

## 保隆科技(603197.SH)

## 成熟业务份额提升，空气悬架业务保持高增长

## 推荐（维持）

股价：43.18元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.baolong.biz
大股东/持股	陈洪凌/16.25%
实际控制人	陈洪凌,张祖秋,宋瑾
总股本(百万股)	212
流通A股(百万股)	210
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	92
流通A股市值(亿元)	91
每股净资产(元)	14.38
资产负债率(%)	61.1

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司披露 2023 年报及 2024 年一季报，2023 全年实现收入 59.0 亿（同比+23.4%），扣非归母净利润 2.9 亿（同比+251.9%），1Q24 收入 14.8 亿（同比+24.9%），扣非归母净利润 0.7 亿（同比-7.8%），2023 年度分红预案为每股派发现金红利 0.64 元（含税）。

## 平安观点：

■ 成熟业务份额提升，盈利能力稳定，空气悬架、传感器、摄像头等产品进入快速成长阶段。2023 年度保隆科技境内收入同比增长 47%，占比提升至 48%。境内业务毛利率稳定，境外业务毛利率同比提升。分业务看，增量业务处于投入期，毛利率同比有所下滑。2023 年度空气悬架业务同比增加 175% 达到 7 亿收入，传感器/TPMS 业务收入同比增幅为 45.2%/29.4%，TPMS 等成熟业务进一步获取市场份额。公司气门嘴和平衡块产品同时针对 OEM 和 AM 两个市场，市场需求总体平稳。空气悬架成为高端车打造差异化竞争的有力抓手，据盖世汽车研究院，2023 年国内标配空气悬架的新车销量约为 56.4 万辆（同比+137%），渗透率达 2.7%（2022 年渗透率为 1.2%），当前空气悬架已渗透至 30 万以下车型，标杆车如小米 SU7、问界 M9、智界 S7、理想汽车等具备较强示范效应，作为高端车打造舒适驾乘底盘的重要配置，空气悬架的搭载率有望快速提升。将带动保隆科技空气弹簧、电控减振器、储气罐、车身高度传感器、车身加速度传感器、车轮加速度传感器、空气悬架系统控制单元、空气供给单元等零件以及空气悬架系统集成业务保持高增长。

■ 股权激励费用影响短期利润，研发费用率处较高位为增量业务蓄力。2023 年研发费用同比增幅 44%，占比达 8%，当前公司空气悬架、传感器、摄像头等产品线已经陆续进入业务快速成长阶段，公司在力争获取更多新项目定点的同时，会补充关键资源，扩大产能，加强对重点项目的管理，保障重点项目顺利量产。2024 年公司合肥园区二期和上海松江新厂区的新建厂房将陆续投入使用，提高空气悬架系统产品和 TPMS 的产能布置。2024 年匈牙利生产园区将加速产能新建，从而进一步扩大传感器和空气悬架业务的规模和全球布局。除研发端外，同时由于股权激励费用增加较多，2024 年公司费用端将有较高增长。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4778	5897	7623	9985	12058
YOY(%)	22.6	23.4	29.3	31.0	20.8
净利润(百万元)	214	379	474	603	721
YOY(%)	-20.2	76.9	25.2	27.1	19.5
毛利率(%)	28.0	27.4	26.9	26.6	26.4
净利率(%)	4.5	6.4	6.2	6.0	6.0
ROE(%)	8.6	12.8	14.4	16.1	16.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.79	2.24	2.84	3.40
P/E(倍)	42.8	24.2	19.3	15.2	12.7
P/B(倍)	3.7	3.1	2.8	2.4	2.1

- **盈利预测与投资建议：**考虑到 2024 年费用端由于股权激励费用、研发费用增长的原因，我们调整公司业绩预测，预计 2024/2025 年归母净利润为 4.74 亿/6.03 亿（此前预测值为 5.0 亿/6.4 亿），首次给出 2026 年归母净利润预测为 7.21 亿。保隆科技底盘业务发展稳健，较早进行国际化布局具备丰富的国际化运营经验，近几年公司立足自身优势积极拓展增量业务，空气悬架赛道广阔，公司产品布局全面，空气悬架核心部件之一空气弹簧自制率高，伴随标杆客户共同成长，看好未来增长空间，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 海外经营风险；2) 原材料价格波动和供应短缺风险；3) 新业务发展不及预期的风险；4) 存货跌价损失风险；5) 现供车型销量下滑及新供车型销售不畅风险；6) 纯电动汽车快速发展对公司现有汽车排气系统管件业务冲击的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4790	5354	7026	8496
现金	1044	762	998	1206
应收票据及应收账款	1900	2122	2779	3356
其他应收款	25	45	59	71
预付账款	39	49	65	78
存货	1699	2264	2979	3608
其他流动资产	85	112	146	177
<b>非流动资产</b>	3685	4044	4302	4461
长期投资	72	152	252	372
固定资产	1933	2339	2626	2792
无形资产	199	165	132	99
其他非流动资产	1482	1388	1291	1198
<b>资产总计</b>	8475	9398	11328	12957
<b>流动负债</b>	3071	3644	5130	6228
短期借款	919	820	1416	1732
应付票据及应付账款	1403	1816	2390	2894
其他流动负债	749	1008	1324	1601
<b>非流动负债</b>	2153	2153	2153	2153
长期借款	2073	2073	2073	2073
其他非流动负债	81	81	81	81
<b>负债合计</b>	5224	5797	7283	8381
少数股东权益	297	301	305	310
股本	212	212	212	212
资本公积	1206	1206	1206	1206
留存收益	1536	1882	2322	2848
<b>归属母公司股东权益</b>	2953	3300	3740	4266
<b>负债和股东权益</b>	8475	9398	11328	12957

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	434	872	797	1145
净利润	381	478	607	726
折旧摊销	211	473	607	740
财务费用	85	109	143	173
投资损失	-37	-26	-27	-28
营运资金变动	-259	-173	-547	-481
其他经营现金流	53	10	13	15
<b>投资活动现金流</b>	-884	-816	-851	-887
资本支出	886	750	765	780
长期投资	-93	-80	-100	-120
其他投资现金流	-1677	-1486	-1516	-1547
<b>筹资活动现金流</b>	632	-337	291	-51
短期借款	106	-99	597	316
长期借款	1023	0	0	0
其他筹资现金流	-497	-237	-306	-367
<b>现金净增加额</b>	198	-281	236	207

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5897	7623	9985	12058
营业成本	4281	5569	7329	8876
税金及附加	26	33	43	52
营业费用	231	343	439	518
管理费用	376	496	639	760
研发费用	470	537	699	844
财务费用	85	109	143	173
资产减值损失	-33	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	57	35	40	45
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	37	26	27	28
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	483	597	759	907
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	482	597	759	907
所得税	101	119	152	181
<b>净利润</b>	381	478	607	726
少数股东损益	3	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	379	474	603	721
EBITDA	778	1179	1509	1820
EPS(元)	1.79	2.24	2.84	3.40

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	23.4	29.3	31.0	20.8
营业利润(%)	58.2	23.7	27.1	19.5
归属于母公司净利润(%)	76.9	25.2	27.1	19.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.4	26.9	26.6	26.4
净利率(%)	6.4	6.2	6.0	6.0
ROE(%)	12.8	14.4	16.1	16.9
ROIC(%)	11.1	10.3	11.6	11.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	61.6	61.7	64.3	64.7
净负债比率(%)	59.9	59.2	61.6	56.8
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.12	3.83	3.83	3.83
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.24	2.84	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	4.11	3.76	5.40
每股净资产(最新摊薄)	13.93	15.56	17.64	20.12
<b>估值比率</b>				
P/E	24.2	19.3	15.2	12.7
P/B	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.66	10.23	8.39	7.14

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层