

# 保隆科技 (603197)

## 2023 年报&2024 年一季报点评: 新业务增长动能强劲, 整体趋势向上

买入 (维持)

2024 年 05 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,778	5,897	7,810	9,504	11,519
同比 (%)	22.58	23.44	32.43	21.69	21.20
归母净利润 (百万元)	214.13	378.83	502.54	654.05	823.10
同比 (%)	(20.22)	76.92	32.65	30.15	25.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	1.79	2.37	3.08	3.88
P/E (现价&最新摊薄)	41.14	23.26	17.53	13.47	10.70

### 投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年年报业绩基本与业绩预告相符, 2024 年一季报受股权激励费用影响低于预期。2023 年公司实现营业收入 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%。2024Q1 营业收入为 14.8 亿元, 同环比+24.9%/-14.9%, 归母净利润为 0.68 亿元, 同环比分别-27.2%/+69.8%, 扣非归母净利润为 0.65 亿元, 同环比分别-7.8%/+292.4%。
- 底盘业务稳定, 新业务增长动能强劲。** 2023 年公司新业务传感器/空气悬架业务收入增速分别为+45.2%/+174.8%, 传感器业务收入高增动力来自品类拓展及新客户突破, 空悬业务受益于下游核心配套车型理想 L8 快速放量实现产销高增, 2023 年理想 L8 产量为 12 万套, 同比+576%。成熟业务中 TPMS 业务收入增速为+29.4%, 主要受益于 TPMS 在中国份额提升收入增速较快, 汽车金属管件/气门嘴业务公司市场份额较高, 格局稳定, 2023 年收入增速分别为+6.1%/+9.6%。
- 底盘业务盈利修复支撑总体毛利率, 年度盈利中枢上行。** 2023 年毛利率为 27.4%, 同比-0.6pct, 新业务 (传感器/空悬) 受量产爬坡及市场竞争影响毛利率同比有所下降, 传感器/空悬业务毛利率分别同比-3.0pct/-1.7pct。成熟业务 (汽车金属管件/气门嘴) 业务受益于海外市场疫后复苏毛利率同比修复, 汽车金属管件/气门嘴毛利率分别同比+4.7pct/+4.9pct, TPMS 业务毛利率同比-1.1pct, 成熟业务盈利高增对冲新业务量产爬坡周期的盈利压力。费用端, 2023 年期间费用率为 19.7%, 同比-1.2pct, 主要为收入提升规模效应所致。2023 年归母净利率为 6.4%, 同比+1.9pct, 公司走过 2022 年盈利低点, 盈利中枢显著抬升。
- 24Q1 实际经营情况良好, 受股权激励费用影响表观利润承压。** 24Q1 公司毛利率为 29.5%, 同环比+1.2pct/+3.3pct, 期间费用率为 22.0%, 同环比+2.3pct/+0.0pct, 主要为公司计提较大额股权激励费用所致。同时考虑到 2023Q1 公司发生 0.22 亿元的非经常性损益, 故 24Q1 实际经营性利润良好, 毛利率端体现公司盈利提升的趋势。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2024 年预计发生较大额股权激励费用计提, 我们维持公司 2024/2025 年营收预测为 78/95 亿元, 预计 2026 年营业收入为 115 亿元, 同比分别+32%/+22%/+21%; 下调 2024/2025 年归母净利润为 5.0/6.5 亿元 (原为 5.7/7.3 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 8.2 亿元, 同比分别+33%/+30%/+26%, 对应 PE 分别为 18/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新产品落地不及预期, 乘用车价格战超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.98
一年最低/最高价	37.50/67.55
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	8,618.75
总市值(百万元)	8,689.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.38
资产负债率(% LF)	61.06
总股本(百万股)	212.04
流通 A 股(百万股)	210.32

### 相关研究

- 《保隆科技(603197): 新获自主大额空悬订单, 自主龙头加速市场拓展》  
2024-04-01
- 《保隆科技(603197): 2023 年业绩预告点评: 全年利润同比高增, 新产品+新客户加速落地》  
2024-01-30

保隆科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,790</b>	<b>6,366</b>	<b>7,566</b>	<b>9,848</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,897</b>	<b>7,810</b>	<b>9,504</b>	<b>11,519</b>
货币资金及交易性金融资产	1,044	1,453	1,748	2,435	营业成本(含金融类)	4,281	5,728	6,986	8,472
经营性应收款项	1,939	2,643	3,032	3,895	税金及附加	26	31	38	46
存货	1,699	2,166	2,667	3,403	销售费用	231	285	347	420
合同资产	0	0	0	0	管理费用	376	492	599	726
其他流动资产	110	104	119	115	研发费用	470	601	732	864
<b>非流动资产</b>	<b>3,685</b>	<b>3,776</b>	<b>3,870</b>	<b>3,954</b>	财务费用	85	105	107	114
长期股权投资	72	72	72	72	加:其他收益	57	78	100	115
固定资产及使用权资产	1,933	1,992	2,055	1,911	投资净收益	37	78	95	115
在建工程	545	565	575	775	公允价值变动	(1)	3	5	8
无形资产	199	210	231	260	减值损失	(40)	(90)	(69)	(78)
商誉	341	341	341	341	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>483</b>	<b>637</b>	<b>827</b>	<b>1,037</b>
其他非流动资产	590	590	590	590	营业外净收支	0	(2)	(1)	2
<b>资产总计</b>	<b>8,475</b>	<b>10,142</b>	<b>11,436</b>	<b>13,802</b>	<b>利润总额</b>	<b>482</b>	<b>635</b>	<b>826</b>	<b>1,039</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,071</b>	<b>4,068</b>	<b>4,557</b>	<b>5,964</b>	减:所得税	101	127	165	208
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,202	1,202	1,552	1,902	<b>净利润</b>	<b>381</b>	<b>508</b>	<b>661</b>	<b>831</b>
经营性应付款项	1,404	2,169	2,166	3,065	减:少数股东损益	3	5	7	8
合同负债	156	172	210	254	<b>归属母公司净利润</b>	<b>379</b>	<b>503</b>	<b>654</b>	<b>823</b>
其他流动负债	310	525	630	743	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	2.37	3.08	3.88
非流动负债	2,153	2,304	2,432	2,536	EBIT	531	773	923	1,124
长期借款	2,067	2,218	2,345	2,450	EBITDA	746	1,104	1,259	1,479
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.40	26.66	26.50	26.45
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	6.42	6.43	6.88	7.15
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	23.44	32.43	21.69	21.20
<b>负债合计</b>	<b>5,224</b>	<b>6,372</b>	<b>6,989</b>	<b>8,501</b>	归母净利润增长率(%)	76.92	32.65	30.15	25.85
归属母公司股东权益	2,953	3,467	4,138	4,984					
少数股东权益	297	302	309	317					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,251</b>	<b>3,770</b>	<b>4,447</b>	<b>5,301</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,475</b>	<b>10,142</b>	<b>11,436</b>	<b>13,802</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	438	727	284	695	每股净资产(元)	13.93	16.35	19.52	23.51
投资活动现金流	(884)	(346)	(336)	(322)	最新发行在外股份(百万股)	212	212	212	212
筹资活动现金流	632	25	342	305	ROIC(%)	7.35	9.01	9.50	9.99
现金净增加额	202	407	289	679	ROE-摊薄(%)	12.83	14.49	15.81	16.52
折旧和摊销	215	331	336	354	资产负债率(%)	61.64	62.83	61.11	61.59
资本开支	(820)	(424)	(431)	(437)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.26	17.53	13.47	10.70
营运资本变动	(259)	(248)	(818)	(593)	P/B(现价)	2.98	2.54	2.13	1.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>