

# 保隆科技 (603197)

证券研究报告  
2024年03月23日

## 再获新能源龙头空悬订单，新兴业务加速放量

### 再获新能源龙头 6.4 亿空悬订单，新兴业务加速放量

2024年3月21日，公司公告近日收到国内某新能源汽车头部品牌主机厂全新项目的空气悬架系统前后空气弹簧的定点。根据客户规划，该项目生命周期为4年，生命周期总金额超过人民币6.4亿元，预计2025年10月开始量产。我们认为该定点充分彰显公司乘用车空气悬架竞争力，有望助力公司新业务加速放量。公司是国内较早布局空气弹簧、电控减振器、储气罐等产品并已实现产品量产落地的企业之一。公司2012年开始研制空气弹簧，2016年开发电控减振器，2018年进行ECAS（电控空气悬架系统）系统集成，2021年实现空气弹簧减振器总成量产，2022年量产下线储气罐产品。目前公司已形成覆盖空气弹簧、电控减振器、控制系统、储气罐、高度传感器、车身加速度传感器等多个产品的核心技术体系，产品获得客户的高度认可。据公司可转债募集说明书，23H1公司乘用车空悬产能达30万只，销量达21.67万只，较22H1大幅增长（22年全年公司乘用车空悬产品销量达14.99万只）。我们认为随着订单的落地，公司空悬业务进入快速放量阶段。

### 传感器+空悬双轮驱动公司第二成长曲线，股权激励促进公司长期发展

1) 传统业务：公司TPMS、排气系统管件、气门嘴产品已具备较强的市场竞争力，全球市场占有率较高，三大产品是公司主营业务收入和主营业务利润的主要来源。2) 传感器+空悬：汽车智能化业务（传感器、ADAS、空气悬架）、汽车轻量化结构件业务是公司业务的重要发展方向。公司于12年开始研发光雨量传感器，22年收购龙感科技后，进一步丰富传感器产品矩阵；12年开始研制空气弹簧，2016年开发电控减振器，空气悬架产品快速发展，是国内较早实现空气悬架量产的少数企业之一。2020年至2022年，公司前五大客户较为稳定。2023年1-6月，理想汽车成为公司第一大客户，理想汽车向公司采购的主要为空气悬架、传感器和TPMS等相关产品。我们认为伴随着空悬+传感器等新产品加速放量，有望助力公司持续打开第二成长曲线。公司2023年限制性股票与股票期权激励涉及483人，拟授予权益1071.30万股，约占总股本5.13%。业绩考核为：2023年净利润同比增长超过50%且营收同比2022年增长超过20%，公司解除50%限售；2024年净利润同比2022年增长超过100%且营收同比2022年增长超过60%时，公司解除另外50%限售，彰显公司长期发展信心。

**投资建议：**公司客户及新兴业务持续放量，我们坚定看好公司中长期的发展。考虑到公司大客户销量具备不确定风险以及股权激励费用，我们预计公司2023-2025年归母净利润为3.99、5.10、6.96亿元（此前预计公司2023-2025年归母净利润为4.24、5.79、8.82亿元），对应当前股价PE分别为26、20、15倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内整车消费需求不及预期、海外需求复苏不及预期、空悬和传感器业务增速不及预期等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,897.59	4,777.71	5,895.10	7,812.19	9,831.54
增长率(%)	17.01	22.58	23.39	32.52	25.85
EBITDA(百万元)	893.42	941.56	846.83	1,000.65	1,250.38
归属母公司净利润(百万元)	268.40	214.14	399.38	510.35	696.29
增长率(%)	46.52	(20.22)	86.51	27.78	36.44
EPS(元/股)	1.27	1.01	1.88	2.41	3.29
市盈率(P/E)	38.89	48.74	26.13	20.45	14.99
市净率(P/B)	4.75	4.18	3.79	3.36	2.89
市销率(P/S)	2.68	2.18	1.77	1.34	1.06
EV/EBITDA	13.92	11.66	13.67	12.01	9.34

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	49.24元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	211.96
流通A股股本(百万股)	210.24
A股总市值(百万元)	10,436.70
流通A股市值(百万元)	10,352.03
每股净资产(元)	13.41
资产负债率(%)	59.09
一年内最高/最低(元)	67.55/37.50

### 作者

<b>邵将</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005	
shaojiang@tfzq.com	
<b>郭雨蒙</b>	联系人
guoyumeng@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《保隆科技-半年报点评:空悬+传感器快速成长，整体盈利能力明显提升》2023-09-01
- 《保隆科技-年报点评报告:2022年业绩符合预期，盈利能力有望改善》2023-04-27
- 《保隆科技-首次覆盖报告:TPMS龙头企业，新兴业务有望打造第二/三增长级》2022-12-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,102.90	858.25	471.61	624.98	786.52
应收票据及应收账款	822.09	1,213.40	1,298.13	2,030.16	2,158.45
预付账款	24.20	31.58	36.17	55.07	61.89
存货	1,069.36	1,530.02	1,627.18	2,624.85	2,826.16
其他	207.23	187.13	199.79	210.59	224.51
<b>流动资产合计</b>	<b>3,225.77</b>	<b>3,820.38</b>	<b>3,632.88</b>	<b>5,545.64</b>	<b>6,057.54</b>
长期股权投资	20.94	73.99	73.99	73.99	73.99
固定资产	1,144.23	1,385.29	1,400.37	1,329.46	1,214.54
在建工程	120.55	386.52	506.52	586.52	636.52
无形资产	124.87	200.65	178.91	157.17	135.44
其他	513.13	748.24	746.27	745.75	745.75
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,923.71</b>	<b>2,794.68</b>	<b>2,906.06</b>	<b>2,892.88</b>	<b>2,806.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,149.48</b>	<b>6,615.06</b>	<b>6,538.94</b>	<b>8,438.53</b>	<b>8,863.76</b>
短期借款	457.40	813.09	692.71	1,198.56	1,492.74
应付票据及应付账款	807.65	1,256.28	1,250.55	2,125.57	2,202.55
其他	460.31	540.31	671.32	749.97	781.19
<b>流动负债合计</b>	<b>1,725.35</b>	<b>2,609.68</b>	<b>2,614.58</b>	<b>4,074.10</b>	<b>4,476.48</b>
长期借款	849.91	1,045.35	800.00	866.24	365.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.12	66.69	66.69	66.69	66.69
<b>非流动负债合计</b>	<b>918.04</b>	<b>1,112.04</b>	<b>866.69</b>	<b>932.94</b>	<b>432.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,698.37</b>	<b>3,828.50</b>	<b>3,481.27</b>	<b>5,007.04</b>	<b>4,908.97</b>
少数股东权益	252.60	288.12	302.84	321.64	347.29
股本	207.81	208.84	211.96	211.96	211.96
资本公积	1,000.40	1,067.46	1,067.46	1,067.46	1,067.46
留存收益	1,036.23	1,208.81	1,488.38	1,845.62	2,333.03
其他	(45.93)	13.32	(12.97)	(15.19)	(4.95)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,451.12</b>	<b>2,786.56</b>	<b>3,057.66</b>	<b>3,431.49</b>	<b>3,954.79</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,149.48</b>	<b>6,615.06</b>	<b>6,538.94</b>	<b>8,438.53</b>	<b>8,863.76</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	291.61	227.26	399.38	510.35	696.29
折旧摊销	152.29	178.45	206.66	212.66	216.66
财务费用	66.13	74.53	71.66	77.49	84.55
投资损失	(89.42)	1.68	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(869.22)	(266.32)	(178.68)	(805.20)	(242.16)
其它	579.92	(40.54)	21.02	26.86	36.65
<b>经营活动现金流</b>	<b>131.32</b>	<b>175.06</b>	<b>520.05</b>	<b>22.15</b>	<b>791.99</b>
资本支出	509.93	970.03	320.00	200.00	130.00
长期投资	0.94	53.04	0.00	0.00	0.00
其他	(805.36)	(1,825.83)	(640.00)	(400.00)	(260.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(294.48)</b>	<b>(802.76)</b>	<b>(320.00)</b>	<b>(200.00)</b>	<b>(130.00)</b>
债权融资	165.95	495.17	(437.39)	494.60	(290.81)
股权融资	737.88	62.56	(149.30)	(163.39)	(209.64)
其他	(104.46)	(223.47)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>799.37</b>	<b>334.26</b>	<b>(586.69)</b>	<b>331.22</b>	<b>(500.44)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>636.20</b>	<b>(293.43)</b>	<b>(386.64)</b>	<b>153.37</b>	<b>161.55</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,897.59</b>	<b>4,777.71</b>	<b>5,895.10</b>	<b>7,812.19</b>	<b>9,831.54</b>
营业成本	2,829.26	3,440.05	4,178.27	5,627.18	7,213.92
营业税金及附加	22.90	41.23	50.87	67.41	84.84
销售费用	194.33	240.01	277.07	332.02	383.43
管理费用	240.16	328.87	397.33	554.67	570.23
研发费用	280.50	326.72	371.39	460.92	560.40
财务费用	69.07	100.64	71.66	77.49	84.55
资产/信用减值损失	(30.52)	(35.35)	(22.00)	(20.00)	(17.00)
公允价值变动收益	15.57	4.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	89.42	(1.68)	0.00	0.00	0.00
其他	(192.48)	27.62	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>379.37</b>	<b>305.09</b>	<b>526.51</b>	<b>672.51</b>	<b>917.18</b>
营业外收入	1.05	0.18	1.00	1.00	1.00
营业外支出	2.15	1.98	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>378.27</b>	<b>303.29</b>	<b>525.51</b>	<b>671.51</b>	<b>916.18</b>
所得税	86.66	76.03	105.10	134.30	183.24
<b>净利润</b>	<b>291.61</b>	<b>227.26</b>	<b>420.40</b>	<b>537.21</b>	<b>732.94</b>
少数股东损益	23.21	13.12	21.02	26.86	36.65
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>268.40</b>	<b>214.14</b>	<b>399.38</b>	<b>510.35</b>	<b>696.29</b>
每股收益(元)	1.27	1.01	1.88	2.41	3.29

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.01%	22.58%	23.39%	32.52%	25.85%
营业利润	86.71%	-19.58%	72.57%	27.73%	36.38%
归属于母公司净利润	46.52%	-20.22%	86.51%	27.78%	36.44%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.41%	28.00%	29.12%	27.97%	26.62%
净利率	6.89%	4.48%	6.77%	6.53%	7.08%
ROE	12.21%	8.57%	14.50%	16.41%	19.30%
ROIC	17.99%	12.16%	13.29%	15.40%	17.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	52.40%	57.88%	53.24%	59.34%	55.38%
净负债率	17.04%	45.15%	41.83%	49.48%	33.63%
流动比率	1.81	1.41	1.39	1.36	1.35
速动比率	1.21	0.84	0.77	0.72	0.72
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.60	4.69	4.69	4.69	4.69
存货周转率	4.32	3.68	3.73	3.67	3.61
总资产周转率	0.86	0.81	0.90	1.04	1.14
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.27	1.01	1.88	2.41	3.29
每股经营现金流	0.62	0.83	2.45	0.10	3.74
每股净资产	10.37	11.79	13.00	14.67	17.02
<b>估值比率</b>					
市盈率	38.89	48.74	26.13	20.45	14.99
市净率	4.75	4.18	3.79	3.36	2.89
EV/EBITDA	13.92	11.66	13.67	12.01	9.34
EV/EBIT	16.76	14.37	18.08	15.25	11.29

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com