

保隆科技 (603197)

2024 年中报点评: 新业务快速放量, 业绩进入增长通道

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 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)	4778	5897	7310	9504	11519
同比 (%)	22.58	23.44	23.95	30.01	21.20
归母净利润 (百万元)	214.13	378.83	426.76	589.70	777.27
同比 (%)	(20.22)	76.92	12.65	38.18	31.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	1.79	2.01	2.78	3.67
P/E (现价&最新摊薄)	27.76	15.69	13.93	10.08	7.65

投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2024 年中报, 业绩基本符合预期。2024 年上半年公司实现营业收入 31.8 亿元, 同比+21.7%, 归母净利润 1.5 亿元, 同比-19.4%, 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比-18.6%。2024Q2 营业收入为 17.0 亿元, 同环比+19.0%/+14.7%, 归母净利润为 0.80 亿元, 同环比分别-11.4%/+18.1%, 扣非归母净利润为 0.53 亿元, 同环比分别-28.9%/-18.8%。
- 底盘业务稳定, 新业务增长动能强劲。** 2024 年上半年公司新业务传感器/空气悬架业务收入分别为 3.1/4.2 亿元, 增速分别为+51.7%/+44.5%, 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、腾势 N7、智界 S7 等快速放量实现产销高增。成熟业务中 TPMS 业务收入增速为+19.7%, 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, 2024 年上半年收入增速分别为+8.4%/+5.1%。
- 毛利率基本稳定, 股权激励费用计提较多压低利润。** 2024 年上半年毛利率为 27.1%, 同比-0.66pct, 新业务如传感器、空气悬挂收入增速较快但毛利率较低, 压低公司整体毛利率, 同时下游车企年降亦有所影响。费用端, 2024 年上半年期间费用为 6.6 亿元, 同比+30%, 增速较快主要为公司计提较多股权激励费用所致, 其中 2024Q2 期间费用为 3.3 亿元, 同环比+22.0%/+2.2%, 期间费用环比基本稳定, 随着下半年计提股权激励费用减少公司期间费用有望实现环比下滑。2024Q2 公司归母净利率为 4.7%, 同环比-1.6pct/+0.1pct, 盈利中枢基本维持稳定。
- 季度业绩进入增长通道, 看好公司长期价值。** 2024 年上半年公司受股权激励费用、海运波动等负面影响业绩承压, 展望下半年外部扰动逐渐消退, 公司新业务产能逐步爬坡有望推动公司量利齐升。公司目前为空气悬挂龙头企业, 核心配套车企如理想、比亚迪等均处于强势放量周期, 高端配置下沉带给公司更多切入新客户的机遇, 我们认为该赛道尚处于渗透率提升的初期阶段, 长期空间广阔。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司核心客户车型规划调整, 我们下调公司 2024 年营收为 73 亿元 (原为 78 亿元), 维持 2025-2026 年营收预测为 95/115 亿元, 同比分别+24%/+30%/+21%; 下调 2024-2026 年归母净利润为 4.3/5.9/7.8 亿元 (原为 5.0/6.5/8.2 亿元), 同比分别+13%/+38%/+32%, 对应 PE 分别为 14/10/8 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)	28.03
一年最低/最高价	26.82/67.55
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	5,895.78
总市值(百万元)	5,943.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.29
资产负债率(% LF)	63.64
总股本(百万股)	212.06
流通 A 股(百万股)	210.34

相关研究

- 《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》
2024-05-01
- 《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
流动资产	4,790	5,908	7,571	9,307	营业总收入	5,897	7,310	9,504	11,519
货币资金及交易性金融资产	1,044	1,514	1,176	2,415	营业成本(含金融类)	4,281	5,398	7,092	8,547
经营性应收款项	1,939	2,353	3,305	3,623	税金及附加	26	29	38	46
存货	1,699	1,940	2,968	3,157	销售费用	231	263	342	415
合同资产	0	0	0	0	管理费用	376	468	599	726
其他流动资产	110	101	122	112	研发费用	470	570	713	841
非流动资产	3,685	3,776	3,870	3,954	财务费用	85	105	106	126
长期股权投资	72	72	72	72	加:其他收益	57	73	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	73	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	营业利润	483	536	746	979
其他非流动资产	590	590	590	590	营业外净收支	0	3	(1)	2
资产总计	8,475	9,683	11,441	13,261	利润总额	482	539	745	981
流动负债	3,071	3,822	4,839	5,747	减:所得税	101	108	149	196
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,202	1,202	1,552	1,902	净利润	381	431	596	785
经营性应付款项	1,404	1,963	2,437	2,840	减:少数股东损益	3	4	6	8
合同负债	156	162	213	256	归属母公司净利润	379	427	590	777
其他流动负债	310	495	638	749	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	2.01	2.78	3.67
非流动负债	2,153	2,304	2,432	2,536	EBIT	531	677	840	1,078
长期借款	2,067	2,218	2,345	2,450	EBITDA	746	1,008	1,176	1,432
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.40	26.16	25.38	25.80
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	6.42	5.84	6.20	6.75
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	23.44	23.95	30.01	21.20
负债合计	5,224	6,126	7,271	8,283	归母净利润增长率(%)	76.92	12.65	38.18	31.81
归属母公司股东权益	2,953	3,256	3,862	4,662					
少数股东权益	297	302	308	316					
所有者权益合计	3,251	3,557	4,170	4,978					
负债和股东权益	8,475	9,683	11,441	13,261					

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	923	(348)	1,247	每股净资产(元)	13.93	15.35	18.21	21.99
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	(110)	342	305	ROIC(%)	7.35	8.02	8.93	9.91
现金净增加额	202	467	(343)	1,230	ROE-摊薄(%)	12.83	13.11	15.27	16.67
折旧和摊销	215	331	336	354	资产负债率(%)	61.64	63.26	63.55	62.46
资本开支	(820)	(419)	(431)	(437)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.69	13.93	10.08	7.65
营运资本变动	(259)	24	(1,386)	5	P/B (现价)	2.01	1.83	1.54	1.27

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>