

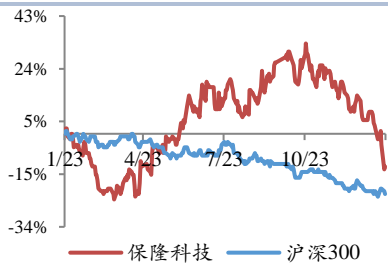
## Q4 业绩短期波动，新兴业务快速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-31

收盘价(元) 43.53  
近12个月最高/最低(元) 66.15/37.82  
总股本(百万股) 212  
流通股本(百万股) 210  
流通股比例(%) 99.19  
总市值(亿元) 92  
流通市值(亿元) 92

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002  
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005  
邮箱：chenfeiyu@hazq.com

### 相关报告

- 1.保隆科技：新兴业务提速释放，规模化助力盈利提升 2023-11-02
- 2.保隆科技|事件点评：Q3 盈利能力大幅提升，规模效应显现 2023-10-31
- 3.保隆科技|事件点评：Q2 盈利能力改善明显，新兴业务放量加速 2023-07-16

### 主要观点：

**事件：**2024年1月29日晚，保隆科技(603197.SH)发布2023年度业绩预增报告，预计2023年年度归母净利润3.60到4.30亿元，同比+68.12%到+100.81%；预计扣非归母净利润2.80到3.50亿元，同比+235.68%到+319.60%。

对应公司2023年第四季度预计实现归母净利润0.21到0.91亿元，同比-78.61%到-8.05%，环比-86.29%到-41.06%；扣非归母净利润0.03到0.73亿元，同比+17.43%到+2615.55%，环比-97.59到-44.20%。

### 核心观点：

#### 2023年整体盈利能力增长，Q4出现短期波动：

公司2023年整体预计，归母净利润同比+68.12%到+100.81%，归母扣非净利润同比+235.68%到+319.60%，盈利能力保持增长趋势。这主要受到公司传统业务进一步获取市场份额，新兴业务持续获得定点项目的积极影响。同时，Q4归母净利润预计下滑，受到短期波动影响，与公司报告期内进行的股权激励计划以及资产减值相关。2024年，公司新兴业务的定点项目将逐步放量，盈利能力有望进一步增长。

#### 新兴业务累计在手定点充足，有望带动2024年快速放量

2023年公司新兴业务多个定点量产，预计业绩呈现增长趋势。目前新兴业务累计在手定点充足，随产能持续扩张及产品量产爬坡，预计2024年将加速放量，带动营收新增长。

**1) 传感器业务：**传感器业务致力于全球化布局，持续获取挖掘全球传感器定点项目机会。目前传感器业务海外产能正式投入量产。2023年9月匈牙利产能建设投产，产能为500万只刹车磨损传感器和700万只其他类型传感器，用以配套欧洲主流汽车厂。海外业务产能的扩张进一步打开欧洲汽车传感器市场，规模化效应有望进一步抬升公司传感器毛利水平；

**2) 空气悬架业务：**目前空悬业务已实现空气弹簧、储气罐、悬架控制器、空气弹簧减振器等产品量产，2023年持续获取多个空悬及其部件项目定点。公司空悬业务配套理想等优质客户，随空悬及其关键部件国产化逐步落地及成本下行，有望加速空悬搭载渗透；同时空簧正在推进单腔切换双腔搭载进程，有望进一步推动业务增量。

**3) ADAS业务：**2023年ADAS业务实现出海、产品量产及新定点的逐步突破。上半年毫米波雷达实现出海，为海外客户VinFast的VF系列车型开发的角雷达量产。下半年保隆科技研发全新一代AK2超声波雷达传感器项目量产并获得路面预瞄系统(魔毯)多个项目定点，预计2024年上半年开始量产。

#### 强化战略合作，绑定头部新势力车企：

公司致力于新战略合作模式，在强势产品线上深度绑定头部新势力车企，有望带动2024年实现营收新增长。(1)合作蔚来汽车：2023年

10月，保隆科技公布与蔚来展开深度合作。合作将从 TPMS、空悬部件、传感器类、摄像头类及雷达类产品展开。**(2) 合作理想汽车：**2023年12月，保隆科技公布成为理想汽车供应链战略合作伙伴。通过挖掘公司与国内新势力车企合作的协同效应，有望形成优势互补以达互惠共赢目标，公司实现拓展产品及技术革新的机会，同时助力产品持续优化成本以保障产品竞争力。

#### 投资建议：

我们认为公司具有业绩确定性，同时新兴业务规模效应凸显。考虑到公司业绩预告指引，下调 23-25 年营收为 58.35/78.69/100.41 亿元，同比 +22.1%/34.9%/27.6%；归母净利润为 4.05/5.44/7.33 亿元，同比 +89.1%/34.2%/34.8%，分别对应 PE 为 22.78/16.98/12.59x。

#### 风险提示：

- 1) 市场竞争风险；
- 2) 产能不及预期风险；
- 3) 大宗原材料价格及汇率波动风险，成本下沉不及预期。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4778	5835	7869	10041
收入同比 (%)	22.6%	22.1%	34.9%	27.6%
归属母公司净利润	214	405	544	733
净利润同比 (%)	-20.2%	89.1%	34.2%	34.8%
毛利率 (%)	28.0%	28.5%	28.5%	28.8%
ROE (%)	8.6%	13.6%	15.5%	17.2%
每股收益 (元)	1.04	1.91	2.56	3.46
P/E	45.48	22.78	16.98	12.59
P/B	3.95	3.10	2.62	2.17
EV/EBITDA	19.02	12.93	10.30	8.18

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3820	3884	4797	5963	<b>营业收入</b>	4778	5835	7869	10041
现金	858	888	758	836	营业成本	3440	4174	5623	7153
应收账款	1213	1219	1655	2107	营业税金及附加	41	41	55	70
其他应收款	30	39	51	66	销售费用	240	233	334	452
预付账款	32	37	51	64	管理费用	329	391	551	678
存货	1530	1475	2020	2563	财务费用	101	25	36	50
其他流动资产	157	226	262	327	资产减值损失	-34	-20	-10	0
<b>非流动资产</b>	2795	3388	3907	4371	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	74	110	151	191	投资净收益	-2	-2	-3	-4
固定资产	1385	1542	1669	1765	<b>营业利润</b>	305	568	765	1030
无形资产	201	258	322	384	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1135	1478	1765	2032	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	6615	7272	8704	10334	<b>利润总额</b>	303	568	765	1030
<b>流动负债</b>	2716	2863	3718	4571	所得税	76	138	188	252
短期借款	813	1082	1379	1667	<b>净利润</b>	227	430	577	777
应付账款	1031	1005	1369	1735	少数股东损益	13	25	33	45
其他流动负债	872	776	970	1169	<b>归属母公司净利润</b>	214	405	544	733
<b>非流动负债</b>	1112	1122	1122	1122	EBITDA	586	828	1081	1386
长期借款	1045	1045	1045	1045	EPS (元)	1.04	1.91	2.56	3.46
其他非流动负债	67	77	77	77					
<b>负债合计</b>	3829	3985	4840	5693					
少数股东权益	288	313	346	391	<b>主要财务比率</b>				
股本	209	212	212	212	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1067	1161	1161	1161	<b>成长能力</b>				
留存收益	1222	1601	2145	2877	营业收入	22.6%	22.1%	34.9%	27.6%
归属母公司股东权益	2498	2974	3517	4250	营业利润	-19.6%	86.2%	34.6%	34.6%
<b>负债和股东权益</b>	6615	7272	8704	10334	归属于母公司净利	-20.2%	89.1%	34.2%	34.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	28.0%	28.5%	28.5%	28.8%
					净利率 (%)	4.5%	6.9%	6.9%	7.3%
					ROE (%)	8.6%	13.6%	15.5%	17.2%
					ROIC (%)	6.2%	7.9%	9.3%	10.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	57.9%	54.8%	55.6%	55.1%
					净负债比率 (%)	137.4%	121.2%	125.3%	122.7%
					流动比率	1.41	1.36	1.29	1.30
					速动比率	0.81	0.81	0.72	0.72
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.81	0.84	0.99	1.05
					应收账款周转率	4.69	4.80	5.48	5.34
					应付账款周转率	4.02	4.10	4.74	4.61
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.04	1.91	2.56	3.46
					每股经营现金流	0.83	2.74	2.01	2.96
					每股净资产	11.96	14.03	16.59	20.05
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.48	22.78	16.98	12.59
					P/B	3.95	3.10	2.62	2.17
					EV/EBITDA	19.02	12.93	10.30	8.18

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

**联系人：**陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖传感器等汽车电子方向。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。