。