

保隆科技 (603197)

空悬与智能化业务发力，构造第二增长曲线

◆ 汽车零部件龙头基本盘稳固，发力空悬与智能化业务

公司通过多年内生外延拓展，目前产品线涵盖气门嘴、平衡块、TPMS、排气系统管件传统业务，市占率稳居全球前列。公司布局新兴业务包括空气悬架、传感器、ADAS等，受益于汽车智能化浪潮，进入快速发展阶段。根据业绩预告，预计2023年全年归母净利润3.6亿元-4.3亿元，同比增长68.12%-100.81%，扣非归母净利润2.8亿元-3.5亿元，同比增长235.68%-319.60%。经测算，预计23Q4公司实现归母净利润0.21亿元-0.91亿元，实现扣非归母净利润0.03亿元-0.73亿元。公司2023年业绩大幅增长，主要系传统业务进一步获取市场份额并保持良好的盈利能力，新兴业务迎来放量增长。

◆ 国产替代空气悬架市场空间大开，产能扩张强化核心竞争力

空气悬架在车辆安全性、驾乘舒适性和能耗经济性等诸多方面呈现优特性，已成为蔚来ES8、ET7，理想L9、L8、L7，小鹏G9等系列的标配，随着空悬国产化带来价格下探进入20-30万元车型区间，有望成为中高端车型增量配置。根据盖世汽车数据，2023年国内标配空气悬架的新车销量56.4万辆，搭载量同比+137%，渗透率2.7%，同比+1.5pct，在渗透率提升至15%的情况下，预计2025年市场规模有望达到378亿元。公司作为空悬国产化先行者，具备整个系统集成的开发能力、控制器硬件开发能力，市场占有率不断提升，2023年市场份额达到20.7%，同比+4.2pct。公司对智能悬架系统制造扩能，规划空悬产能2285万支/年，规模效应下公司盈利能力与市占率有望进一步提升。

◆ 汽车智能化趋势下，传感器与ADAS业务有望迎来放量

传感器作为高阶智驾的感知层，向决策层提供准确、及时、充分的信息。公司通过自研和并购覆盖40余种传感器产品，涉及压力、光学、速度、位置、电流、加速度/偏航率等六大领域，受益于汽车电子化程度不断提高以及智能驾驶级别升级，单车对环境感知传感器需求量有望持续攀升。公司布局智能驾驶业务，依托视觉传感器、雷达起步，在双目视觉、毫米波雷达、域控等领域持续发力，2023年以来，公司路面预瞄系统、800万像素摄像头、4D毫米波雷达、AK2超声波雷达等产品定点落地，传感器及ADAS业务增量可期。

◆ 盈利预测

投资评级

买入

首次评级

2024年03月28日

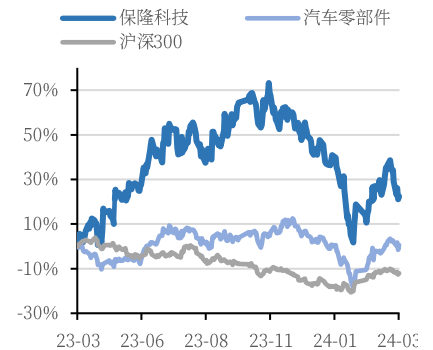
收盘价(元):

46.73

公司基本数据

总股本(百万股)	211.96
总市值(百万)	9,904.69
流通股本(百万股)	210.24
流通市值(百万)	9,824.34
12月最高/最低价(元)	67.55/37.50
资产负债率(%)	59.09
每股净资产(元)	13.41
市盈率(TTM)	22.61
市净率(PB)	3.48
净资产收益率(%)	11.93

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	
闫智	研究助理
SAC执业证书: S0640122070030	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

预计公司 2023-25 年实现营收 59.43 亿元/78.34 元/98.50 亿元，归母净利润 3.94 亿元/5.46 亿元/7.18 亿元，对应市盈率 25X/18X/14X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

产能扩张不及预期，竞争格局加剧，空悬渗透率不及预期，汽车销量不及预期

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3897.59	4777.71	5943.02	7833.81	9849.68
增长率 (%)	17.01	22.58	24.39	31.82	25.73
归母净利润 (百万元)	268.40	214.14	393.52	546.10	717.72
增长率 (%)	46.52	-20.22	83.77	38.77	31.43
毛利率 (%)	27.41	28.00	28.17	28.32	28.43
每股收益 (元)	1.27	1.01	1.86	2.58	3.39
市盈率 PE	36.90	46.25	25.17	18.14	13.80
市净率 PB	4.51	3.96	3.56	3.11	2.67
净资产收益率 ROE (%)	12.21	8.57	14.13	17.15	19.35

资料来源：iFinD，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2021	2022	2023E	2024E	2025E
气门嘴及配件	收入	687.72	715.52	776.34	846.21	926.60
	增速	14.84%	4.04%	8.50%	9.00%	9.50%
	毛利率	42.06%	38.18%	38.50%	39.20%	39.50%
汽车金属管件	收入	1164.66	1339.49	1540.42	1732.97	1949.59
	增速	20.50%	15.01%	15.00%	12.50%	12.50%
	毛利率	19.57%	24.49%	25.00%	25.50%	25.50%
TPMS 及配件和工具	收入	1331.74	1476.24	1653.38	1843.52	2055.53
	增速	16.96%	10.85%	12.00%	11.50%	11.50%
	毛利率	25.46%	25.45%	25.50%	25.50%	25.50%
空气悬架	收入	54.44	254.98	749.06	1809.96	2805.43
	增速	-	368.39%	193.77%	141.63%	55.00%
	毛利率	37.09%	26.25%	27.50%	28.00%	28.55%
传感器	收入	181.51	365.52	566.55	878.15	1317.23
	增速	-	101.38%	55.00%	55.00%	50.00%
	毛利率	20.72%	23.66%	24.00%	24.50%	25.00%
其他	收入	477.52	625.97	657.27	723.00	795.30
	增速	-	4.10%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	32.31%	33.12%	34.50%	35.00%	35.50%
合计	收入	3897.59	4777.71	5943.02	7833.81	9849.68
	增速	17.01%	22.58%	24.39%	31.82%	25.73%



毛利率	27.41%	28.00%	28.17%	28.32%	28.43%
-----	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源: Wind, 中航证券研究所预测

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1103	858	1511	983	1535	营业收入	3897.59	4777.71	5943.02	7833.81	9849.68
应收票据及账款	930	1310	1384	2146	2159	营业成本	2829.26	3440.05	4268.69	5615.11	7049.78
预付账款	24	32	36	49	59	税金及附加	22.90	41.23	46.36	58.75	83.72
其他应收款	29	30	36	47	59	销售费用	194.33	240.01	261.49	376.02	453.09
存货	1069	1530	1170	1538	1931	管理费用	240.16	328.87	374.41	485.70	590.98
其他流动资产	71	61	80	105	132	研发费用	280.50	326.72	380.35	485.70	610.68
流动资产总计	3226	3820	4216	4870	5876	财务费用	69.07	100.64	95.90	73.66	72.43
长期股权投资	21	74	74	74	74	资产减值损失	-25.98	-33.83	0.00	0.00	0.00
固定资产	1151	1393	1573	2083	2575	信用减值损失	-4.55	-1.52	0.00	0.00	0.00
在建工程	121	387	343	400	400	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	125	201	167	134	100	投资收益	89.42	-1.68	20.00	15.00	15.00
长期待摊费用	0	2	1	0	0	公允价值变动损益	15.57	4.52	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	506	738	736	733	731	资产处置收益	-1.34	-0.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1924	2795	2894	3424	3880	其他收益	44.89	38.04	37.15	40.03	38.41
资产总计	5149	6615	7110	8294	9756	营业利润	379.37	305.09	572.97	793.90	1042.41
短期借款	457	813	820	854	923	营业外收入	1.05	0.18	0.83	0.83	0.83
应付票据及账款	808	1256	1310	1769	2395	营业外支出	2.15	1.98	3.99	3.99	3.99
其他流动负债	515	647	946	1241	1549	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1780	2716	3076	3864	4867	利润总额	378.27	303.29	569.81	790.74	1039.25
长期借款	855	1050	875	841	734	所得税	86.66	76.03	153.38	212.86	279.75
其他非流动负债	63	62	62	62	62	净利润	291.61	227.26	416.42	577.88	759.50
非流动负债合计	918	1112	937	903	796	少数股东损益	23.21	13.12	22.90	31.78	41.77
负债合计	2698	3829	4013	4767	5663	归属母公司净利润	268.40	214.14	393.52	546.10	717.72
股本	208	209	209	209	209	EBITDA	599.63	582.38	865.97	1134.52	1455.76
资本公积	1000	1067	1067	1067	1067	NOPLAT	334.73	301.11	489.67	634.88	815.59
留存收益	990	1222	1509	1908	2432	EPS (元)	1.27	1.01	1.86	2.58	3.39
归属母公司权益	2199	2498	2786	3184	3709						
少数股东权益	253	288	311	343	385						
股东权益合计	2451	2787	3097	3527	4093						
负债和股东权益	5149	6615	7110	8294	9756						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	292	227	377	540	723	成长能力					
折旧与摊销	152	178	200	270	344	营收增长率	17.01%	22.58%	24.39%	31.82%	25.73%
财务费用	69	101	96	74	72	营业利润增长率	86.71%	-19.58%	87.80%	38.56%	31.30%
投资损失	-89	2	-20	-15	-15	EBIT 增长率	67.59%	-9.70%	64.81%	29.85%	28.61%
营运资金变动	-301	-242	610	-427	479	EBITDA 增长率	50.17%	-2.88%	48.69%	31.01%	28.31%
其他经营现金流	6	-95	54	52	50	归母净利润增长率	46.52%	-20.22%	83.77%	38.77%	31.43%
经营性现金净流	128	171	1317	493	1654	经营现金流增长率	-43.84%	33.38%	668.32%	-62.53%	235.23%
资本支出	584	623	300	800	800	盈利能力					
长期投资	18	-237	0	0	0	毛利率	27.41%	28.00%	28.17%	28.32%	28.43%
其他投资现金流	272	57	5	1	1	净利率	7.48%	4.76%	7.01%	7.38%	7.71%
投资性现金净流	-294	-803	-295	-799	-799	营业利润率	9.73%	6.39%	9.64%	10.13%	10.58%
短期借款	94	356	7	34	69	ROE	12.21%	8.57%	14.13%	17.15%	19.35%
长期借款	313	195	-175	-35	-106	ROA	5.21%	3.24%	5.53%	6.58%	7.36%
普通股增加	43	1	0	0	0	ROIC	16.96%	10.59%	12.14%	17.43%	17.03%
资本公积增加	871	67	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-521	-285	-202	-221	-266	P/E	36.90	46.25	25.17	18.14	13.80
筹资性现金净流	799	334	-370	-222	-304	P/S	2.54	2.07	1.67	1.26	1.01
现金流量净额	617	-278	652	-527	552	P/B	4.51	3.96	3.56	3.11	2.67
						股息率	1.37%	0.65%	1.07%	1.49%	1.96%
						EV/EBIT	28.57	28.26	16.16	13.31	10.04
						EV/EBITDA	21.31	19.60	12.43	10.14	7.67
						EV/NOPLAT	38.18	37.91	21.98	18.13	13.69

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637