

**事件概述:** 公司披露 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告, 2023 年营收 59.0 亿元, 同比+23.4%; 归母净利润 3.8 亿元, 同比+76.9%; 扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比+251.9%。公司 2024Q1 营收 14.8 亿元, 同比+24.9%, 环比-14.9%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比-27.2%, 环比+69.8%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同比-7.8%, 环比+292.4%。

**2023Q4 业绩承压 2024Q1 符合预期。1) 营收端:** 2023 年公司营收 59.0 亿元, 同比+23.4%, 受益于 2023 年汽车市场复苏以及新业务放量, 公司汽车 OEM&AM 市场营收 56.5 亿元, 同比+28.2%, 其中 TPMS、空悬、传感器业务营收同比分别+29.4%/+174.8%/+45.2%, 维持高速增长。2024Q1 营收 14.8 亿元, 同比+24.9%, 环比-14.9%, 符合预期。**2) 利润端:** 2023 年公司归母净利润为 3.8 亿元, 同比+76.9%, 落于此前业绩预告中枢下方, 主要系 2023Q4 一次性计提及减值影响; 2024Q1 归母净利润为 0.7 亿元, 同比-27.2%, 环比+69.8%, 符合预期。2024Q1 公司毛利率为 29.5%, 同比+1.2pct, 环比+3.3pct; 净利率为 4.6%, 同比-3.4pct, 环比+2.2pct。**3) 费用端:** 2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/7.6%/8.9%/1.8%, 同比分别-0.4/+0.7/+1.3/+0.7pct, 环比分别-1.7/+1.4/-0.2/+0.6pct, 管理费用率受股权激励费用影响, 同环比均有所提升。

**国产替代加速 空簧持续斩获新定点。** 公司空气悬架业务陆续斩获新定点, 根据我们的测算, 至今公司已获定点项目金额累计超 180 亿元, 其中 2024M1-4 新增定点金额累计超 50 亿元, 新增订单维持高增速。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%, 2024 年公司合肥园区二期新建厂房将投入使用, 空气悬架业务规模有望进一步扩大。

**传统业务稳健增长 传感器和 ADAS 扬帆起航。** 2023 年 TPMS 发射器营收 19.1 亿元, 同比+29.3%, 子公司保富电子在规模效应下营收增长迅速; 车辆气嘴销售 2.2 亿支, 营收 7.8 亿元, 同比+9.6%, 业务营收稳定增长; 金属管件受益于轻量化行业趋势, 营收 14.2 亿元, 同比+6.1%。根据公司 2023M10 披露, 传感器业务公司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, 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, 打造公司新增长点。我们预计公司 2024-2026 年营收为 78.5/96.5/124.2 亿元, 归母净利润为 5.1/6.9/9.5 亿元, 对应 EPS 为 2.38/3.27/4.47 元。按照 2024 年 4 月 26 日收盘价 43.18 元, 对应 PE 分别为 18/13/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,897	7,852	9,652	12,422
增长率 (%)	23.4	33.1	22.9	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	379	505	694	948
增长率 (%)	76.9	33.3	37.3	36.7
每股收益 (元)	1.79	2.38	3.27	4.47
PE	24	18	13	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格:**
**43.18 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) 系列点评二: 空簧再下一城 智能化业务提速-2024/03/22
- 2.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,897	7,852	9,652	12,422
营业成本	4,281	5,685	6,958	8,928
营业税金及附加	26	39	48	62
销售费用	231	283	328	410
管理费用	376	550	656	807
研发费用	470	589	705	907
EBIT	531	777	1,034	1,395
财务费用	85	89	87	87
资产减值损失	-33	-10	-10	-10
投资收益	37	47	58	62
营业利润	483	724	994	1,359
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	482	724	994	1,358
所得税	101	217	298	408
净利润	381	507	696	951
归属于母公司净利润	379	505	694	948
EBITDA	746	1,014	1,288	1,661

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	1,128	1,168	1,183
应收账款及票据	1,868	1,753	2,162	2,600
预付款项	39	57	70	89
存货	1,699	2,082	2,537	3,395
其他流动资产	142	146	169	201
流动资产合计	4,790	5,165	6,106	7,468
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	1,922	1,994	2,000	1,943
无形资产	199	219	239	259
非流动资产合计	3,685	3,777	3,803	3,767
资产合计	8,475	8,943	9,909	11,235
短期借款	919	702	702	702
应付账款及票据	1,403	1,503	1,821	2,197
其他流动负债	749	786	889	1,049
流动负债合计	3,071	2,991	3,412	3,947
长期借款	2,067	2,248	2,248	2,248
其他长期负债	87	86	86	86
非流动负债合计	2,153	2,334	2,334	2,334
负债合计	5,224	5,325	5,746	6,281
股本	212	212	212	212
少数股东权益	297	299	301	304
股东权益合计	3,251	3,617	4,163	4,954
负债和股东权益合计	8,475	8,943	9,909	11,235

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.44	33.14	22.93	28.69
EBIT 增长率	31.61	46.25	33.14	34.86
净利润增长率	76.92	33.33	37.34	36.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.40	27.59	27.91	28.13
净利润率	6.42	6.43	7.19	7.63
总资产收益率 ROA	4.47	5.65	7.00	8.44
净资产收益率 ROE	12.83	15.22	17.96	20.39
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.73	1.79	1.89
速动比率	0.97	0.99	1.01	1.00
现金比率	0.34	0.38	0.34	0.30
资产负债率 (%)	61.64	59.55	57.99	55.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	81.52	70.00	65.00	60.00
存货周转天数	135.74	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.78	0.90	1.02	1.17
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.79	2.38	3.27	4.47
每股净资产	13.93	15.65	18.22	21.93
每股经营现金流	2.06	3.05	2.43	2.10
每股股利	0.64	0.65	0.66	0.67
<b>估值分析</b>				
PE	24	18	13	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.29	11.24	8.85	6.86
股息收益率 (%)	1.48	1.51	1.53	1.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	381	507	696	951
折旧和摊销	215	238	254	267
营运资金变动	-259	-163	-489	-823
经营活动现金流	438	647	515	446
资本开支	-820	-331	-281	-232
投资	-93	0	0	0
投资活动现金流	-884	-284	-223	-169
股权募资	95	0	0	0
债务募资	708	-37	0	0
筹资活动现金流	632	-279	-252	-262
现金净流量	202	84	41	14

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