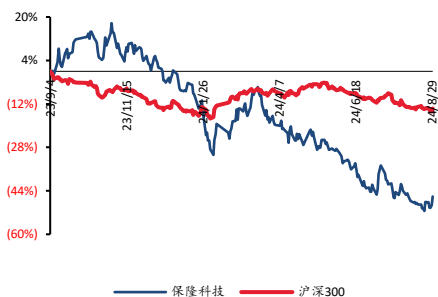


## 空悬龙头再起航

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.12/2.10
总市值/流通(亿元)	61.24/60.75
12个月内最高/最低价(元)	67.55/26.82

### 相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 公司发布 2024 年半年报, 24H1 公司实现营业总收入 31.84 亿元, 同比+21.68%, 环比; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比-19.40%; 实现扣非归母净利润 1.19 亿元, 同比-18.62%。

**股权激励 24Q2 利润端承压, 研发助力技术突破。** 24Q2 毛利率达 25.08%, 同比-2.31pct, 环比-4.37pct; 净利率 5.24%, 同比-1.35pct, 环比+0.64pct。主要受到股权激励费用增加影响, 2024H1 年保隆科技及下属子公司确认股权激励成本 0.77 亿。24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.72%/6.53%/8.21%/1.09%, 同比分别-0.32/+0.28/+0.82/-0.31pct, 环比分别+0.06/-1.06/-0.66/-0.74pct, 管理费用及研发费用率明显提升, 主要由于股权激励及人力成本增加。2024H1 研发费用为 2.71 亿元, 同比增长 38.97%, 研发费用率为 8.52%, 助力在空悬系统、传感器、BUSBAR、液冷板等业务不断取得技术突破, 保隆科技获得某头部新势力全新车型的空气悬架供气单元的定点供应商, 这是国内首个获得量产项目定点的用于汽车空气悬架系统的无刷电机空气压缩机, 公司在空气悬架业务上, 从橡胶配方到软件算法全面自研, 量产产品种类多、零部件自制率高。

**空悬、传感器业务高增, 海外布局拓展全球客户。** 公司悬架控制器、双腔空悬、储气罐旋压工艺量产下线, 合肥园区二期和上海松江新厂区的新建厂房将陆续投入使用, 提高空气悬架系统产品和 TPMS 的产能布置。2024H1 空气悬架营收 4.24 亿元, 同比+44.48%, 占比 13.56%; 传感器业务营收 3.10 亿元, 同比+51.71%, 占比 9.92%; TPMS 及配件和工具业务营收 9.85 亿元, 同比+19.66%, 占比 31.53%; 金属管件业务营收 7.50 亿元, 同比+8.41%, 占比 23.99%。空悬系统、传感器业务高增, TPMS 业务持续增长, 带动汽车 OEM 业务收入占比从去年同期的 77.53%提升到 79.70%。2024 年, 匈牙利生产园区将加速产能新建, 从而进一步扩大传感器和空气悬架业务的规模和全球布局。

**定点加速, 批产高增, 空悬龙头再起航。** 今年 6 月公司开始量产的头部自主品牌空悬项目生命周期金额超过 34 亿元; 25 年下半年, 量产某合资空悬项目超过 2 亿元; 今年上半年, 公司空气悬架储气罐项目共获得 16 汽车品牌的 23 个项目定点, 总金额超过 4.8 亿元, 累计已获得超过 70 个项目定点。今年 11 月量产造车新势力头部车企的 BDU 液冷板项目定点, 总金额 1.6 亿元。另外, 公司获得全球著名车企的带逆变器母排的 Global 项目定点, 总金额 1.4 亿元, 逆变器母排作为 800V 高压逆变器内部的电流载体; 计划于 2024 年 9 月量产的中国新能源汽车领军品牌之一的电容铜排项目, 总金额 1.2 亿元。

**投资建议:** 公司空气悬架从橡胶配方到软件算法全面自研, 量产产品种类多、零部件自制率高。拿到头部新势力空气悬架供气单元的定点供应商,

无刷电机空气压缩机取得突破，**定点加速，批产高增，空悬龙头再起航。**我们预计公司 24-26 年营收 77.16/97.49/118.14 亿元，同比 +30.84%/26.34%/21.19%；实现归母净利润 4.02/6.11/8.42 亿元，同比 +6.02%/52.11%/37.88%；对应 PE 分别为 15/10/7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,897	7,716	9,749	11,814
营业收入增长率(%)	23.44%	30.84%	26.34%	21.19%
归母净利（百万元）	379	402	611	842
净利润增长率(%)	76.92%	6.02%	52.11%	37.88%
摊薄每股收益（元）	1.82	1.89	2.88	3.97
市盈率（PE）	30.99	14.80	9.73	7.06

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	858	1,044	1,677	1,676	1,688
应收和预付款项	1,245	1,907	2,062	2,765	3,441
存货	1,530	1,699	2,334	2,947	3,462
其他流动资产	187	142	268	279	295
流动资产合计	3,820	4,790	6,340	7,667	8,886
长期股权投资	74	72	89	111	124
投资性房地产	18	17	12	5	0
固定资产	1,385	1,922	2,120	2,299	2,476
在建工程	387	545	646	821	966
无形资产开发支出	201	199	230	266	287
长期待摊费用	2	6	6	6	6
其他非流动资产	4,548	5,715	7,370	8,784	10,065
资产总计	6,615	8,475	10,474	12,292	13,924
短期借款	813	919	1,013	1,107	1,202
应付和预收款项	1,260	1,404	1,875	2,411	2,825
长期借款	1,045	2,067	2,575	3,041	3,236
其他负债	710	835	1,315	1,471	1,623
负债合计	3,829	5,224	6,779	8,029	8,886
股本	209	212	212	212	212
资本公积	1,067	1,206	1,271	1,271	1,271
留存收益	1,209	1,523	1,882	2,425	3,174
归母公司股东权益	2,498	2,953	3,377	3,921	4,670
少数股东权益	288	297	318	342	368
股东权益合计	2,787	3,251	3,695	4,262	5,038
负债和股东权益	6,615	8,475	10,474	12,292	13,924

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	175	438	471	465	732
投资性现金流	-803	-884	-663	-815	-757
融资性现金流	334	632	824	349	37
现金增加额	-274	202	633	-1	12

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,778	5,897	7,716	9,749	11,814
营业成本	3,440	4,281	5,741	7,084	8,519
营业税金及附加	41	26	48	63	67
销售费用	240	231	358	441	515
管理费用	329	376	500	641	765
财务费用	101	85	104	115	130
资产减值损失	-34	-33	0	0	0
投资收益	-2	37	74	51	83
公允价值变动	5	-1	0	0	0
营业利润	305	483	548	824	1,118
其他非经营损益	-2	-0	0	0	0
利润总额	303	482	548	824	1,118
所得税	76	101	126	189	249
净利润	227	381	422	635	869
少数股东损益	13	3	20	24	27
归母股东净利润	214	379	402	611	842

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.00%	27.40%	25.60%	27.33%	27.89%
销售净利率	4.48%	6.42%	5.21%	6.27%	7.13%
销售收入增长率	22.58%	23.44%	30.84%	26.34%	21.19%
EBIT 增长率	17.04%	31.61%	22.65%	44.11%	33.03%
净利润增长率	-20.22%	76.92%	6.02%	52.11%	37.88%
ROE	8.57%	12.83%	11.89%	15.58%	18.04%
ROA	3.24%	4.47%	3.83%	4.97%	6.05%
ROIC	6.16%	6.44%	6.35%	8.01%	9.62%
EPS (X)	1.04	1.82	1.89	2.88	3.97
PE (X)	45.48	30.99	14.80	9.73	7.06
PB (X)	3.95	4.05	1.76	1.52	1.27
PS (X)	2.07	2.03	0.77	0.61	0.50
EV/EBITDA (X)	19.02	19.01	9.06	6.88	5.56

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。