

保隆科技（603197.SH）：股权激励费用影响
有望逐渐减小，新兴业务定点快速积累

2024 年 8 月 30 日

事件：公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营收 31.8 亿元，同比+21.7%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比-19.4%。Q2 公司实现营收 17.0 亿元，同比+19.0%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-11.4%。

点评：

➤ 股权激励费用影响，24H1 业绩短暂承压。2024 年上半年公司实现营收 31.8 亿元，同比+21.7%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比-19.4%。Q2 公司实现营收 17.0 亿元，同比+19.0%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-11.4%。Q2 公司毛利率 25.08%，同比-2.31pct，环比-4.37pct；净利率 5.24%，同比-1.35pct，环比+0.64pct。上半年归母净利润同比下降主要因 2023 年股权激励费用影响，据公司公告，24 年股权激励摊销费用约 1.24 亿元，25 年股权激励摊销费用约 0.38 亿元，上半年股权激励成本约 7712 万元，我们预计后续各季度该影响将逐渐减少。

➤ 传统业务稳健增长，新兴业务保持高增速。传统业务方面，上半年公司 TPMS 业务实现营收 9.9 亿元，同比+19.7%；金属管件业务实现营收 7.5 亿元，同比+8.4%；气门嘴业务实现营收 3.8 亿元，同比+5.1%。新兴业务中空气悬架业务实现营收 4.2 亿元，同比+44.5%；传感器业务实现营收 3.1 亿元，同比+51.7%；新兴业务报告期内营收占比分别为 13.56%/9.92%，同比+2.13pct/+1.96pct。

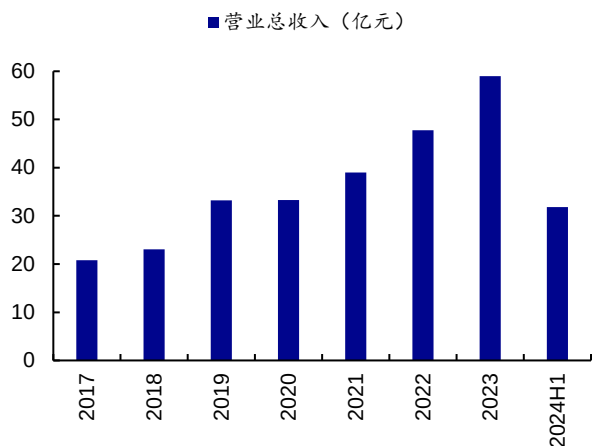
➤ 智能化增量业务定点快速积累，看好新势力客户新车放量机遇。公司目前为国内空悬布局最全的头部企业之一，悬架控制器、双腔空悬量产下线，上半年公司接连获得多家车企新定点，全生命周期合计金额近 60 亿元。ADAS 业务在高清环视摄像头、前向多目摄像头、毫米波雷达等方面获得突破，上半年新获定点总金额超 3 亿元。车辆感知传感器业务快速增长，上半年新获定点总金额超 5 亿元。公司作为理想、小鹏以及智界品牌空气弹簧、储气罐等增量零部件核心供应商，有望受益于新车周期带来的放量机遇。

➤ 盈利预测与投资评级：公司三大传统业务金属管件、气门嘴、TPMS 作为基本盘有望稳中有升，新兴业务空气悬架、传感器、ADAS 定点不断取得突破，有望逐渐放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.2 亿元、5.9 亿元和 7.8 亿元，对应 PE 分别为 15、11 和 8 倍，维持“买入”评级。

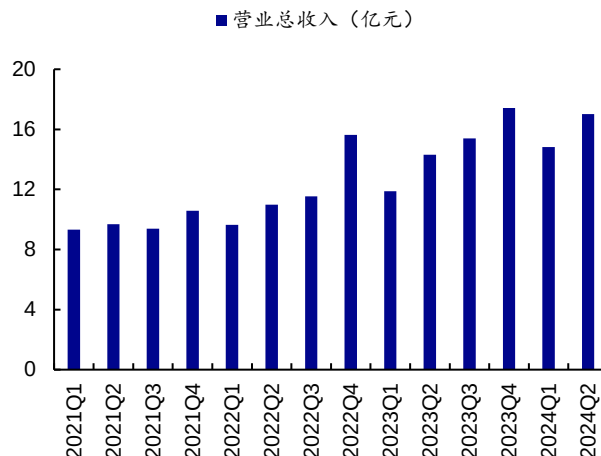
➤ 风险因素：汽车销量不及预期风险、新业务发展不及预期风险、原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,778	5,897	7,268	9,382	11,378
增长率 YoY %	22.6%	23.4%	23.2%	29.1%	21.3%
归属母公司净利润 (百万元)	214	379	416	586	783
增长率 YoY%	-20.2%	76.9%	9.8%	40.8%	33.7%
毛利率%	28.0%	27.4%	28.8%	28.4%	27.8%
净资产收益率ROE%	8.6%	12.8%	12.4%	14.9%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.79	1.96	2.76	3.69
市盈率 P/E(倍)	29.51	16.68	15.19	10.79	8.07
市净率 P/B(倍)	2.53	2.14	1.89	1.61	1.34

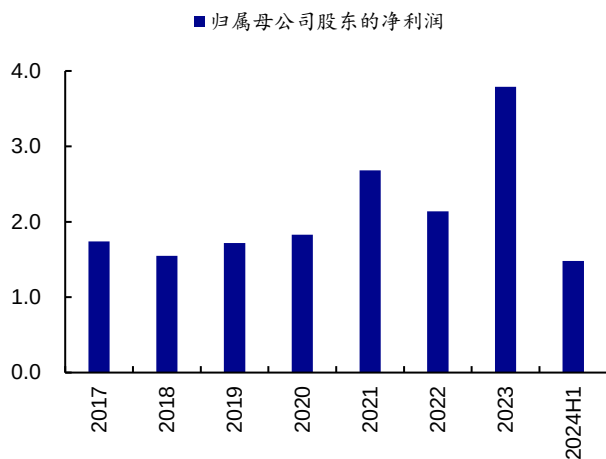
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


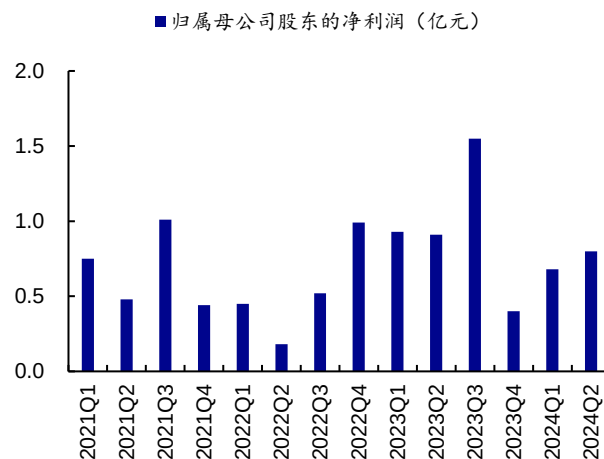
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


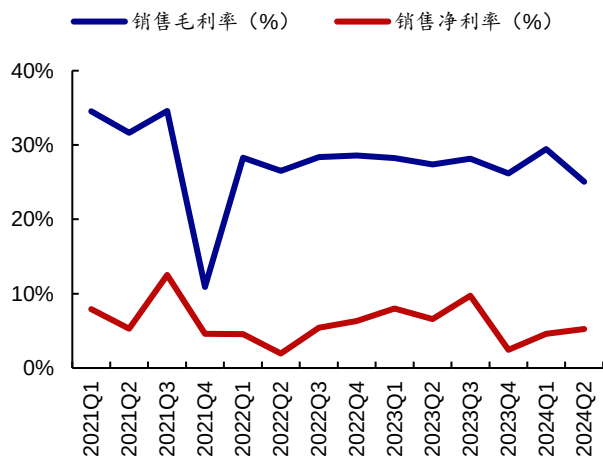
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


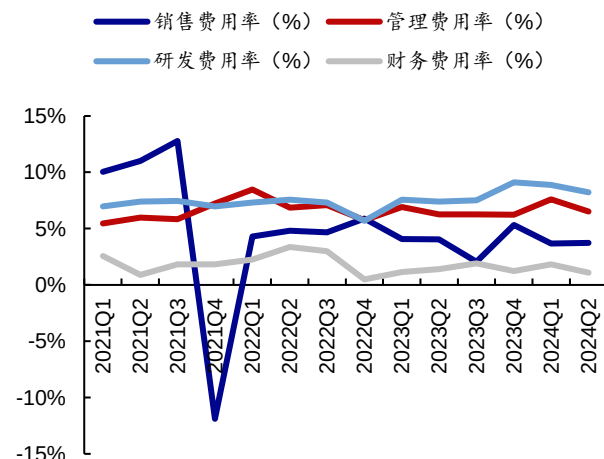
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

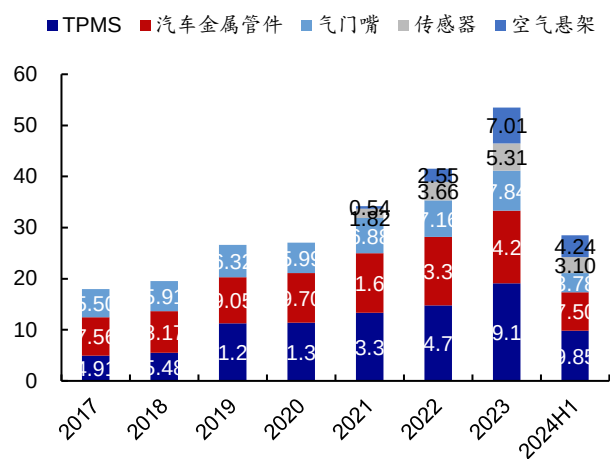
图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：公司主营业务收入（亿元）



资料来源：ifind，公司公告，信达证券研发中心



资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,820	4,790	5,846	7,166	8,439	营业总收入	4,778	5,897	7,268	9,382	11,378
货币资金	858	1,044	1,710	1,722	1,961	营业成本	3,440	4,281	5,172	6,718	8,215
应收票据	0	410	0	0	0	营业税金及附加	41	26	36	47	57
应收账款	1,213	1,458	1,725	2,309	2,771	销售费用	240	231	291	375	455
预付账款	32	39	46	61	74	管理费用	329	376	531	657	717
存货	1,530	1,699	2,102	2,795	3,339	研发费用	327	470	603	751	853
其他	187	142	262	279	294	财务费用	101	85	118	111	120
非流动资产	2,795	3,685	4,062	4,342	4,603	减值损失合计	-34	-33	-15	-10	-10
长期股权投资	74	72	92	112	132	投资净收益	-2	37	7	9	11
固定资产(合计)	1,385	1,922	2,148	2,351	2,549	其他	40	49	36	46	56
无形资产	201	199	230	266	287	营业利润	305	483	545	768	1,018
其他	1,135	1,493	1,593	1,615	1,636	营业外收支	-2	0	0	0	0
资产总计	6,615	8,475	9,908	11,508	13,042	利润总额	303	482	545	768	1,018
流动负债	2,716	3,071	3,887	4,705	5,346	所得税	76	101	125	176	227
短期借款	813	919	1,019	1,069	1,119	净利润	227	381	420	592	791
应付票据	225	363	337	482	608	少数股东损益	13	3	4	6	8
应付账款	1,031	1,039	1,349	1,799	2,112	归属母公司净利润	214	379	416	586	783
其他	647	749	1,181	1,354	1,507	EBITDA	586	746	958	1,270	1,579
非流动负债	1,112	2,153	2,371	2,561	2,662	EPS (当年)(元)	1.04	1.82	1.96	2.76	3.69
长期借款	1,045	2,067	2,285	2,475	2,575	现金流量表					
其他	67	87	86	87	88	单位:百万元					
负债合计	3,829	5,224	6,258	7,266	8,008	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	288	297	302	308	315	经营活动现金流	175	438	880	606	962
归属母公司	2,498	2,953	3,349	3,935	4,718	净利润	227	381	420	592	791
负债和股东权益	6,615	8,475	9,908	11,508	13,042	折旧摊销	182	215	295	391	441
重要财务指标						财务费用	75	103	149	162	172
单位:百万元						投资损失	2	-37	-7	-9	-11
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	-242	-259	3	-540	-442
营业总收入	4,778	5,897	7,268	9,382	11,378	其它	-69	35	19	11	11
同比(%)	22.6%	23.4%	23.2%	29.1%	21.3%	投资活动现金流	-803	-884	-684	-672	-702
归属母公司净利润	214	379	416	586	783	资本支出	-568	-820	-622	-659	-691
同比(%)	-20.2%	76.9%	9.8%	40.8%	33.7%	长期投资	-237	-93	-21	-22	-22
毛利率(%)	28.0%	27.4%	28.8%	28.4%	27.8%	其他	2	29	-41	8	11
ROE%	8.6%	12.8%	12.4%	14.9%	16.6%	筹资活动现金流	334	632	512	78	-21
EPS (摊薄)(元)	1.01	1.79	1.96	2.76	3.69	吸收投资	37	95	66	0	0
P/E	29.51	16.68	15.19	10.79	8.07	借款	551	1,127	319	239	150
P/B	2.53	2.14	1.89	1.61	1.34	支付利息或股息	-161	-154	-194	-162	-172
EV/EBITDA	19.02	19.01	8.90	6.89	5.49	现金流净增加额	-274	202	709	12	239



研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 年新浪金麒麟第 4 名团队核心成员，2023 年 WIND 金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。