

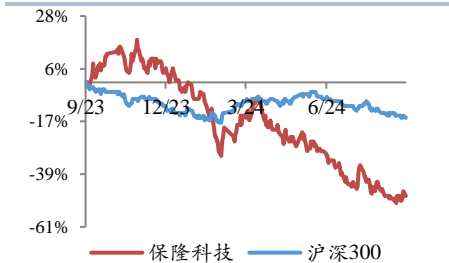
24Q2 业绩有所承压，新业务定点陆续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

收盘价（元）	28.88
近 12 个月最高/最低（元）	67.55/26.82
总股本（百万股）	212
流通股本（百万股）	210
流通股比例（%）	99.19
总市值（亿元）	61
流通市值（亿元）	61

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

- 1.Q1 业务稳健增长，空悬定点加速获取 2024-04-30
- 2.保隆科技|事件点评：Q4 业绩短期波动，新兴业务快速发展 2024-01-31
- 3.保隆科技：新兴业务提速释放，规模化助力盈利提升 2023-11-02

主要观点：

事件：2024 年 8 月 29 日，保隆科技发布 2024 年半年报。公司上半年实现营收 31.84 亿元，同比+21.68%；归母净利润为 1.48 亿元，同比-19.40%；扣非归母净利润为 1.19 亿元，同比-18.62%。其中，24Q2 单季度营收 17.01 亿元，同比+18.97%，环比+14.69%，实现归母净利润 0.80 亿元，同比-11.40%，环比+18.09%；扣非归母净利润为 0.53 亿元，同比-28.89%，环比-18.80%。

核心观点：

空悬、传感器业务亮眼，费用、毛利率有所承压

公司传统业务布局完善，新兴业务增长亮眼；近期费用率在经历高位后略微回落，整体业绩仍面临一定压力。

- 1) **营收方面：**TPMS 业务持续增长，空气悬架、传感器业务快速增长。上半年 TPMS 业务/汽车金属管件/气门嘴及配件/空气悬架业务/传感器业务营收分别为 9.85/7.50/3.78/4.24/3.10 亿元，分别同比增长 19.66%/8.41%/5.10%/44.48%/51.71%。
- 2) **盈利方面：**24 年上半年公司整体毛利率 27.12%，同比-0.66pct。对应 24Q2 毛利率 25.08%，同比-2.31 pct，环比-4.37pct；期间费用率为 19.56%，同比+0.48pct，环比-2.40pct。由于股权激励、研发投入、借款增加，公司管理、研发、财务费用率均处于历史高位。24 年股权激励预计摊销 1.08 亿元，公司重视股东回报，近三年累计含税现金分红达 3.37 亿元，占近三年年均归属于普通股股东净利润 39.08%。

定点储备充足，后发优势驱动业绩增长

2024 年公司获得多个定点量，预计业绩呈现增长趋势。目前累计在手定点充足，随着产能持续扩张及产品量产爬坡，预计下半年及 2025 年将加速放量，带动营收新增长。

- 1) **空气悬架业务：**上半年，保隆空气悬架产品国内乘用车空气悬架系统标配装机量约 10 万辆，公司市占率达 26.9%。公司目前空悬业务已实现空气弹簧总成、储气罐、供气单元、悬架控制器、高度传感器、加速度传感器等产品全面量产。公司乘用车空气弹簧产品已获得 11 家客户的项目定点，覆盖超 30 个车型，随着新项目在陆续量产，客户结构将趋于均衡，增强空悬业务收入的确定性。
- 2) **传感器业务：**传感器业务致力于全球化布局，上半年已陆续取得轮速传感器、带温度传感器线束等定点，项目总额达 3.59 亿元，有望进一步抬升公司传感器毛利水平。
- 3) **ADAS 业务：**7 月上旬，由保隆科技与元橡科技合资成立的橡隆科技正式落户武汉光谷。橡隆科技聚焦 ADAS 业务，自研并量产国内首个车载路面预瞄技术。2024 年保隆科技 ADAS 定点充足，其中数字高清环视摄像头预计将被多款车型延用，预计整体销售额超 10 亿。

投资建议：

我们认为公司具有业务发展确定性，新兴业务规模效应凸显，成熟业务份额进一步提升。费控受宏观环境及股权激励费用略有承压，我们调整盈利预测，此前预计公司 2024~2026 年营收分别为 78.40/99.71/120.26 亿元，现预计公司 2024~2026 年营收分别为 71.32/91.25/110.79 亿元；对应 2024~2026 年实现归母净利润由 5.00/6.81/8.30 亿元调整为 4.24/6.15/7.92 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 14.44/9.96/7.73 x，维持公司“买入”评级。

风险提示：

- 1) 市场竞争风险；
- 2) 产能不及预期风险；
- 3) 大宗原材料价格及汇率波动风险，成本下沉不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897	7132	9125	11079
收入同比 (%)	23.4%	20.9%	27.9%	21.4%
归属母公司净利润	379	424	615	792
净利润同比 (%)	76.9%	12.0%	45.0%	28.8%
毛利率 (%)	27.4%	28.5%	28.8%	28.7%
ROE (%)	12.8%	12.4%	15.3%	16.4%
每股收益 (元)	1.82	2.00	2.90	3.74
P/E	30.99	14.44	9.96	7.73
P/B	4.05	1.79	1.52	1.27
EV/EBITDA	19.01	8.90	7.10	5.87

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4790	5567	6433	7588	营业收入	5897	7132	9125	11079
现金	1044	1133	791	763	营业成本	4281	5098	6501	7895
应收账款	1458	1779	2269	2758	营业税金及附加	26	36	50	66
其他应收款	25	35	42	52	销售费用	231	285	365	443
预付账款	39	46	59	72	管理费用	376	517	639	720
存货	1699	2084	2614	3186	财务费用	85	76	80	90
其他流动资产	527	490	658	759	资产减值损失	-33	-20	-15	-10
非流动资产	3685	4322	4846	5303	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	72	88	97	109	投资净收益	37	-3	-4	0
固定资产	1922	2209	2464	2639	营业利润	483	548	794	1023
无形资产	199	222	238	256	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1493	1804	2047	2298	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	8475	9889	11279	12891	利润总额	482	548	794	1023
流动负债	3071	4015	4778	5581	所得税	101	115	167	215
短期借款	919	1108	1270	1440	净利润	381	433	627	808
应付账款	1039	1334	1660	2033	少数股东损益	3	9	13	16
其他流动负债	1113	1572	1847	2108	归属母公司净利润	379	424	615	792
非流动负债	2153	2151	2151	2151	EBITDA	746	986	1308	1614
长期借款	2067	2067	2067	2067	EPS (元)	1.82	2.00	2.90	3.74
其他非流动负债	87	85	85	85					
负债合计	5224	6166	6929	7732					
少数股东权益	297	306	319	335	主要财务比率				
股本	212	212	212	212	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1206	1271	1271	1271	成长能力				
留存收益	1536	1933	2548	3340	营业收入	23.4%	20.9%	27.9%	21.4%
归属母公司股东权益	2953	3417	4032	4824	营业利润	58.2%	13.5%	45.0%	28.8%
负债和股东权益	8475	9889	11279	12891	归属于母公司净利润	76.9%	12.0%	45.0%	28.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.4%	28.5%	28.8%	28.7%
					净利率 (%)	6.4%	5.9%	6.7%	7.2%
					ROE (%)	12.8%	12.4%	15.3%	16.4%
					ROIC (%)	6.4%	6.6%	8.3%	9.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	61.6%	62.4%	61.4%	60.0%
					净负债比率 (%)	160.7%	165.6%	159.3%	149.9%
					流动比率	1.56	1.39	1.35	1.36
					速动比率	0.97	0.83	0.77	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.78	0.86	0.92
					应收账款周转率	4.42	4.41	4.51	4.41
					应付账款周转率	4.14	4.30	4.34	4.28
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.82	2.00	2.90	3.74
					每股经营现金流	2.06	3.04	2.65	4.08
					每股净资产	13.93	16.11	19.01	22.75
					估值比率				
					P/E	30.99	14.44	9.96	7.73
					P/B	4.05	1.79	1.52	1.27
					EV/EBITDA	19.01	8.90	7.10	5.87

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。