

保隆科技（603197）2024年中报点评

盈利能力短期承压，新兴业务表现亮眼

2024年09月02日

【投资要点】

- ◆ **营收持续增长，新兴业务表现亮眼。**2024H1，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%；实现扣非净利润1.19亿元，同比-18.62%。2024Q2营收17.01亿元，同比/环比+18.97%/+14.69%，2024Q2归母净利润0.80亿元，同比/环比-11.40%/+18.09%；扣非0.53亿元，同比/环比-28.89%/-18.80%。分业务来看，传统业务TPMS、汽车金属管件、气门嘴分别实现营收9.85、7.50、3.78亿元，同比分别增长19.66%、8.41%、5.10%；空悬系统、传感器等新兴业务快速增长，其中传感器业务实现营收3.1亿元，同比+51.71%，空悬业务实现营收4.24亿元，同比+44.48%。随着高阶智驾推进带动需求增加，公司空悬及传感器业务有望持续增长。
- ◆ **多因素影响盈利能力承压，运费补偿后有望缓解。**上半年整体毛利率为27.12%，同比下降0.66pct；净利率为4.94%，同比下降2.30pct；2024Q2毛利率25.08%，同比/环比-2.31/-4.37pct，净利率5.24%，同比/环比-1.35/+0.64pct。盈利能力承压主要受股权激励费用和人力支出增加影响。另外，海运费波动影响公司利润率，二季度海运费水平较一季度仍有上升，公司推进供应链风险管控，与多数客户签订协议，在运费显著上涨时和客户共同承担超额运费，相关运费补偿将在后续季度陆续收回。
- ◆ **空悬业务持续定点，传感器业务国产替代空间巨大。**截至2024年6月，公司空气弹簧产品已获得11家客户的项目定点，覆盖超过30个车型，根据客户预测，公司空气悬架系统产品已定点项目的未来销售金额超过230亿元。随着新项目陆续量产，出货量会逐步提升，带动客户结构趋于均衡。同时，公司CDC减振器目前已和多家主机厂实车测试，同时公司与博邦联合自研空气压缩机，预计2025年Q1产线调试完成达到量产状态，自制率的提升有望带动空悬产品毛利率提升。传感器业务国产替代空间较大，公司已掌握光学类传感器、电流类传感器、速度类传感器、位置类传感器、加速度/偏航率类传感器、压力类传感器等6大类40余种传感器的研发和生产技术，产品序列较为完整，未来将逐步在国内车用传感器市场建立优势和份额。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

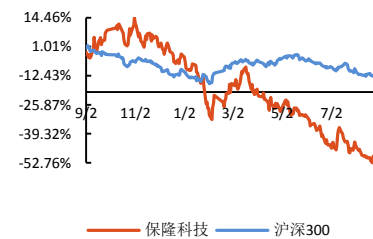
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：贾国琛

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	6124.23
流通市值（百万元）	6074.57
52周最高/最低（元）	67.55/26.82
52周最高/最低（PE）	40.30/16.11
52周最高/最低（PB）	5.61/1.93
52周涨幅（%）	-48.59
52周换手率（%）	405.65

相关研究

《新业务持续突破，多项目加速定点》

2024.06.20

【投资建议】

- ◆ 短期，随着新项目逐步进入量产，公司营收体量有望持续提升，同时伴随公司降本增效措施，盈利能力有望逐步恢复；中长期，在汽车新能源、智能化趋势下，公司凭借空悬与传感器等产品拿下更多客户，同时不断完善在全球多个主要汽车市场的本地化经营能力，成长为国际化一流汽车零部件企业。我们维持预计公司 2024-2026 年营收分别为 74.13、94.60 和 108.92 亿元，归母净利润分别为 4.48、5.97 和 6.94 亿元，对应 EPS 分别为 2.11、2.82 和 3.27 元，对应 PE 分别为 13、10 和 9 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5897.46	7413.39	9459.85	10891.68
增长率(%)	23.44%	25.70%	27.60%	15.14%
EBITDA（百万元）	746.07	1065.05	1359.44	1557.68
归母净利润（百万元）	378.83	447.68	596.95	694.18
增长率(%)	76.92%	18.17%	33.34%	16.29%
EPS(元/股)	1.82	2.11	2.82	3.27
市盈率 (P/E)	30.99	13.28	9.96	8.56
市净率 (P/B)	4.05	1.83	1.64	1.46
EV/EBITDA	19.01	8.30	6.89	6.08

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 空悬及传感器产品客户拓展不及预期
- ◆ 重点客户销量不及预期
- ◆ 空悬产品行业竞争加剧

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4790.32	5401.70	6415.20	7155.65
货币资金	1043.59	756.19	720.80	1067.31
应收及预付	1906.58	2273.29	2777.96	2958.72
存货	1698.60	2141.34	2645.74	2874.98
其他流动资产	141.56	230.89	270.70	254.64
非流动资产	3684.82	4190.39	4680.56	5100.37
长期股权投资	71.53	88.14	104.46	117.75
固定资产	1921.74	2196.26	2442.21	2646.45
在建工程	545.10	667.23	800.90	919.27
无形资产	198.60	226.42	252.27	274.13
其他长期资产	947.85	1012.33	1080.71	1142.78
资产总计	8475.14	9592.09	11095.76	12256.02
流动负债	3070.94	3675.18	4464.40	4859.36
短期借款	919.05	1090.59	1270.96	1435.99
应付及预收	1403.54	1705.25	2150.21	2273.97
其他流动负债	748.35	879.34	1043.23	1149.40
非流动负债	2153.35	2358.35	2666.35	2960.35
长期借款	2066.60	2266.60	2566.60	2866.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	86.75	91.75	99.75	93.75
负债合计	5224.29	6033.52	7130.75	7819.71
实收资本	211.96	211.96	211.96	211.96
资本公积	1205.67	1205.67	1205.67	1205.67
留存收益	1522.84	1813.84	2201.86	2653.07
归属母公司股东权益	2953.44	3244.44	3632.46	4083.67
少数股东权益	297.41	314.12	332.55	352.64
负债和股东权益	8475.14	9592.09	11095.76	12256.02

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897.46	7413.39	9459.85	10891.68
营业成本	4281.47	5399.91	6893.39	7949.84
税金及附加	25.53	44.63	55.73	61.80
销售费用	230.59	289.12	368.93	424.78
管理费用	376.18	467.04	591.24	680.73
研发费用	469.53	563.42	700.03	800.54
财务费用	84.63	170.31	197.38	224.43
资产减值损失	-33.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.19	50.85	51.77	66.15
资产处置收益	0.03	-0.73	-0.66	-0.73
其他收益	56.53	69.43	87.07	101.53
营业利润	482.59	598.50	791.33	916.53
营业外收入	3.88	1.90	2.50	3.00
营业外支出	4.26	0.25	0.30	0.90
利润总额	482.21	600.15	793.53	918.63
所得税	100.72	135.75	178.15	204.36
净利润	381.49	464.40	615.38	714.27
少数股东损益	2.66	16.72	18.43	20.09
归属母公司净利润	378.83	447.68	596.95	694.18
EBITDA	746.07	1065.05	1359.44	1557.68

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	437.78	474.16	749.01	1196.23
净利润	381.49	464.40	615.38	714.27
折旧摊销	214.97	346.36	421.84	482.16
营运资金变动	-259.13	-465.58	-439.84	-164.30
其它	100.46	128.98	151.63	164.11
投资活动现金流	-883.80	-800.66	-858.90	-834.15
资本支出	-820.34	-826.17	-887.78	-879.66
投资变动	-92.89	-25.34	-22.89	-20.64
其他	29.43	50.85	51.77	66.15
筹资活动现金流	631.99	39.10	74.50	-15.57
银行借款	1127.21	371.54	480.37	465.03
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	94.57	0.00	0.00	0.00
其他	-589.79	-332.44	-405.87	-480.60
现金净增加额	202.06	-287.40	-35.39	346.52
期初现金余额	798.50	1000.56	713.16	677.77
期末现金余额	1000.56	713.16	677.77	1024.29

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	23.44%	25.70%	27.60%	15.14%
营业利润增长	58.18%	24.02%	32.22%	15.82%
归属母公司净利润增长	76.92%	18.17%	33.34%	16.29%
获利能力 (%)				
毛利率	27.40%	27.16%	27.13%	27.01%
净利率	6.47%	6.26%	6.51%	6.56%
ROE	12.83%	13.80%	16.43%	17.00%
ROIC	6.44%	7.71%	8.97%	9.26%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.64%	62.90%	64.27%	63.80%
净负债比率	68.62%	81.34%	86.21%	79.59%
流动比率	1.56	1.47	1.44	1.47
速动比率	0.97	0.85	0.80	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.77	0.85	0.89
应收账款周转率	4.05	4.19	4.36	4.72
存货周转率	3.47	3.46	3.58	3.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.82	2.11	2.82	3.27
每股经营现金流	2.07	2.24	3.53	5.64
每股净资产	13.93	15.30	17.13	19.26
估值比率				
P/E	30.99	13.28	9.96	8.56
P/B	4.05	1.83	1.64	1.46
EV/EBITDA	19.01	8.30	6.89	6.08

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。