

2024年08月30日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 保隆科技（603197）：收入端增长稳健，空悬业务订单持续落地

——公司简评报告

## 证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/29
收盘价	28.03
总股本(万股)	21,206
流通A股/B股(万股)	21,034/0
资产负债率(%)	63.64%
市净率(倍)	1.77
净资产收益率(加权)	4.97
12个月内最高/最低价	67.55/26.82



## 相关研究

《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》2024.05.07

《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》2024.02.01

《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》2023.11.02

## 投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收31.84亿元，同比+22%，归母净利润1.48亿元，同比-19%；2024Q2实现营收17.01亿元，同比+19%，归母净利润0.80亿元，同比-11%。
- **TPMS海外盈利持续改善，空气悬架、传感器业务快速增长。**分业务来看，2024H1公司TPMS及配件和工具业务实现营收9.85亿元，同比+20%，其中保富中国实现营收5.86亿元，同比+31%，净利润0.20亿元，同比-18%；保富电子海外实现营收4.67亿元，同比-6%，净利润0.24亿元，同比+390%，盈利水平持续提升。汽车金属管件、气门嘴及配件等传统业务平稳增长，2024H1实现营收7.50亿元、3.78亿元，同比+8%、+5%。空气悬架、传感器业务延续较高增速，营收分别为4.24亿元、3.10亿元，同比+44%、+52%。
- **股权激励费用、研发投入增加拖累短期期间费用率。**2024H1公司毛利率为27.12%，同比-0.66pct；期间费用率为20.67%，同比+1.32pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.36pct、+0.48pct、+1.05pct、+0.15pct，受到员工股权激励费用增加、加大研发投入等因素影响，短期内期间费用率有所上升。
- **空悬业务订单持续落地，新车型上市有望贡献新增量。**公司作为空悬国产化龙头，产品已配套于蔚来、理想、小鹏、腾势、智界等国内主流新能源汽车品牌，下半年智界R7、腾势Z9/Z9GT等新车型即将上市，或将为公司空悬业务贡献新增量。订单方面，今年以来公司持续收获来自新势力、自主品牌、合资品牌客户的新定点，产品类型广泛覆盖空悬系统、空簧、供气单元、储气罐、控制器等，随着公司继续布局电控减振器产品并加大欧洲等海外市场拓展力度，有望在产品与客户维度进一步打开成长空间。
- **投资建议：**根据配套车型销量预期以及新车型上市计划调整盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润3.86亿元、4.96亿元、6.47亿元（原预测值为4.94亿元、6.74亿元、8.59亿元），EPS为1.82元、2.34元、3.05元（原预测值为2.33元、3.18元、4.05元），按照2024年8月29日收盘价计算，对应PE为15X、12X、9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；汽车市场销量不及预期的风险；新产品拓展不及预期的风险等。

## 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	7245	9298	11838
同比增速(%)	17%	23%	23%	23%	28%	27%
归母净利润(百万元)	268	214	379	386	496	647
同比增速(%)	47%	-20%	77%	2%	29%	30%
毛利率(%)	27%	28%	27%	27%	27%	27%
每股盈利(元)	1.27	1.01	1.79	1.82	2.34	3.05
ROE(%)	12%	9%	13%	12%	14%	17%
PE(倍)	22	28	16	15	12	9

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月29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	1,087	1,395	1,776
应收票据及账款	1,900	2,016	2,588	3,295
预付账款	39	47	60	77
其他应收款	25	43	55	70
存货	1,699	2,141	2,758	3,516
其他流动资产	85	106	136	174
<b>流动资产总计</b>	<b>4,790</b>	<b>5,440</b>	<b>6,992</b>	<b>8,906</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,685</b>	<b>4,325</b>	<b>4,600</b>	<b>4,800</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,475</b>	<b>9,764</b>	<b>11,592</b>	<b>13,706</b>
短期借款	919	1,594	2,712	3,909
应付票据及账款	1,403	1,717	2,213	2,820
其他流动负债	749	956	1,228	1,563
<b>流动负债合计</b>	<b>3,071</b>	<b>4,267</b>	<b>6,153</b>	<b>8,292</b>
长期借款	2,073	1,927	1,562	1,137
其他非流动负债	81	81	81	81
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,153</b>	<b>2,007</b>	<b>1,643</b>	<b>1,218</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,224</b>	<b>6,275</b>	<b>7,796</b>	<b>9,510</b>
股本	212	212	212	212
资本公积	1,206	1,206	1,206	1,206
留存收益	1,536	1,772	2,075	2,470
归属母公司权益	2,953	3,189	3,493	3,888
少数股东权益	297	300	304	308
<b>股东权益合计</b>	<b>3,251</b>	<b>3,489</b>	<b>3,796</b>	<b>4,196</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,475</b>	<b>9,764</b>	<b>11,592</b>	<b>13,706</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	381	319	430	582
折旧与摊销	211	259	321	396
财务费用	85	148	174	204
其他经营资金	-243	-41	-430	-544
<b>经营性现金净流量</b>	<b>434</b>	<b>685</b>	<b>495</b>	<b>638</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-884</b>	<b>-873</b>	<b>-573</b>	<b>-573</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>632</b>	<b>231</b>	<b>386</b>	<b>316</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>198</b>	<b>43</b>	<b>308</b>	<b>381</b>

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,897	7,245	9,298	11,838
营业成本	4,281	5,266	6,786	8,649
营业税金及附加	26	45	58	74
销售费用	231	268	335	414
管理费用	376	471	586	734
研发费用	470	594	753	947
财务费用	85	148	174	204
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	492	632	824
其他非经营损益	-0	-	-0	-0
利润总额	482	492	632	824
所得税	101	103	132	172
净利润	381	389	500	652
少数股东损益	3	3	3	5
归属母公司股东净利润	379	386	496	647
EBITDA	778	898	1,127	1,424
NPOLAT	450	506	637	813
EPS(元)	1.79	1.82	2.34	3.05

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	8%	7%	7%	7%
EBIT增长率	40%	13%	26%	28%
EBITDA增长率	34%	16%	25%	26%
净利润增长率	77%	2%	29%	30%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27%	27%	27%	27%
净利率	6%	5%	5%	6%
ROE	13%	12%	14%	17%
ROA	4%	4%	4%	5%
ROIC	11%	9%	9%	10%
<b>估值倍数</b>				
P/E	16	15	12	9
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	2%	3%	3%	4%
EV/EBIT	26	15	13	11
EV/EBITDA	19	11	9	8
EV/NOPLAT	33	19	16	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 29 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)  
 电话:(8621) 20333619  
 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)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089