

➤ **事件概述:** 公司发布公告: 近日收到国内某新能源汽车头部品牌主机厂(限于保密协议, 无法披露其名称, 以下简称“客户”)的《定点通知书》, 选择公司作为其全新项目的空气悬架系统前后空气弹簧的零部件供应商。

➤ **空簧再获新定点 国产替代进程加速。** 根据客户规划, 公司此次定点项目生命周期为 4 年, 生命周期总金额超过人民币 6.4 亿元, 预计 2025M10 开始量产。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。根据我们的测算, 公司空气悬架系统至今已获定点项目金额累计超 140 亿元, 其中 2024Q1 新增定点金额累计超 10 亿元, 新增订单维持高速增长。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。

➤ **传统业务稳健增长 为新兴业务提供有力支持。** 传统业务中, TPMS: 政策和需求双轮驱动, 共同推进渗透率和市场规模提升。合资成立保富电子, 提供丰富 TPMS 产品, 规模效应下营收增长迅速; 气门嘴: 公司作为全球龙头, OEM&AM 市场共同发力, 2022 年销量超 2 亿支; 金属管件: 液压技术顺应轻量化行业趋势, 强制造与高质量使公司通过 Tier1 获得广泛客户。先进的技术、丰富的品类及 OEM 和 AM 双渠道布局将使公司持续受益于市占率的提升和市场的扩容, 为新业务开拓打下基石。

➤ **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。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, 有望打造公司新增长极。考虑到下游客户销量的不确定性等因素, 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年营收为 58.6/77.1/96.0 亿元, 归母净利由 4.0/5.5/7.2 亿元调为 4.0/5.1/6.9 亿元, 对应 EPS 由 1.88/2.59/3.39 元调为 1.88/2.39/3.24 元。按照 2024 年 3 月 21 日收盘价 51.23 元, 对应 PE 分别为 27/21/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 销量不及预期; 客户拓展不及预期; 新业务发展不及预期等。

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	506	686
增长率 (%)	-20.2	85.6	27.3	35.6
每股收益 (元)	1.01	1.88	2.39	3.24
PE	51	27	21	16
PB	4.3	3.7	3.3	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

51.23 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) 系列点评一: Q4 业绩承压 新兴业务加速突破-2024/01/30
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	555	681
研发费用	327	434	582	720
EBIT	404	592	733	965
财务费用	101	70	66	66
资产减值损失	-34	-30	-30	-25
投资收益	-2	47	46	48
营业利润	305	539	683	921
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	303	539	683	921
所得税	76	129	164	221
净利润	227	410	519	700
归属于母公司净利润	214	398	506	686
EBITDA	586	777	935	1,180

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	2,013	2,236	2,567
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	2,157	2,385
其他流动资产	187	220	229	222
流动资产合计	3,820	4,985	6,644	7,237
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	7,924	9,663	10,271
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	313	327
股东权益合计	2,787	3,199	3,638	4,243
负债和股东权益合计	6,615	7,924	9,663	10,271

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.58	22.62	31.56	24.53
EBIT 增长率	17.04	46.62	23.93	31.67
净利润增长率	-20.22	85.64	27.28	35.60
盈利能力 (%)				
毛利率	28.00	27.80	27.76	28.16
净利润率	4.48	6.79	6.56	7.15
总资产收益率 ROA	3.24	5.02	5.24	6.68
净资产收益率 ROE	8.57	13.71	15.22	17.52
偿债能力				
流动比率	1.41	1.91	1.84	2.00
速动比率	0.81	1.30	1.21	1.31
现金比率	0.32	0.77	0.62	0.71
资产负债率 (%)	57.88	59.63	62.35	58.69
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.88	2.39	3.24
每股净资产	11.79	13.68	15.69	18.48
每股经营现金流	0.83	2.46	1.62	3.40
每股股利	0.31	0.40	0.45	0.50
估值分析				
PE	51	27	21	16
PB	4.3	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	21.31	16.07	13.35	10.58
股息收益率 (%)	0.61	0.78	0.88	0.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	227	410	519	700
折旧和摊销	182	185	201	214
营运资金变动	-242	-143	-467	-283
经营活动现金流	175	521	344	720
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	916	113	-206
现金净流量	-274	1,155	223	331

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