

2024年5月7日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

保隆科技（603197）：TPMS市占率提升、新业务放量，收入端延续快速增长

——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/5/7
收盘价	44.13
总股本(万股)	21,204
流通A股/B股(万股)	20759.56/0
资产负债率(%)	61.06%
市净率(倍)	3.07
净资产收益率(加权)	2.29%
12个月内最高/最低价	67.55/37.5



相关研究

1. 保隆科技（603197）：全年业绩高速增长，海外市场定点持续落地——公司简评报告
2. 保隆科技（603197）：国产替代风华盛，智能驾驶天地宽——公司深度报告
3. 保隆科技（603197）：空悬、传感器业务持续放量，携手蔚来全面合作——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2023年年报，实现营收58.97亿元，同比+23%，归母净利润3.79亿元，同比+77%，扣非净利润2.94亿元，同比+252%。公司发布2024年一季报，实现营收14.83亿元，同比+25%，归母净利润0.68亿元，同比-27%，扣非净利润0.65亿元，同比-8%。
- **成熟业务稳步增长，新业务持续放量，营收延续较高增速。**2023年公司TPMS及配件和工具、汽车金属管件、气门嘴及配件等成熟业务分别实现销售收入19.11亿元、14.21亿元、7.84亿元，同比+29%、+6%、+10%，TPMS市场份额进一步提高，保富电子海外扭亏；空气悬架、传感器等新业务实现销售收入7.01亿元、5.31亿元，同比+175%、+45%。2024Q1公司新业务持续放量，TPMS海外后装市场增长显著，收入端保持较高增速，但受到股权激励费用、海运费上升、去年同期非经常性损益等因素影响，短期业绩出现波动。
- **海外业务盈利改善，2024Q1期间费用率短期承压。**2023年公司毛利率为27.40%，同比-0.60pct，境内外主营业务毛利率分别同比+3.67pct、-0.01pct；2024Q1毛利率为29.45%，同比+1.21pct，受益于TPMS海外后装业务盈利改善，同比持续提升。期间费用方面，2023年公司期间费用率为19.69%，同比-1.17pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-1.11pct、-0.50pct、+1.12pct、-0.67pct；2024Q1期间费用率为21.96%，同比+2.28pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.40pct、+0.68pct、+1.31pct、+0.69pct，研发费用率维持较高水平，后续有望在规模效应下改善。
- **空气悬架国产化龙头，在手订单丰富。**2023年受益于理想车型的畅销，公司空气悬架业务收入规模大幅提升，2024年多个客户的更多配套车型进入量产阶段，并且部分车型升级至双腔空气弹簧，价值量有所提升。新订单方面，今年以来公司先后获得自主品牌、新势力、合资品牌定点，产品覆盖空气弹簧、控制器、ASU、空气悬架系统等，其中公司获得的某自主品牌主机厂前后空气弹簧总成和控制器定点生命周期总金额超过34亿元。
- **传感器、TPMS等业务相继收获全球项目定点，匈牙利园区持续扩产加速海外拓展步伐。**2023年公司获得全球知名车企电池包连接铜排硬排部分定点，将由子公司巴斯巴和位于欧洲的PEX共同开发生产；今年1月公司获得全球高端品牌车企的轮速传感器定点，为其20多个车型配套；近期公司获得全球头部车企的TPMS定点，产品将供应到客户的北美、欧洲、亚洲的多家工厂。公司成熟业务在海外已有多年的布局，并持续推动新业务在欧美市场的拓展，去年公司已在匈牙利建设欧洲研发制造中心园区，今年将加速产能新建提升本地化生产能力，传感器、空气悬架等业务全球布局有望提速。
- **投资建议：**根据公司成熟业务下游市场情况和新业务在手订单情况，调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为4.94亿元、6.74亿元、8.59亿元（原2024-2025年预测值为5.46亿元、7.28亿元），EPS为2.33元、3.18元、4.05元（原2024-2025年预测值为2.58元、3.44元），按照2024年5月7日收盘价计算，对应PE为19X、14X、11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游客户汽车销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；原材料成本、海运费、汇率波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3898	4778	5897	7761	9976	12216
同比增速(%)	17%	23%	23%	32%	29%	22%
归母净利润(百万元)	268	214	379	494	674	859
同比增速(%)	47%	-20%	77%	30%	36%	27%
毛利率(%)	27%	28%	27%	27%	27%	27%
每股盈利(元)	1.27	1.01	1.79	2.33	3.18	4.05
ROE(%)	12%	9%	13%	15%	18%	19%
PE(倍)	35	44	25	19	14	11

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年5月7日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	1,164	1,496	1,832
应收票据及账款	1,900	2,160	2,776	3,400
预付账款	39	50	64	79
其他应收款	25	46	59	72
存货	1,699	2,287	2,950	3,614
其他流动资产	85	114	146	179
流动资产总计	4,790	5,821	7,492	9,177
长期股权投资	72	68	64	61
固定资产	1,933	2,042	2,272	2,608
在建工程	545	1,024	1,036	882
无形资产	199	207	249	274
长期待摊费用	6	3	-	-
其他非流动资产	930	980	978	976
非流动资产合计	3,685	4,325	4,600	4,800
资产总计	8,475	10,146	12,092	13,977
短期借款	919	1,671	2,665	3,518
应付票据及账款	1,403	1,835	2,366	2,899
其他流动负债	749	1,017	1,306	1,597
流动负债合计	3,071	4,523	6,337	8,014
长期借款	2,073	1,927	1,562	1,137
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	2,153	2,007	1,643	1,218
负债合计	5,224	6,531	7,980	9,232
股本	212	212	212	212
资本公积	1,206	1,206	1,206	1,206
留存收益	1,536	1,896	2,388	3,016
归属母公司权益	2,953	3,314	3,806	4,433
少数股东权益	297	301	306	312
股东权益合计	3,251	3,615	4,112	4,745
负债和股东权益合计	8,475	10,146	12,092	13,977

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	381	428	609	795
折旧与摊销	211	259	321	396
财务费用	85	149	174	194
其他经营资金	-243	-166	-472	-478
经营性现金净流量	434	670	632	908
投资性现金净流量	-884	-873	-573	-573
筹资性现金净流量	632	324	273	2
现金流量净额	198	121	332	336

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,897	7,761	9,976	12,216
营业成本	4,281	5,627	7,256	8,891
营业税金及附加	26	49	63	77
销售费用	231	272	339	403
管理费用	376	481	609	733
研发费用	470	590	698	831
财务费用	85	149	174	194
其他经营损益	0	-	-	-
投资收益	37	42	42	42
公允价值变动损益	-1	-	-	-
营业利润	483	629	858	1,093
其他非经营损益	-0	-	-	-
利润总额	482	629	858	1,093
所得税	101	131	179	228
净利润	381	497	678	865
少数股东损益	3	3	5	6
归属母公司股东净利润	379	494	674	859
EBITDA	778	1,037	1,353	1,684
NPOLAT	450	616	816	1,019
EPS(元)	1.79	2.33	3.18	4.05

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	8%	8%	9%	9%
EBIT增长率	40%	37%	33%	25%
EBITDA增长率	34%	33%	31%	24%
净利润增长率	77%	30%	36%	27%
盈利能力				
毛利率	27%	27%	27%	27%
净利率	6%	6%	7%	7%
ROE	13%	15%	18%	19%
ROA	4%	5%	6%	6%
ROIC	11%	11%	12%	13%
估值倍数				
P/E	25	19	14	11
P/S	2	1	1	1
P/B	3	3	2	2
股息率	0%	1%	2%	2%
EV/EBIT	26	17	13	11
EV/EBITDA	19	13	10	8
EV/NOPLAT	33	21	17	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 5 月 7 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089