

2024年02月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

保隆科技（603197）：全年业绩高速增长，海外市场定点持续落地

——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/1/31
收盘价	43.53
总股本(万股)	21,196
流通A股/B股(万股)	20759.56/0
资产负债率(%)	59.09%
市净率(倍)	3.25
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）：国产替代风华盛，智能驾驶天地宽——公司深度报告
2. 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
3. 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

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，2023年实现归母净利润3.60亿元-4.30亿元，同比增长68%-101%；扣非净利润2.80亿元-3.50亿元，同比增长236%-320%。
- **全年业绩高速增长，股权激励、资产减值拖累短期业绩。**受益于成熟业务进一步获取市场份额、新业务快速成长，公司全年业绩高速增长。单季度来看，公司业绩预告对应2023Q4实现归母净利润0.21亿元-0.91亿元，2022Q4为0.99亿元；扣非净利润0.03亿元-0.73亿元，2022Q4为0.03亿元，股权激励计提费用、资产减值等事项对短期业绩产生一定影响。
- **ASU再获定点突破，合作比博斯特强化智能底盘布局。**得益于理想等品牌车型的热销，空悬在国内30万元以上乘用车市场渗透率持续提升，随着更多新势力、自主品牌跟进，空悬配置正逐步下探至20-30万元市场。公司空悬业务在手订单丰富，新车型的量产交付有望接力前期畅销车型，推动空悬业务的持续大幅增长。产品层面，公司在空簧、储气罐等领域保持优势的同时，ASU、控制器等产品再获新进展，据公司公众号，公司近期收到自主车企ASU定点，智能悬架控制器项目通过ASPICE CL2国际评估，并与智能底盘解决方案供应商比博斯特签署战略合作协议与投资协议，推动空悬产品的智能化升级。
- **国内市场携手蔚来、理想强化合作，海外市场定点持续落地。**2023Q4公司先后与蔚来、理想等国内头部新势力品牌达成战略合作，加强在公司强势产品线上的合作。同时，公司推进海外市场拓展，今年以来收获全球高端品牌车企的轮速传感器全球项目定点，为其20多个车型配套，与楚航科技合资公司保航科技获得VinFast的VF系列5个车型的角雷达定点，覆盖VF全系车型，海外市场有望成为公司新业务的下一增长点。
- **投资建议：**考虑到股权激励、研发投入等因素的影响，我们维持营收预测不变、调整业绩预测，预计2023-2025年公司归母净利润3.93亿元、5.46亿元、7.28亿元（原预测值分别为4.62亿元、6.11亿元、7.69亿元），EPS为1.85元、2.58元、3.44元（原预测值分别为2.18元、2.88元、3.63元），对应PE为23X、16X、12X，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	393	546	728
同比增速(%)	6%	47%	-20%	83%	39%	33%
毛利率(%)	32%	27%	28%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.86	1.27	1.01	1.85	2.58	3.44
ROE(%)	16%	12%	9%	14%	17%	20%
PE(倍)	48	33	41	23	16	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年1月31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	1,085	1,413	1,774
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	4,441	5,779	7,255
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	7,642	9,333	11,095
短期借款	813	1,257	1,967	2,590
应付票据及账款	1,256	1,346	1,751	2,197
其他流动负债	647	899	1,165	1,458
流动负债合计	2,716	3,502	4,883	6,245
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	4,545	5,804	6,989
股本	209	209	209	209
资本公积	1,067	1,067	1,067	1,067
留存收益	1,222	1,509	1,908	2,439
归属母公司权益	2,498	2,785	3,184	3,716
少数股东权益	288	312	346	390
股东权益合计	2,787	3,097	3,530	4,106
负债和股东权益合计	6,615	7,642	9,333	11,095

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	227	389	552	745
折旧与摊销	178	196	247	313
财务费用	101	91	110	131
其他经营资金	-335	-17	-303	-338
经营性现金净流量	171	659	607	851
投资性现金净流量	-803	-609	-609	-609
筹资性现金净流量	334	178	330	119
现金流量净额	-278	227	328	361

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	217	243	256
管理费用	329	410	526	650
研发费用	327	446	581	729
财务费用	101	91	110	131
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	556	774	1,031
其他非经营损益	-2	-	-	-
利润总额	303	556	774	1,031
所得税	76	139	194	259
净利润	227	417	580	773
少数股东损益	13	24	33	45
归属母公司股东净利润	214	393	546	728
EBITDA	582	843	1,131	1,476
NPOLAT	301	485	662	871
EPS(元)	1.01	1.85	2.58	3.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	6%	9%	10%	10%
EBIT增长率	-10%	60%	37%	31%
EBITDA增长率	-3%	45%	34%	30%
净利润增长率	-20%	83%	39%	33%
盈利能力				
毛利率	28%	29%	29%	29%
净利率	5%	7%	7%	8%
ROE	9%	14%	17%	20%
ROA	3%	5%	6%	7%
ROIC	10%	11%	13%	14%
估值倍数				
P/E	41	23	16	12
P/S	2	1	1	1
P/B	4	3	3	2
股息率	1%	1%	2%	2%
EV/EBIT	29	17	13	11
EV/EBITDA	20	13	10	8
EV/NOPLAT	38	23	18	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 1 月 31 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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089