

保隆科技(603197.SH)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年9月1日

评级：买入（维持）

市场价格：29.8元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

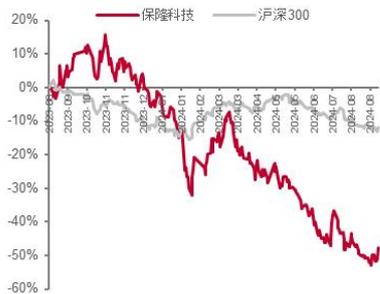
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,778	5,897	7,150	8,879	10,400
增长率 yoy%	23%	23%	21%	24%	17%
净利润(百万元)	214	379	420	559	764
增长率 yoy%	-20%	77%	11%	33%	37%
每股收益(元)	1.01	1.79	1.98	2.63	3.60
每股现金流量	0.83	2.06	5.62	3.07	4.77
净资产收益率	8%	12%	12%	13%	15%
P/E	29.5	16.7	15.0	11.3	8.3
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.4

备注：数据统计日期截至 2024 年 8 月 30 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	212
流通股本(百万股)	210
市价(元)	29.8
市值(百万元)	6319
流通市值(百万元)	6268

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰汽车】保隆科技(603197)23年报及24年一季报点评:短期受费用影响略有承压,长期成长逻辑清晰》
2024.04.28

《【中泰汽车】保隆科技(603197)23H1业绩点评:明星业务如期放量,下半年有望持续改善》
2023.07.17

《【中泰汽车】保隆科技(603197)22年报及23年一季报点评:营收大放异彩,明星业务驱动盈利拐点到来》
2023.04.28

投资要点

■ 事件：公司发布 24 年中报业绩，24H1 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%。其中 Q2 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%。

■ 营收增长稳健，股权激励费用计提致利润短期承压

1) 营收端：24H1 实现营收 31.84 亿元，同比+21.68%，其中 Q2 实现营收 17.01 亿元，同比+18.97%，环比+14.69%，分区域看，24H1 境内业务营收为 15.82 亿元，同比+42.75%，主要系空气悬架、传感器业务快速增长，境内业务占比提至 50.61% (23H1 占比为 43.17%)。

2) 利润端：24H1 实现归母净利润 1.48 亿元，同比-19.40%，毛利率 27.12%，同比-0.66%，主要系股权激励费用计提和人才支出增加影响 (24H1 股权激励成本为 0.77 亿元)；其中 Q2 归母净利润 0.80 亿元，同比-11.40%，环比+18.09%；

3) 费用端：24H1 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。

■ 多业务模块全面开花，产能扩张下空悬&传感器明星业务营收持续高增

1) 空气悬架业务：24H1 实现营收 4.24 亿元，同比+44.48%，营收占比为 13.56% (23H1 占比为 11.43%)，受益于国内 30 万元以上车型销量占比上升、空悬性价比提升，空悬系统需求快速增长，未来公司空气弹簧、电控减振器、储气罐、空气悬架系统控制单元、空气供给单元等零件，以及空气悬架系统集成业务有望持续提升公司业绩。

2) 传感器业务：24H1 实现营收 3.10 亿元，同比+51.71%，营收占比为 9.92% (23H1 占比为 7.96%)，随着汽车电子化程度的不断提高，公司压力类传感器、光学类传感器、速度、位置类传感器、加速度/偏航率类传感器在内的车辆感知传感器将迎来高速发展期。

3) 传统业务：24H1①汽车金属管件实现营收 7.50 亿元，同比+8.41%；②气门嘴及配件实现营收 3.78 亿元，同比+5.10%；③TPMS 及配件和工具实现营收 9.85 亿元，同比+19.66%，公司控股子公司保富电子已成为全球 TPMS 细分市场的领导企业之一，在全球 OEM 市场，随着配置直接式 TPMS 的车型不断增加，市场需求持续提升；在售后替换市场，随着北美和欧盟市场上越来越多的 TPMS 发射器因电池耗尽进入更换周期，售后替换件市场需求增长平稳。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司股权激励费用增加等因素，调整 24/25/26 年预测营收为 71.50/88.79/104.00 亿元(前值为 74.50/91.79/110.98 亿)，同比+21.24%/24.18%/17.13%，调整 24/25/26 年归母净利润为 4.20/5.59/7.64 亿元(前值为 4.62/6.61/8.88 亿元)，同比+10.99%/32.84%/36.76%；对应 24/25/26 年 PE 分别为 15.0/11.3/8.3X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新车型销量不及预期；空气悬架放量进度不及预期；海外产能建设进度不及预期。

《【中泰汽车】保隆科技(603197)深度：空气悬架及传感器等陆续放量，金牛业务持续稳健》2023.04.04

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	2,145	2,664	3,120	营业收入	5,897	7,150	8,879	10,400
应收票据	410	0	0	0	营业成本	4,281	5,350	6,610	7,593
应收账款	1,458	1,710	2,052	2,373	税金及附加	26	43	53	62
预付账款	39	80	99	114	销售费用	231	215	266	312
存货	1,699	1,902	2,452	2,863	管理费用	376	429	533	624
合同资产	0	0	0	0	研发费用	470	465	577	676
其他流动资产	142	110	137	161	财务费用	85	100	120	150
流动资产合计	4,790	5,947	7,404	8,630	信用减值损失	-6	-56	-56	-56
其他长期投资	17	17	17	17	资产减值损失	-33	-36	-36	-36
长期股权投资	72	72	72	72	公允价值变动收益	-1	3	5	3
固定资产	1,922	2,109	2,335	2,595	投资收益	37	22	23	23
在建工程	545	645	645	545	其他收益	57	58	60	60
无形资产	199	227	257	270	营业利润	483	539	715	976
其他非流动资产	931	527	528	530	营业外收入	4	7	7	7
非流动资产合计	3,685	3,597	3,854	4,029	营业外支出	4	10	10	10
资产合计	8,475	9,544	11,258	12,659	利润总额	482	536	712	973
短期借款	919	1,108	1,632	1,713	所得税	101	59	78	107
应付票据	363	308	418	515	净利润	381	477	633	866
应付账款	1,039	1,605	2,003	2,323	少数股东损益	3	56	75	102
预收款项	1	3	3	5	归属母公司净利润	379	420	559	764
合同负债	156	129	160	187	NOPLAT	448	566	740	1,000
其他应付款	59	59	59	59	EPS (按最新股本摊薄)	1.79	1.98	2.63	3.60
一年内到期的非流动负债	282	282	282	282					
其他流动负债	250	280	336	385	主要财务比率				
流动负债合计	3,071	3,774	4,894	5,470	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,067	2,069	2,071	2,073	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	23.4%	21.2%	24.2%	17.1%
其他非流动负债	87	78	78	78	EBIT 增长率	40.3%	12.1%	30.9%	35.1%
非流动负债合计	2,153	2,147	2,149	2,151	归母公司净利润增长率	76.9%	11.0%	32.8%	36.8%
负债合计	5,224	5,921	7,043	7,621	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,953	3,270	3,786	4,508	毛利率	27.4%	25.2%	25.6%	27.0%
少数股东权益	297	354	428	531	净利率	6.5%	6.7%	7.1%	8.3%
所有者权益合计	3,251	3,624	4,215	5,038	ROE	11.7%	11.6%	13.3%	15.2%
负债和股东权益	8,475	9,544	11,258	12,659	ROIC	10.1%	9.7%	10.9%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	61.6%	62.0%	62.6%	60.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	103.2%	97.6%	96.4%	82.3%
经营活动现金流	438	1,192	652	1,012	流动比率	1.6	1.6	1.5	1.6

现金收益	677	820	1,022	1,314	速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1
存货影响	-169	-203	-550	-411	营运能力				
经营性应收影响	-628	152	-325	-299	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	171	512	509	418	应收账款周转天数	82	80	76	77
其他影响	387	-89	-4	-9	应付账款周转天数	87	89	98	103
投资活动现金流	-884	-131	-497	-446	存货周转天数	136	121	119	126
资本支出	-904	-559	-524	-470	每股指标 (元)				
股权投资	2	0	0	0	每股收益	1.79	1.98	2.63	3.60
其他长期资产变化	18	428	27	24	每股经营现金流	2.06	5.62	3.07	4.77
融资活动现金流	632	40	364	-110	每股净资产	13.93	15.42	17.85	21.26
借款增加	1,152	191	526	83	估值比率				
股利及利息支付	-154	-229	-235	-293	P/E	17	15	11	8
股东融资	95	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-461	78	73	100	EV/EBITDA	3	3	2	2

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。