

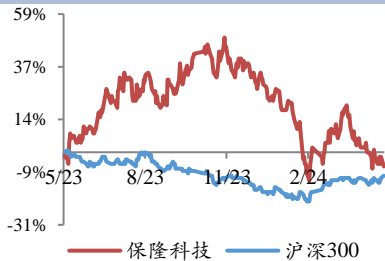
Q1 业务稳健增长，空悬定点加速获取

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-30

收盘价（元） 41.55
近12个月最高/最低（元） 67.55/37.50
总股本（百万股） 212
流通股本（百万股） 210
流通股比例（%） 99.19
总市值（亿元） 88
流通市值（亿元） 87

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005
邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

- 1.保隆科技|事件点评：Q4 业绩短期波动，新兴业务快速发展 2024-01-31
- 2.保隆科技：新兴业务提速释放，规模化助力盈利提升 2023-11-02
- 3.保隆科技|事件点评：Q3 盈利能力大幅提升，规模效应显现 2023-10-

主要观点：

事件 1：4月27日，保隆科技（603197.SH）发布2023年度报告。2023年全年实现营收58.97亿元，同比+23.44%；归母净利润3.79亿元，同比+76.92%；扣非归母净利润为2.94亿元，同比+251.91%。

对应23Q4单季度营收17.42亿元，同比+11.56%，环比+13.23%，实现归母净利润0.4亿元，同比-59.63%，环比-74.12%；扣非归母净利润为0.17亿元，同比+519.08%，环比-87.28%。

事件 2：同期，发布2024年一季度报告，实现营收14.83亿元，同比+24.94%，环比-14.89%；归母净利润0.68亿元，同比-27.16%，环比+69.80%；扣非归母净利润0.65亿元，同比-7.81%，环比+292.40%。

核心观点：

24Q1 盈利能力环比向好，费用支出短期承压

销售净利率4.59%，同比-3.28pct，环比+2.29pct。毛利率29.45%，同比+1.21pct，环比+3.27pct；费用率为21.96%，同比+2.28pct，环比+0.05pct。其中，由于股权激励费用摊销，使得管理/财务/研发费用率均有所上升，分别为7.59%/1.83%/8.87%，同比+0.68/0.69/1.31pct，销售费用率为3.67%，同比下降0.40pct。

23年各业务增长亮眼，毛利率相对稳定

传统业务市场份额持续增长，新兴业务产线加强建设，产能及定点客户持续扩张。1) **营收方面**，公司TPMS等成熟业务进一步获取市场份额，空气悬架、传感器等新业务快速成长，带动境内销售及汽车OEM市场收入占比提升。TPMS业务/汽车金属管件/气门嘴及配件/空气悬架业务/传感器业务营收分别为19.11/14.21/7.84/7.01/5.31亿元，同比增长29.44%/6.09%/9.64%/174.75%/45.16%。2) **盈利方面**，23年整体毛利率27.40%，同比-0.6pct。成熟业务毛利率稳中有升：TPMS业务/汽车金属管件/气门嘴及配件业务毛利率分别为24.31%/29.21%/43.11%，同比-1.14pct/+4.72pct/+4.92pct。新兴业务毛利率略有波动：空气悬/传感器业务毛利率分别为24.57%/20.67%，同比-1.68pct/-2.99pct。

空悬业务仍为主要增量，份额进一步提升

2023年，储气罐旋压工艺、空悬控制器等空悬技术多点突破，双腔空簧实现量产。公司销售空悬产品为148.65万只，同比增加125.67%，销量增速略低于营收增速，平均单价有所提升，营收占比提升至12.12%。2024年伊始，空气悬架业务连续获得多个重量级定点。国内，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。海外，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。

投资建议：

我们认为公司具有业务发展确定性，新兴业务规模效应凸显，成熟业务份额进一步提升。费控略有承压，我们预测，公司24-26年营收为

78.40/99.71/120.26 亿元，同比+32.9%/27.2%/20.6%；归母净利润为 5.00/6.81/8.30 亿元，同比+31.9%/36.2%/21.9%，分别对应 PE 为 17.39/12.76/10.47x。

风险提示：

- 1) 市场竞争风险；
- 2) 产能不及预期风险；
- 3) 大宗原材料价格及汇率波动风险，成本下沉不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897	7840	9971	12026
收入同比 (%)	23.4%	32.9%	27.2%	20.6%
归属母公司净利润	379	500	681	830
净利润同比 (%)	76.9%	31.9%	36.2%	21.9%
毛利率 (%)	27.4%	27.2%	26.9%	26.8%
ROE (%)	12.8%	14.3%	16.3%	16.6%
每股收益 (元)	1.82	2.36	3.21	3.91
P/E	30.99	17.39	12.76	10.47
P/B	4.05	2.49	2.08	1.74
EV/EBITDA	19.01	10.99	8.99	7.67

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4790	5754	6853	8152	营业收入	5897	7840	9971	12026
现金	1044	845	617	648	营业成本	4281	5704	7285	8805
应收账款	1458	1955	2479	2994	营业税金及附加	26	39	50	48
其他应收款	25	38	46	56	销售费用	231	333	399	481
预付账款	39	52	66	80	管理费用	376	510	623	661
存货	1699	2334	2933	3558	财务费用	85	76	85	94
其他流动资产	527	530	711	816	资产减值损失	-33	-20	-15	-10
非流动资产	3685	4245	4676	5082	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	72	113	153	193	投资净收益	37	-3	-4	0
固定资产	1922	2014	2077	2107	营业利润	483	646	885	1086
无形资产	199	262	324	386	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1493	1855	2122	2396	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	8475	9999	11528	13234	利润总额	482	646	885	1086
流动负债	3071	4036	4871	5729	所得税	101	136	190	239
短期借款	919	1108	1270	1440	净利润	381	510	695	847
应付账款	1039	1493	1861	2267	少数股东损益	3	10	14	17
其他流动负债	1113	1434	1740	2021	归属母公司净利润	379	500	681	830
非流动负债	2153	2159	2159	2159	EBITDA	746	1036	1310	1553
长期借款	2067	2067	2067	2067	EPS (元)	1.82	2.36	3.21	3.91
其他非流动负债	87	92	92	92					
负债合计	5224	6195	7030	7888					
少数股东权益	297	308	321	338	主要财务比率				
股本	212	212	212	212	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1206	1245	1245	1245	成长能力				
留存收益	1536	2039	2720	3550	营业收入	23.4%	32.9%	27.2%	20.6%
归属母公司股东权	2953	3497	4177	5007	营业利润	58.2%	33.8%	37.1%	22.7%
负债和股东权益	8475	9999	11528	13234	归属于母公司净利	76.9%	31.9%	36.2%	21.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.4%	27.2%	26.9%	26.8%
					净利率 (%)	6.4%	6.4%	6.8%	6.9%
					ROE (%)	12.8%	14.3%	16.3%	16.6%
					ROIC (%)	6.4%	7.8%	9.3%	10.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	61.6%	62.0%	61.0%	59.6%
					净负债比率 (%)	160.7%	162.8%	156.3%	147.6%
					流动比率	1.56	1.43	1.41	1.42
					速动比率	0.97	0.81	0.77	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.85	0.93	0.97
					应收账款周转率	4.42	4.59	4.50	4.39
					应付账款周转率	4.14	4.51	4.34	4.27
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.82	2.36	3.21	3.91
					每股经营现金流	2.06	2.21	2.31	3.52
					每股净资产	13.93	16.49	19.70	23.61
					估值比率				
					P/E	30.99	17.39	12.76	10.47
					P/B	4.05	2.49	2.08	1.74
					EV/EBITDA	19.01	10.99	8.99	7.67

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。