

研究所:

证券分析师:

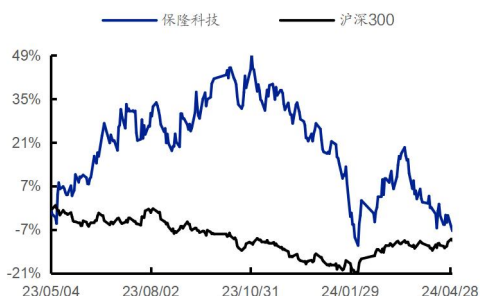
戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

公司收入持续稳健增长，新兴业务加速放量

——保隆科技(603197)2023年年报及2024年一季度报

点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
保隆科技	-10.1%	-5.9%	-6.8%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	40.98
52周价格区间(元)	37.50-67.55
总市值(百万)	8,689.21
流通市值(百万)	8,618.75
总股本(万股)	21,203.54
流通股本(万股)	21,031.59
日均成交额(百万)	376.24
近一月换手(%)	1.92

相关报告

《保隆科技(603197)2023年业绩预告点评报告:2023年业绩预增,空悬+传感器铸就长期成长(买入)*汽车零部件*戴畅》——2024-02-01

《保隆科技(603197)2023三季报点评报告:业绩表现超预期,费用端优化显著(买入)*汽车零部件*薛玉虎》——2023-11-04

《保隆科技(603197)深度报告:传统业务稳健增长,新兴业务进入放量周期(买入)*汽车零部件*薛玉虎》——2023-09-10

事件:

2024年4月27日,保隆科技发布2023年年度报告和2024年一季度报告,2023年公司实现营业收入58.97亿元,同比增长23.44%;实现归母净利润3.79亿元,同比增长76.92%;扣非归母净利润2.94亿元,同比增长251.91%。2024年一季度公司实现营业收入14.8亿元,同比增长24.94%;归母净利润0.68亿元,同比减少27.16%;扣非归母净利润0.65亿元,同比减少7.81%。

投资要点:

- 2023年公司业绩高增,2024年一季度利润端短期受费用影响承压。收入端,公司2023年全年实现主营业务收入57.82亿元,同比增长27.60%。公司收入持续增长,主要受益于新兴业务的快速成长,其中空气悬架业务和传感器业务2023年分别实现收入7.01亿元/5.31亿元,同比增长174.75%/45.16%。根据公司2023年年报,国内新车市场空气悬架系统配置已下探至30-35万元区间车型,其2023年配置渗透率为6.9%,我们认为,后续随着配置价格带的进一步下探和相关配件降本,空悬渗透率有望持续上行。此外,TPMS业务进一步获取市场份额,实现收入19.11亿元,同比增长29.44%。利润端,2023年公司归母净利润大幅提升至3.79亿元,同比增长76.92%。一方面,2023年人民币对美元和欧元呈贬值趋势,由于公司产品出口业务规模大于进口原材料业务规模,因此给公司带来正向汇兑收益;另一方面,公司坚持优化管理和提升供应链运营效率,持续推动降本增效。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%,同比提升1.21pct;净利率为4.60%,同比-3.42pct。一季度费用率有所上升,期间费用率为21.96%,同比+2.28pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.40pct/+0.68pct/+1.31pct/+0.69pct,我们认为,公司一季度费用率的上升或主要由公司的股权激励费用摊销和新项目研发投入所致。
- 新项目定点持续收获,产能布局加速完善。根据公司公众号,2024年以来陆续收获多个定点项目,预计累计获得全生命周期金额超过64亿元。产品涵盖TPMS、空气悬架系统前后空气弹簧总成、

《保隆科技（603197）2023 中报点评报告：盈利同比大幅提升，新兴业务步入兑现周期（买入）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-09-01

控制器、数字高清摄像头、双目立体摄像头和轮速传感器等，其定点客户包括自主品牌车企、新能源车企、全球头部车企和全球高端品牌车企等。此外，公司与比博斯特签署战略合作与投资协议，将在汽车智能底盘领域进行深度合作。产能方面，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；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。

- **盈利预测和投资评级** 公司基于传统主业 TPMS，陆续开发空悬、传感器、ADAS 等业务，在传统主业稳定增长的基础上，随着汽车智能化渗透率提升，空悬、传感器、ADAS 业务已经进入快速放量期，公司未来增长确定性高。考虑公司最新情况，我们对公司的盈利预测进行相应调整，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 77、96、118 亿元，同比增速为 31%、24%、23%；实现归母净利润 5.1、6.7、8.7 亿元，同比增速 35%、32%、28%；EPS 为 2.4、3.2、4.1 元，对应 PE 估值分别为 17/13/10 倍，看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 汽车市场销量增速不及预期；2) 公司新客户订单开发不及预期；3) 新品研发进度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 原材料成本上升风险；6) 产能投放不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5897	7704	9581	11802
增长率(%)	23	31	24	23
归母净利润（百万元）	379	511	674	865
增长率(%)	77	35	32	28
摊薄每股收益（元）	1.79	2.41	3.18	4.08
ROE(%)	13	15	17	18
P/E	30.99	17.01	12.90	10.05
P/B	4.05	2.53	2.16	1.81
P/S	2.03	1.13	0.91	0.74
EV/EBITDA	19.01	10.74	8.90	7.42

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：保隆科技盈利预测表

证券代码:	603197				股价:	40.98				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	13%	15%	17%	18%	EPS	1.82	2.41	3.18	4.08										
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS	13.93	16.22	19.01	22.65										
期间费率	12%	12%	11%	11%	估值														
销售净利率	6%	7%	7%	7%	P/E	30.99	17.01	12.90	10.05										
成长能力					P/B	4.05	2.53	2.16	1.81										
收入增长率	23%	31%	24%	23%	P/S	2.03	1.13	0.91	0.74										
利润增长率	77%	35%	32%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.94	营业收入	5897	7704	9581	11802										
应收账款周转率	4.42	4.64	4.61	4.63	营业成本	4281	5611	6990	8661										
存货周转率	2.65	2.86	2.79	2.79	营业税金及附加	26	31	36	44										
偿债能力					销售费用	231	316	364	439										
资产负债率	62%	63%	63%	62%	管理费用	376	497	608	735										
流动比	1.56	1.47	1.48	1.52	财务费用	85	103	114	122										
速动比	0.97	0.89	0.89	0.90	其他费用/(-收入)	470	603	728	850										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	483	668	881	1131										
现金及现金等价物	1044	1261	1438	1675	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	1868	2313	2821	3465	利润总额	482	668	881	1131										
存货净额	1699	2229	2776	3439	所得税费用	101	147	194	249										
其他流动资产	180	235	279	329	净利润	381	521	687	882										
流动资产合计	4790	6038	7313	8908	少数股东损益	3	10	14	18										
固定资产	1922	2061	2137	2178	归属于母公司净利润	379	511	674	865										
在建工程	545	646	722	753	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1146	1313	1384	1439	经营活动现金流	438	529	540	661										
长期股权投资	72	113	153	190	净利润	379	511	674	865										
资产总计	8475	10172	11710	13468	少数股东损益	3	10	14	18										
短期借款	919	1217	1490	1660	折旧摊销	215	274	287	284										
应付款项	1403	1909	2329	2906	公允价值变动	1	0	0	0										
合同负债	156	205	255	314	营运资金变动	-259	-358	-541	-608										
其他流动负债	593	787	874	988	投资活动现金流	-884	-676	-497	-377										
流动负债合计	3071	4117	4947	5867	资本支出	-820	-622	-523	-420										
长期借款及应付债券	2067	2217	2317	2367	长期投资	-93	-27	-27	-28										
其他长期负债	87	92	92	92	其他	29	-28	52	71										
长期负债合计	2153	2309	2409	2459	筹资活动现金流	632	344	134	-47										
负债合计	5224	6426	7356	8326	债务融资	708	524	373	220										
股本	212	212	212	212	权益融资	95	40	0	0										
股东权益	3251	3746	4353	5142	其它	-171	-219	-239	-267										
负债和股东权益总计	8475	10172	11710	13468	现金净增加额	202	217	177	237										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。