

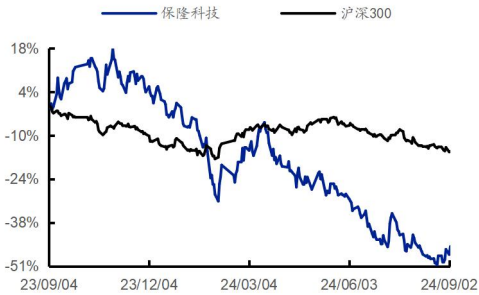
研究所:

证券分析师:

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 公司收入稳健增长,空悬及传感器业务持续放量 ——保隆科技(603197)2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
保隆科技	-2.1%	-21.6%	-46.1%
沪深300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

2024/09/03

当前价格(元)	30.30
52周价格区间(元)	26.82-67.55
总市值(百万)	6,425.35
流通市值(百万)	6,373.25
总股本(万股)	21,205.77
流通股本(万股)	21,033.82
日均成交额(百万)	172.17
近一月换手(%)	1.44

相关报告

《保隆科技(603197)2023年年报及2024年一季度点评报告:公司收入持续稳健增长,新兴业务加速放量(买入)\*汽车零部件\*戴畅》——2024-05-03

《保隆科技(603197)2023年业绩预告点评报告:2023年业绩预增,空悬+传感器铸就长期成长(买入)\*汽车零部件\*戴畅》——2024-02-01

事件:

2024年8月30日,保隆科技发布2024年半年度报告:公司2024H1实现营收31.84亿元,同比+21.68%,归母净利润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2024Q2实现营收17.01亿元,同比+18.97%,环比+14.69%,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%。

投资要点:

■ 2024H1公司收入端稳健增长,利润端受股权激励影响短期承压。收入端,公司2024H1实现营收31.84亿元,同比+21.68%。分业务来看,2024H1公司TPMS业务实现营收9.85亿元,同比+19.66%;金属管件业务实现营收7.50亿元,同比+8.41%;气门嘴业务实现营收3.78亿元,同比+5.10%;空气悬架业务实现营收4.24亿元,同比+44.48%;传感器业务实现营收3.10亿元,同比+51.71%。公司空悬系统、传感器业务快速增长,TPMS持续增长,中国境内主营业务收入占比由2023H1的43.17%增加到2024H1的50.61%。利润端,受股权激励费用和人力支出增加影响,2024H1公司归母净利润1.48亿元,同比-19.40%,其中Q2归母净利润0.80亿元,同比-11.40%,环比+18.09%。费用端,2024H1销售/管理/研发/财务费率分别为3.70%/7.02%/8.52%/1.43%,同比-0.35%/+0.47%/+1.05%/+0.15%,其中管理费用主要由于员工股权激励费用同比增加,财务费用主要受公司借款增加,利息费用增加所致,研发费用主要受公司研发费用及股权激励费用增加所致。

■ 新项目定点持续收获,产能布局加速完善。根据公司公众号,2024年以来陆续收获多个定点项目,预计累计获得全生命周期金额达到64亿元。产品涵盖TPMS、空气悬架系统前后空气弹簧总成、控制器、数字高清摄像头、双目立体摄像头和轮速传感器等,其定点客户包括自主品牌车企、新能源车企、全球头部车企和全球高端品牌车企等。此外,公司与比博斯特签署战略合作与投资协议,将在汽车智能底盘领域进行深度合作。产能方面,2024年,公司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的产能布局;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。

- **盈利预测和投资评级** 公司基于传统主业 TPMS，陆续开发空悬、传感器、ADAS 等业务，在传统主业稳定增长的基础上，随着汽车智能化渗透率提升，空悬、传感器等业务已经进入快速放量期，公司未来增长确定性高。考虑公司最新情况，我们对公司的盈利预测进行相应调整，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 71、87、107 亿元，同比增速为 20%、23%、22%；实现归母净利润 4.2、5.5、6.9 亿元，同比增速 10%、33%、25%；EPS 为 1.96、2.61、3.26 元，对应 PE 估值分别为 15/11/9 倍，看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 汽车市场销量增速不及预期；2) 公司新客户订单开发不及预期；3) 新品研发进度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 原材料成本上升风险；6) 产能投放不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5897	7105	8742	10668
增长率(%)	23	20	23	22
归母净利润（百万元）	379	416	553	692
增长率(%)	77	10	33	25
摊薄每股收益（元）	1.79	1.96	2.61	3.26
ROE(%)	13	13	15	17
P/E	30.99	14.74	11.08	8.85
P/B	4.05	1.89	1.69	1.49
P/S	2.03	0.86	0.70	0.57
EV/EBITDA	19.01	9.41	8.08	7.04

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：保隆科技盈利预测表

证券代码:	603197				股价:	30.30				投资评级:	买入				日期:	2024/09/03			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	13%	13%	15%	17%	EPS	1.82	1.96	2.61	3.26										
毛利率	27%	27%	26%	26%	BVPS	13.93	15.30	17.05	19.32										
期间费率	12%	12%	11%	11%	<b>估值</b>														
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	30.99	14.74	11.08	8.85										
<b>成长能力</b>					P/B	4.05	1.89	1.69	1.49										
收入增长率	23%	20%	23%	22%	P/S	2.03	0.86	0.70	0.57										
利润增长率	77%	10%	33%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.78	0.77	0.82	0.89	营业收入	5897	7105	8742	10668										
应收账款周转率	4.42	4.47	4.59	4.61	营业成本	4281	5219	6457	7937										
存货周转率	2.65	2.77	2.79	2.78	营业税金及附加	26	28	33	39										
<b>偿债能力</b>					销售费用	231	276	332	397										
资产负债率	62%	65%	65%	65%	管理费用	376	468	555	665										
流动比	1.56	1.42	1.40	1.41	财务费用	85	103	106	119										
速动比	0.97	0.89	0.85	0.83	其他费用/(-收入)	470	583	664	768										
					<b>营业利润</b>	<b>483</b>	<b>544</b>	<b>723</b>	<b>905</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	1044	1502	1523	1549	<b>利润总额</b>	<b>482</b>	<b>544</b>	<b>723</b>	<b>905</b>										
应收款项	1868	2133	2574	3132	所得税费用	101	120	159	199										
存货净额	1699	2073	2564	3152	<b>净利润</b>	<b>381</b>	<b>424</b>	<b>564</b>	<b>706</b>										
其他流动资产	180	224	263	306	少数股东损益	3	8	11	14										
<b>流动资产合计</b>	<b>4790</b>	<b>5932</b>	<b>6924</b>	<b>8140</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>379</b>	<b>416</b>	<b>553</b>	<b>692</b>										
固定资产	1922	2061	2137	2178															
在建工程	545	646	722	753	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	1146	1282	1353	1408	经营活动现金流	438	602	489	572										
长期股权投资	72	113	153	190	净利润	379	416	553	692										
<b>资产总计</b>	<b>8475</b>	<b>10035</b>	<b>11289</b>	<b>12669</b>	少数股东损益	3	8	11	14										
短期借款	919	1217	1490	1660	折旧摊销	215	274	287	284										
应付款项	1403	1775	2151	2663	公允价值变动	1	0	0	0										
合同负债	156	189	232	284	营运资金变动	-259	-191	-473	-527										
其他流动负债	593	1004	1081	1182	<b>投资活动现金流</b>	<b>-884</b>	<b>-647</b>	<b>-502</b>	<b>-384</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>3071</b>	<b>4185</b>	<b>4955</b>	<b>5788</b>	资本支出	-820	-622	-523	-420										
长期借款及应付债券	2067	2217	2317	2367	长期投资	-93	-27	-27	-28										
其他长期负债	87	85	85	85	其他	29	1	48	64										
<b>长期负债合计</b>	<b>2153</b>	<b>2301</b>	<b>2401</b>	<b>2451</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>632</b>	<b>484</b>	<b>34</b>	<b>-163</b>										
<b>负债合计</b>	<b>5224</b>	<b>6486</b>	<b>7356</b>	<b>8239</b>	债务融资	708	768	373	220										
股本	212	212	212	212	权益融资	95	4	0	0										
股东权益	3251	3549	3933	4429	其它	-171	-287	-339	-383										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8475</b>	<b>10035</b>	<b>11289</b>	<b>12669</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>202</b>	<b>459</b>	<b>21</b>	<b>26</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。