



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：28.03

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

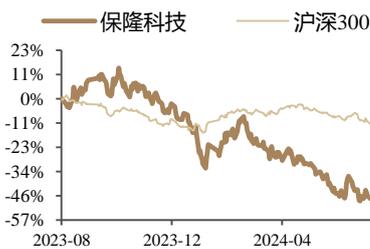
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.91	-11.02	-28.62
相对涨幅(%)	-3.57	-5.70	-19.32

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《保隆科技(603197.SH)：业绩稳健增长，空悬业务快速突破》，2024.4.29
- 《保隆科技(603197.SH)：2023年净利润预计高增，加大投入智能化业务》，2024.1.30
- 《保隆科技(603197.SH)：Q3业绩创新高，牵手蔚来加速推进空悬及传感器业务》，2023.10.31
- 《保隆科技(603197.SH)：ADAS业务再获定点，新业务放量可期》，2023.10.17
- 《保隆科技(603197.SH)：传统业务稳定增长+四项新业务加速放量，公司未来可期》，2023.9.19

保隆科技（603197.SH）：Q2业绩有所承压，空悬及传感器持续放量

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，上半年公司实现营收31.84亿元，同比+21.68%；实现归母净利润1.48亿元，同比-19.40%。上半年毛利率为27.12%，同比-0.66pct；归母净利率为4.66%，同比-2.37pct。
- 公司规模持续增长，新兴业务快速成长。**上半年公司实现营收31.84亿元，同比+21.68%，分业务来看，24H1公司TPMS及配件和工具实现营收9.85亿元，同比+19.7%；汽车金属零部件实现营收7.50亿元，同比+8.4%；空气悬架实现营收4.24亿元，同比+44.5%；气门嘴及配件实现营收3.78亿元，同比+5.1%；传感器实现营收3.10亿元，同比+51.7%。
- 费用支出有所增加，导致公司净利率有所下降。**上半年公司上半年毛利率为27.12%，同比-0.66pct；归母净利率为4.66%，同比-2.37pct；单季度来看，24Q2毛利率为25.08%，同比-2.31pct，环比-4.37pct；归母净利率为4.72%，同比-1.62pct，环比+0.13pct。从费用率来看，24H1销售/管理/研发/财务费用率分别为3.70/7.02/8.52/1.43%，分别同比-0.36/+0.48/+1.05/+0.15pct，其中管理费用主要受员工股权激励费用同比增加所致，财务费用变动主要受公司借款增加，利息费用增加所致，研发费用变动主要受公司加大研发投入及股权激励费用增加所致。
- 核心业务稳健发展，支撑公司长期成长能力。**目前公司各项业务均保持稳健发展，（1）公司控股子公司保富电子已成为全球TPMS细分市场的领导企业之一，随着配置直接式TPMS的车型不断增加，市场需求继续提升，以及在售后替换市场，随着北美和欧盟市场上越来越多的TPMS发射器因电池耗尽进入更换周期，售后替换件市场需求增长平稳。同时随着TPMS逐步普及，TPMS气门嘴和配件的需求有望持续上升；（2）汽车轻量化市场需求持续增加，公司液压成型结构件和铝质件有望持续受益；（3）空气悬架业务：公司空气悬架系统目前主要集中在中高端新能源汽车市场，伴随着国内新车市场定价30万元以上车型销量占比上升、空气悬架系统性价比的进一步提升、以及消费者对该产品的认可度提升，公司空悬业务长期仍有较大的成长空间；（4）随着汽车电子化程度的不断提高，公司包括压力类传感器、光学类传感器、速度、位置类传感器、加速度/偏航率类传感器在内的车辆感知传感器有望迎来高速发展期。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司2024-2026年营收分别为71.1、91.2、114.0亿元，归母净利润分别为4.1、5.9、7.9亿元，根据2024年8月29日收盘价28.03元计算，对应PE估值分别为14.7、10.0、7.5倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车销量不及预期、行业竞争加剧、国产替代不及预期、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	212.06		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	210.34	营业收入(百万元)	4,778	5,897	7,106	9,124	11,396
52 周内股价区间(元):	26.86-65.08	(+/-)YOY(%)	22.6%	23.4%	20.5%	28.4%	24.9%
总市值(百万元):	5,943.98	净利润(百万元)	214	379	405	594	793
总资产(百万元):	9,218.21	(+/-)YOY(%)	-20.2%	76.9%	6.8%	46.8%	33.5%
每股净资产(元):	14.29	全面摊薄 EPS(元)	1.01	1.79	1.91	2.80	3.74
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.0%	27.4%	27.2%	27.2%	27.2%
		净资产收益率(%)	8.6%	12.8%	12.1%	15.1%	16.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.82	1.91	2.80	3.74
每股净资产	13.93	15.81	18.61	22.35
每股经营现金流	2.07	5.45	2.89	8.43
每股股利	0.64	0.65	0.66	0.67
价值评估(倍)				
P/E	30.99	14.69	10.01	7.50
P/B	4.05	1.77	1.51	1.25
P/S	1.01	0.84	0.65	0.52
EV/EBITDA	19.01	8.66	6.79	4.93
股息率%	1.1%	2.3%	2.4%	2.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.4%	27.2%	27.2%	27.2%
净利润率	6.5%	5.7%	6.6%	7.0%
净资产收益率	12.8%	12.1%	15.1%	16.7%
资产回报率	4.5%	4.6%	6.1%	7.4%
投资回报率	6.4%	7.0%	8.7%	10.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	23.4%	20.5%	28.4%	24.9%
EBIT 增长率	31.6%	15.8%	37.1%	30.3%
净利润增长率	76.9%	6.8%	46.8%	33.5%
偿债能力指标				
资产负债率	61.6%	58.4%	56.7%	52.9%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	0.9	1.1
现金比率	0.3	0.4	0.3	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	81.5	70.0	60.0	50.0
存货周转天数	135.7	110.0	90.0	80.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1
固定资产周转率	3.1	3.3	4.0	4.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	379	405	594	793
少数股东损益	3	3	4	6
非现金支出	255	344	428	469
非经营收益	61	141	129	116
营运资金变动	-259	263	-542	405
经营活动现金流	438	1,156	613	1,788
资产	-820	-810	-836	-799
投资	-93	-29	-32	-26
其他	29	40	51	65
投资活动现金流	-884	-799	-816	-759
债权募资	708	51	51	51
股权募资	95	0	0	0
其他	-171	-190	-185	-187
融资活动现金流	632	-140	-135	-136
现金净流量	202	217	-338	893

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,897	7,106	9,124	11,396
营业成本	4,281	5,173	6,643	8,296
毛利率%	27.4%	27.2%	27.2%	27.2%
营业税金及附加	26	36	46	57
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	231	270	347	433
营业费用率%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	376	490	584	718
管理费用率%	6.4%	6.9%	6.4%	6.3%
研发费用	470	597	757	912
研发费用率%	8.0%	8.4%	8.3%	8.0%
EBIT	531	615	843	1,099
财务费用	85	106	105	120
财务费用率%	1.4%	1.5%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-33	-30	-30	-30
投资收益	37	43	55	68
营业利润	483	514	755	1,008
营业外收支	-0	1	2	3
利润总额	482	515	757	1,011
EBITDA	746	925	1,237	1,533
所得税	101	108	159	212
有效所得税率%	20.9%	20.9%	21.0%	21.0%
少数股东损益	3	3	4	6
归属母公司所有者净利润	379	405	594	793

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	1,260	922	1,816
应收账款及应收票据	1,868	1,685	2,167	1,821
存货	1,699	1,433	1,829	1,799
其它流动资产	180	189	202	209
流动资产合计	4,790	4,567	5,120	5,645
长期股权投资	72	89	111	124
固定资产	1,922	2,146	2,282	2,379
在建工程	545	745	945	1,145
无形资产	199	230	266	287
非流动资产合计	3,685	4,214	4,689	5,080
资产总计	8,475	8,781	9,809	10,726
短期借款	919	969	1,019	1,069
应付票据及应付账款	1,403	1,299	1,653	1,711
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	748	707	731	741
流动负债合计	3,071	2,975	3,404	3,521
长期借款	2,067	2,067	2,067	2,067
其它长期负债	87	87	88	89
非流动负债合计	2,153	2,154	2,155	2,156
负债总计	5,224	5,129	5,558	5,677
实收资本	212	212	212	212
普通股股东权益	2,953	3,352	3,946	4,739
少数股东权益	297	300	304	310
负债和所有者权益合计	8,475	8,781	9,809	10,726

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。