



## 买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件  
当前价格(元)：43.18

### 证券分析师

#### 邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

#### 赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

#### 赵启政

资格编号：S0120523120002

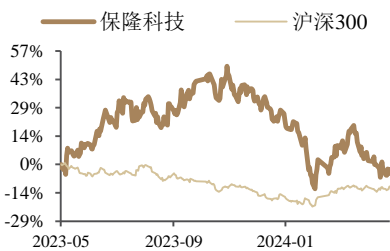
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

### 市场表现



| 沪深300对比 | 1M    | 2M     | 3M     |
|---------|-------|--------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -7.60 | -6.48  | -9.68  |
| 相对涨幅(%) | -9.39 | -10.36 | -17.20 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《保隆科技(603197.SH)：2023年净利润预计高增，加大投入智能化业务》，2024.1.30
- 《保隆科技(603197.SH)：Q3业绩创新高，牵手蔚来加速推进空悬及传感器业务》，2023.10.31
- 《保隆科技(603197.SH)：ADAS业务再获定点，新业务放量可期》，2023.10.17
- 《保隆科技(603197.SH)：传统业务稳定增长+四项新业务加速放量，公司未来可期》，2023.9.19

# 保隆科技(603197.SH)：业绩稳健增长，空悬业务快速突破

### 投资要点

- 事件**：公司发布2023年年报以及2024年一季报，2023年公司实现营收58.97亿元，同比+23.44%；实现归母净利润3.79亿元，同比+76.92%；扣非后归母净利润2.94亿元，同比+251.91%。2024年Q1公司实现营业收入14.83亿元，同比+24.94%；实现归母净利润0.68亿元，同比-27.16%；扣非后归母净利润0.65亿元，同比-7.81%。
- 23年业绩整体保持稳健，空悬业务快速增长**。2023年公司业务整体保持稳健，全年实现营收58.97亿元，同比+23.44%，其中TPMS及配件和工具实现营收19.11亿元，同比+29.44%；气门嘴及配件实现营收7.84亿元，同比+9.64%；空气悬架实现营收7.01亿元，同比+174.75%；传感器实现营收5.31亿元，同比+45.16%。从盈利能力来看，2023年毛利率为27.40%，同比-0.60pct；净利率为6.47%，同比+1.71pct；费用率为19.69%，同比-1.17pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.91%、6.38%、1.44%，分别同比下降1.11pct、0.50pct、0.67pct，研发费用率为7.96%，同比+1.12pct。
- 2024年Q1毛利率改善明显，费用支出使利润短期承压**。2024年Q1公司实现营业收入14.83亿元，同比+24.94%，一季度毛利率为29.45%，同比+1.21pct；净利率为4.60%，同比-3.42pct。一季度费用率有所上升，费用率为21.96%，同比+2.28pct，费用率的上升主要是由于公司的股权激励费用摊销所致。其中销售费用率为3.67%，同比下降0.40pct，管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为7.59%、1.83%、8.87%，分别同比上升0.68pct、0.69pct、1.31pct。
- 空悬业务开拓顺利，不断获得新订单**。公司是国内较早实现空气悬架量产的少数供应商之一，已有多款空气悬架系统产品顺利获得包括国内外知名主机厂及国内头部新能源主机厂在内的多家主机厂的多款平台车型的项目定点，客户订单需求处于不断释放阶段，23年公司空气悬架实现销量148.65万支，同比+125.67%，凭借在空气悬架系统领域长期的技术、工艺积累，结合在流程管理、精益生产方面的综合优势，公司空悬业务有望继续维持高速增长。
- 盈利预测与投资建议**：公司业务整体稳健增长，同时积极开拓空气悬架等新业务，在手订单丰富。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.02、6.79、8.66亿元，根据2024年4月26日收盘价43.18元计算，对应PE估值分别为18.22、13.48、10.57倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：汽车销量不及预期、行业竞争加剧、国产替代不及预期、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

| 股票数据          |             | 主要财务数据及预测   |        |       |       |       |        |
|---------------|-------------|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 总股本(百万股):     | 212.04      |             | 2022   | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
| 流通 A 股(百万股):  | 210.32      | 营业收入(百万元)   | 4,778  | 5,897 | 7,729 | 9,437 | 10,968 |
| 52 周内股价区间(元): | 38.87-66.15 | (+/-)YOY(%) | 22.6%  | 23.4% | 31.1% | 22.1% | 16.2%  |
| 总市值(百万元):     | 9,155.69    | 净利润(百万元)    | 214    | 379   | 502   | 679   | 866    |
| 总资产(百万元):     | 8,593.45    | (+/-)YOY(%) | -20.2% | 76.9% | 32.6% | 35.2% | 27.5%  |
| 每股净资产(元):     | 14.38       | 全面摊薄 EPS(元) | 1.01   | 1.79  | 2.37  | 3.20  | 4.09   |
| 资料来源: 公司公告    |             | 毛利率(%)      | 28.0%  | 27.4% | 27.0% | 27.2% | 27.4%  |
|               |             | 净资产收益率(%)   | 8.6%   | 12.8% | 14.4% | 16.3% | 17.2%  |

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

| 主要财务指标    | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元)   |       |       |       |       |
| 每股收益      | 1.82  | 2.37  | 3.20  | 4.09  |
| 每股净资产     | 13.93 | 16.48 | 19.68 | 23.77 |
| 每股经营现金流   | 2.07  | 4.37  | 5.99  | 7.40  |
| 每股股利      | 0.64  | 0.65  | 0.66  | 0.67  |
| 价值评估(倍)   |       |       |       |       |
| P/E       | 30.99 | 18.22 | 13.48 | 10.57 |
| P/B       | 4.05  | 2.62  | 2.19  | 1.82  |
| P/S       | 1.55  | 1.18  | 0.97  | 0.83  |
| EV/EBITDA | 19.01 | 10.93 | 8.23  | 6.44  |
| 股息率%      | 1.1%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.6%  |
| 盈利能力指标(%) |       |       |       |       |
| 毛利率       | 27.4% | 27.0% | 27.2% | 27.4% |
| 净利润率      | 6.5%  | 6.4%  | 7.2%  | 7.5%  |
| 净资产收益率    | 12.8% | 14.4% | 16.3% | 17.2% |
| 资产回报率     | 4.5%  | 5.5%  | 6.9%  | 7.9%  |
| 投资回报率     | 6.4%  | 8.2%  | 9.7%  | 11.0% |
| 盈利增长(%)   |       |       |       |       |
| 营业收入增长率   | 23.4% | 31.1% | 22.1% | 16.2% |
| EBIT 增长率  | 31.6% | 38.2% | 31.3% | 25.5% |
| 净利润增长率    | 76.9% | 32.6% | 35.2% | 27.5% |
| 偿债能力指标    |       |       |       |       |
| 资产负债率     | 61.6% | 58.8% | 54.9% | 51.7% |
| 流动比率      | 1.6   | 1.5   | 1.6   | 1.7   |
| 速动比率      | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.1   |
| 现金比率      | 0.3   | 0.3   | 0.4   | 0.6   |
| 经营效率指标    |       |       |       |       |
| 应收帐款周转天数  | 81.5  | 70.0  | 60.0  | 50.0  |
| 存货周转天数    | 135.7 | 110.0 | 90.0  | 80.0  |
| 总资产周转率    | 0.7   | 0.8   | 1.0   | 1.0   |
| 固定资产周转率   | 3.1   | 3.6   | 4.1   | 4.6   |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润        | 379  | 502   | 679   | 866   |
| 少数股东损益     | 3    | 5     | 7     | 8     |
| 非现金支出      | 255  | 344   | 428   | 469   |
| 非经营收益      | 61   | 148   | 153   | 155   |
| 营运资金变动     | -259 | -63   | 8     | 122   |
| 经营活动现金流    | 438  | 927   | 1,271 | 1,570 |
| 资产         | -820 | -813  | -840  | -803  |
| 投资         | -93  | -29   | -32   | -26   |
| 其他         | 29   | 36    | 31    | 30    |
| 投资活动现金流    | -884 | -807  | -841  | -799  |
| 债权募资       | 708  | 51    | 51    | 51    |
| 股权募资       | 95   | 0     | 0     | 0     |
| 其他         | -171 | -146  | -185  | -187  |
| 融资活动现金流    | 632  | -95   | -135  | -136  |
| 现金净流量      | 202  | 25    | 296   | 635   |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

| 利润表(百万元)    | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入       | 5,897 | 7,729 | 9,437 | 10,968 |
| 营业成本        | 4,281 | 5,642 | 6,870 | 7,963  |
| 毛利率%        | 27.4% | 27.0% | 27.2% | 27.4%  |
| 营业税金及附加     | 26    | 49    | 61    | 62     |
| 营业税金率%      | 0.4%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%   |
| 营业费用        | 231   | 294   | 349   | 395    |
| 营业费用率%      | 3.9%  | 3.8%  | 3.7%  | 3.6%   |
| 管理费用        | 376   | 495   | 595   | 680    |
| 管理费用率%      | 6.4%  | 6.4%  | 6.3%  | 6.2%   |
| 研发费用        | 470   | 595   | 689   | 768    |
| 研发费用率%      | 8.0%  | 7.7%  | 7.3%  | 7.0%   |
| EBIT        | 531   | 734   | 963   | 1,209  |
| 财务费用        | 85    | 102   | 95    | 158    |
| 财务费用率%      | 1.4%  | 1.3%  | 1.0%  | 1.4%   |
| 资产减值损失      | -33   | -30   | -30   | -30    |
| 投资收益        | 37    | 39    | 34    | 33     |
| 营业利润        | 483   | 631   | 864   | 1,044  |
| 营业外收支       | -0    | -1    | -1    | -1     |
| 利润总额        | 482   | 630   | 863   | 1,043  |
| EBITDA      | 746   | 1,044 | 1,357 | 1,643  |
| 所得税         | 101   | 132   | 181   | 219    |
| 有效所得税率%     | 20.9% | 21.0% | 21.0% | 21.0%  |
| 少数股东损益      | 3     | 5     | 7     | 8      |
| 归属母公司所有者净利润 | 379   | 502   | 679   | 866    |

| 资产负债表(百万元) | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金       | 1,044 | 1,068 | 1,364 | 1,999  |
| 应收账款及应收票据  | 1,868 | 1,997 | 1,988 | 1,851  |
| 存货         | 1,699 | 1,719 | 1,656 | 1,823  |
| 其它流动资产     | 180   | 200   | 202   | 207    |
| 流动资产合计     | 4,790 | 4,984 | 5,209 | 5,880  |
| 长期股权投资     | 72    | 89    | 111   | 124    |
| 固定资产       | 1,922 | 2,146 | 2,282 | 2,379  |
| 在建工程       | 545   | 745   | 945   | 1,145  |
| 无形资产       | 199   | 230   | 266   | 287    |
| 非流动资产合计    | 3,685 | 4,214 | 4,689 | 5,080  |
| 资产总计       | 8,475 | 9,198 | 9,898 | 10,960 |
| 短期借款       | 919   | 969   | 1,019 | 1,069  |
| 应付票据及应付账款  | 1,403 | 1,544 | 1,509 | 1,720  |
| 预收账款       | 1     | 0     | 0     | 0      |
| 其它流动负债     | 748   | 744   | 746   | 723    |
| 流动负债合计     | 3,071 | 3,257 | 3,274 | 3,512  |
| 长期借款       | 2,067 | 2,067 | 2,067 | 2,067  |
| 其它长期负债     | 87    | 87    | 88    | 89     |
| 非流动负债合计    | 2,153 | 2,154 | 2,155 | 2,156  |
| 负债总计       | 5,224 | 5,411 | 5,429 | 5,668  |
| 实收资本       | 212   | 212   | 212   | 212    |
| 普通股股东权益    | 2,953 | 3,494 | 4,174 | 5,040  |
| 少数股东权益     | 297   | 293   | 295   | 253    |
| 负债和所有者权益合计 | 8,475 | 9,198 | 9,898 | 10,960 |

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万得金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2022年万得金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

|  | 类别     | 评级   | 说明                            |
|--|--------|------|-------------------------------|
| <b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b><br>以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入   | 相对强于市场表现20%以上；                |
|  |        | 增持   | 相对强于市场表现5%~20%；               |
|  |        | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；           |
|  |        | 减持   | 相对弱于市场表现5%以下。                 |
| <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b><br>A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。           | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；      |
|  |        | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间； |
|  |        | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。