

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

空悬拓展欧洲定点+传感器持续上量，新兴业务打开成长空间

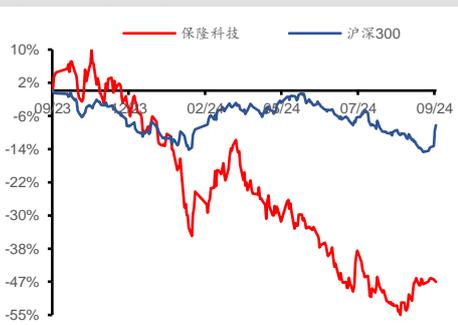
增持 (维持)

行业：汽车
日期：2024年09月26日分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师：李煦阳
E-mail: lixuyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100001
分析师：刘昊楠
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870524090002

基本数据

最新收盘价 (元) 31.41
12mth A 股价格区间 (元) 26.86-66.15
总股本 (百万股) 212.08
无限售 A 股/总股本 99.19%
流通市值 (亿元) 66.07

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

汽车零部件细分行业龙头企业，积极拓展新兴业务。公司经过多年深耕发展，气门嘴、TPMS等传统业务成长为行业全球前三水平，是公司营收的主要部分，我们认为未来营收增速和盈利能力较为稳定。拓展智能化和轻量化业务，智能空气悬架和传感器业务已进入收获期。空气悬架国产化加速，公司抢先占据市场份额。随着主机厂拆分采购模式的进行和自主品牌技术不断突破，空气悬架零部件快速国产化。公司空悬业务已获得11家客户项目定点、覆盖超过30个车型，根据客户预测已定点项目未来销售金额超过230亿元。公司在产品品类、海外客户拓展均有突破，产品品类由单一的空簧向供气单元、储气罐、总成等拓展，空气压缩机等关键自制件持续拓展，近期海外拓展突破欧洲知名主机厂平台项目。

传感器国产替代空间广阔，保隆布局多品类产品研发生产，业务爬坡上量，盈利空间有望逐渐打开。公司已掌握光学类、电流类、速度类、位置类、加速度/偏航率类、压力类等6大类40余种传感器的研发和生产技术，逐步在国内车用传感器市场建立优势和份额。24H1，传感器业务营收增速51.71%，占比达9.74%，随着24H2量产项目进一步上量，业务规模会持续上升。传感器产品单品价值量低，但品类、客户、项目丰富，需要规模效应提升利润，我们认为公司传感器业务上量有望逐渐打开盈利空间。

■ 投资建议

TPMS、气门嘴、汽车金属管件等传统业务稳定增长，空气悬架和传感器等新业务营收高增。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 71.23/86.86/108.19 亿元；归母净利润分别为 4.03/5.31/6.67 亿元，同比增长 6.31%/31.85%/25.55%。2024 年 9 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 16.54X/12.54X/9.99X，维持“增持”评级。

■ 风险提示:

市场竞争风险；新业务发展不及预期的风险；汇率波动风险；原材料价格波动和供应短缺的风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897	7123	8686	10819
年增长率	23.4%	20.8%	21.9%	24.6%
归母净利润	379	403	531	667
年增长率	76.9%	6.3%	31.9%	25.6%
每股收益 (元)	1.79	1.90	2.50	3.14
市盈率 (X)	17.58	16.54	12.54	9.99
市净率 (X)	2.26	1.99	1.75	1.51

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 09 月 25 日收盘价)

目 录

1 深耕行业二十七载，七次创业成就保隆	4
1.1 气门嘴起家，自研+并购逐渐外拓金属管件、胎压监测、传感器、空气悬架业务.....	4
1.2 公司股权结构清晰，管理团队经验丰富.....	6
1.3 TPMS、气门嘴、金属管件贡献主要营收，空悬和传感器增速较快.....	7
2 渗透率提升+国产化加速，公司抓住空悬市场机遇扩产能、提份额	9
2.1 空气悬架实时调节车身高度，减振效果较好.....	9
2.2 软硬件解耦趋势带来国产替代机遇，新能源车放量+空悬配置下探带来渗透率提升空间.....	11
2.3 公司布局空悬业务多年，具备众多竞争优势.....	14
3 传感器业务布局六大类产品，业务扩展加速	18
4 智能驾驶业务发展潜力较大，获多个项目定点	21
5 传统业务行业领先，稳健发展	23
5.1 TPMS 行业的龙头企业，公司进一步抢占市场份额.....	23
5.2 气门嘴业务技术领先，盈利能力稳定.....	23
5.3 汽车金属管件与轻量化结构件.....	24
6 盈利预测与投资建议	25
6.1 盈利预测.....	25
6.2 投资建议.....	26
7 风险提示：	26

图

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司股权结构（截至 2024 年半年报）.....	7
图 3：营业总收入及增速（亿元）.....	7
图 4：归母净利润及增速（亿元）.....	7
图 5：24H1 公司营收拆分（单位：亿元）.....	8
图 6：公司各业务毛利率.....	8
图 7：空气悬架成本拆分.....	10
图 8：国内空悬渗透率.....	10
图 9：空悬市场规模预测（单位：亿元）.....	10
图 10：空悬配套乘用车价格呈下沉趋势.....	12
图 11：公司空气悬架部件.....	15
图 12：公司空簧产能情况（单位：万支）.....	16
图 13：公司传感器业务品类.....	19
图 14：公司智能驾驶产品概况.....	21
图 15：V-SEE 3.0.....	22
图 16：公司气门嘴主要客户.....	24
图 17：金属管件部件示意图.....	24

表

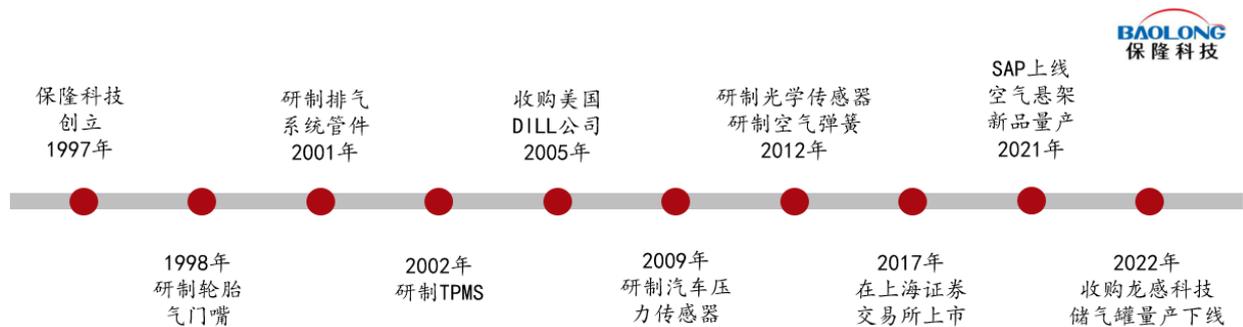
表 1: 公司产品概况	4
表 2: 公司主要全球业务布局.....	6
表 3: 公司前五大客户情况	6
表 4: 空气悬架相较于传统悬架的性能优势.....	9
表 5: 空簧、供气单元、控制系统国内乘用车前装市场 2023 年 1-5 月市场份额	12
表 6: 空悬车型配置情况.....	13
表 7: 国内空气悬架供应商概况.....	14
表 8: 保隆科技空悬相关产品定点情况（截至 2024 年 9 月）	15
表 9: 国内 2023 年空悬供应商装机量及市场份额.....	16
表 10: 空气悬架系统智能制造扩能项目产能情况	17
表 11: 公司乘用车空悬系统产品定点出货量概况（单位：万 支）	17
表 12: 保隆科技传感器业务发展历程.....	18
表 13: 公司传感器产能及产销量（单位：万支）	18
表 14: ADAS 业务已披露的项目定点公告概况.....	22
表 15: 公司盈利预测表（单位：亿元）	25
表 16: 可比公司估值	26

1 深耕行业二十七载，七次创业成就保隆

1.1 气门嘴起家，自研+并购逐渐外拓金属管件、胎压监测、传感器、空气悬架业务

保隆科技于 1997 年创立于上海松江，主要产品有 TPMS、车用传感器、ADAS、主动空气悬架、汽车金属管件、气门嘴以及平衡块等。公司以“让更多人受益于汽车科技的发展”为愿景，以各产品线成为全球细分市场前三名为目标，以智能化和轻量化为主要发展方向。

图 1：公司发展历程



资料来源：保隆科技官网，保隆科技公众号，上海证券研究所

公司 TPMS、排气系统管件、气门嘴产品已具备较强的市场竞争力，全球市场占有率较高，是公司主要的收入和利润来源。智能化（传感器、ADAS、空气悬架）、轻量化结构件业务是公司未来营收的潜在增长点。

表 1：公司产品概况

产品类别	产品名称	主要用途
	TPMS	主要用于轮胎的气压和温度等数据监测并无线传输给控制器进行处理并显示给用户
	排气系统管件-尾管	安装于汽车排气系统尾部或汽车后保险杠，主要为契合汽车美学设计对汽车进行装饰，同时具备保障排气顺畅、降低噪音等功能
汽车金属管件	排气系统管件-热端管	主要用于实现汽车排气系统主要装置之间的连接，具有保障排气顺畅、优化排气系统结构等功能，同时有助于汽车轻量化
	汽车结构件	主要作为车体框架，起支撑车体的作用，应用于车身、底盘、座椅等，包括主要承力元件（纵梁、横梁和支架等）以及与它们相连的管件/板件共同组成的刚性空间结构；此外，液压成型汽车结构件还能汽车轻量化做贡献
气门嘴	橡胶嘴	用于轮胎充放气体或液体、并能保持其内压的单向阀门
	金属嘴	

传感器	光学类	主要用于测量外部雨量大小、可见光照度及红外辐射强度、挡风玻璃的温度和湿度等，使汽车实现雨刮、近光灯、空调和 HUD（抬头显示系统/平行显示系统）等的智能控制
	电流类	测量系统中的电流信号，主要用于电动汽车 BMS（电池管理系统）、BDU（电池能量分配单元）、PDU（配电单元）、工业用锂电池能源管理设备和充电桩等方面
	速度类	测量系统中的速度信号或者速度及方向信号，主要用于汽车电子稳定系统(ESP)、防抱死制动系统(ABS)、自动驾驶控制系统(ADAS)等
	位置类	测量系统中的位移、高度和角度信号，主要用于汽车线控制动系统(One Box)、制动系统、转向系统、空气悬架系统、自动大灯高度调节系统、自动变速器控制系统、自动驾驶(ADAS)等系统
	加速度/偏航率类	测量车辆中加速度和/或角速度信号，主要用于汽车电子稳定系统(ESP)、空气悬架系统、车联网系统(TBOX)、安全气囊系统(Airbag)
	压力类	测量车辆各系统中液体或气体的压力信号，主要用于车辆的发动机系统、变速箱系统、空调系统、制动系统、燃油控制系统和后处理等系统
空气悬架系统及部件	空气悬架系统	一种利用空气弹簧为弹性元件的汽车悬架系统，通过对空气弹簧的充放气来调节车身高度，增强车辆行驶的平顺性和稳定性
	空气弹簧	可应用于商用车、乘用车以提高舒适性
	空簧减振器总成	空气弹簧和减振器集成的总成，能够在不同路况下保持车辆良好舒适性和稳定性，提高车辆的操控性和通过性
	储气罐	用于储存空压机压缩的空气，同时具有缓冲空气和降温作用
ADAS	视觉传感器	通过感光芯片结合光学镜头每秒采集 N 组（帧）数字形式的图像，通过车载以太网或 LVDS（低电压差分信号）方式传送给 ECU 并通过图像算法技术进行数据处理和分析，进而判断车辆周围情况
	毫米波雷达	毫米波雷达是由阵列天线和数据处理系统组成的智能距离传感器，其收发信号是一种频率介于 30GHz—300GHz 的电磁波，是自动驾驶系统中重要的组成部件，主要具有目标探测功能，优点是探测距离远且精度高、全天候（大雨除外）全天时工作、对雾、烟、灰尘等有良好的穿透能力、抗干扰性好，此外还具有体积小、性价比高的特点
其他	平衡块	主要用于调整车轮动平衡
	BUSBAR 母排	实现电芯与电芯之间的电连接

资料来源：向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）（修订稿），上海证券研究所

公司实现全球化业务布局。公司总部位于上海松江，在上海松江、安徽宁国、安徽合肥、湖北武汉和美国、德国、波兰、匈牙利、奥地利等地拥有生产基地、研发中心和销售分支机构，为全球客户提供优质产品和贴心服务。

表 2：公司主要全球业务布局

布局区域	主要业务	
国内	上海松江	公司总部、TPMS、传感器、汽配销售
	上海浦东	传感器
	安徽宁国	金属管件、气门嘴、商用车空悬零部件
	安徽合肥	乘用车空悬、智驾零部件
	湖北武汉	智驾、传感器研发
国外	美国	气门嘴生产 (DILL)、TPMS 销售 (DILL、保富美国)
	德国	TPMS (保富德国)、传感器 (PEX)
	匈牙利	传感器

资料来源：保隆科技公众号，保隆科技 2023 年年报，上海证券研究所

1H23 理想成为公司第一大客户、实现销售金额 2.72 亿元，占主营收入的 10.60%。理想定点车型在 1H23 的产量高增，公司为其供货空气悬架、传感器、TPMS 等产品。

表 3：公司前五大客户情况

年度	客户名称	主要销售产品	销售金额 (亿元)	占主营收入比例
1H23	理想汽车	空气悬架、传感器、TPMS	2.72	10.60%
	折扣轮胎	气门嘴、TPMS	1.68	6.54%
	Forvia	汽车金属管件	1.43	5.57%
	天纳克	汽车金属管件	1.31	5.11%
	上汽集团	传感器、TPMS、汽车金属管件	1.30	5.08%
	合计		8.44	32.90%
2022 年 度	折扣轮胎	气门嘴、TPMS	3.42	7.55%
	上汽集团	TPMS、汽车金属管件	3.11	6.86%
	Forvia	汽车金属管件	2.81	6.20%
	天纳克	汽车金属管件	2.57	5.67%
	大众集团	TPMS、汽车金属管件	1.57	3.47%
	合计		13.48	29.75%
2021 年 度	折扣轮胎	气门嘴、TPMS	3.27	8.65%
	佛吉亚	排气系统管件	2.56	6.77%
	上汽集团	TPMS、排气系统管件	2.19	5.79%
	天纳克	排气系统管件	1.95	5.14%
	大众集团	TPMS、排气系统管件	1.39	3.68%
	合计		11.37	30.03%

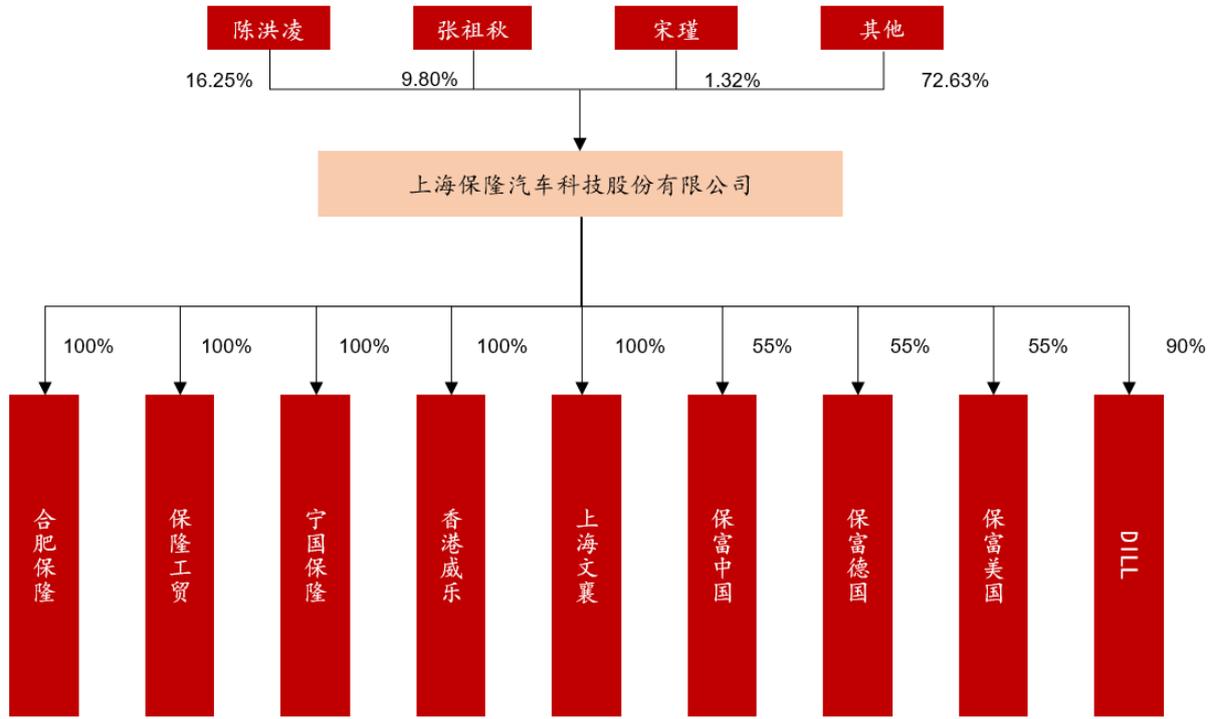
资料来源：向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）（修订稿），上海证券研究所

1.2 公司股权结构清晰，管理团队经验丰富

截至 24H1，公司实际控制人陈洪凌、张祖秋和宋瑾合计控股 27.37%，分别持股 16.25%、9.80%和 1.32%。陈洪凌毕业于武汉理工大学，曾就职于中国汽车工业进出口厦门公司，1997 年与张

祖秋共同创办保隆科技。实控人陈洪凌、董事长兼总经理张祖秋、董事会秘书尹术飞都曾在武汉理工大学就读。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年半年报）

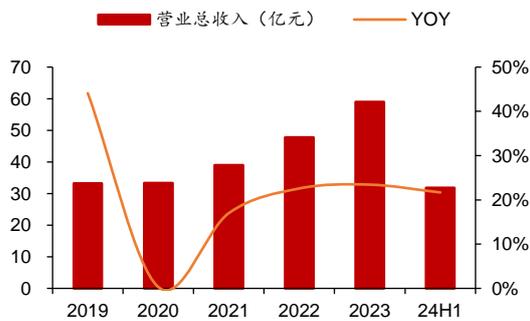


资料来源：公司年报，公司半年报，wind，上海证券研究所
注：控股子公司仅列举部分，数据截止 2023 年底

1.3 TPMS、气门嘴、金属管件贡献主要营收，空悬和传感器增速较快

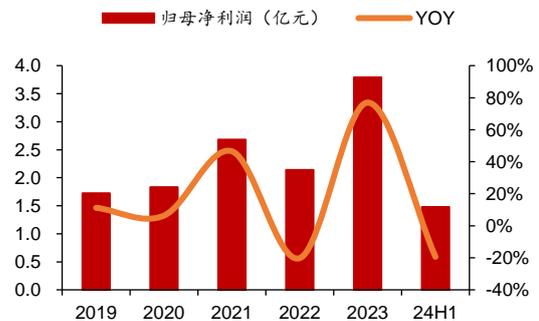
2023 年，空悬、传感器新业务快速成长，TPMS 等成熟业务进一步获取市场份额，实现营收 58.97 亿元，同比+23.44%；归母净利润 3.79 亿元，同比+76.92%；24H1 实现营收 31.84 亿元，同比+21.68%；归母净利润 1.48 亿元，受到股权激励费用和人力支出增加影响，同比-19.40%。

图 3：营业总收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

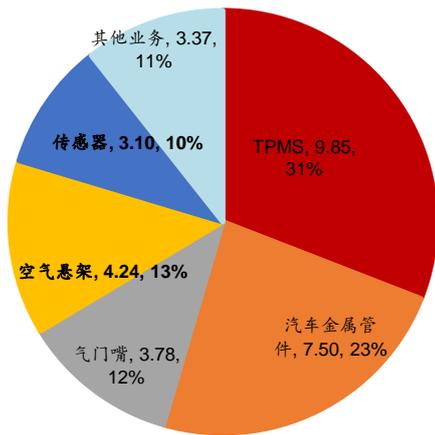
图 4：归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

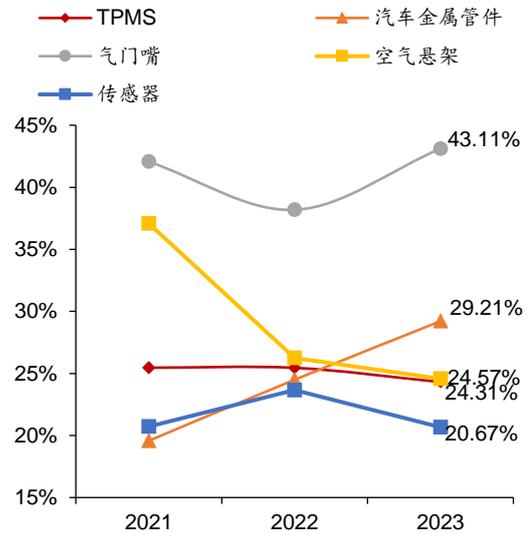
TPMS、气门嘴、金属管件三大业务在 24H1 营收占比高达 66.36%，空悬和传感器等新兴业务继续上量，营收占比从 2023 年的 20.89% 提升至 24H1 的 23.05%。

图 5：24H1 公司营收拆分（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：公司各业务毛利率



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 渗透率提升+国产化加速，公司抓住空悬市场机

遇扩产能、提份额

2.1 空气悬架实时调节车身高度，减振效果较好

悬架按弹性元件不同可分为钢板弹簧悬架、螺旋弹簧悬架、空气弹簧悬架。与传统机械悬架相比，空气悬架自重轻，并且具备更优异的平顺性、操控稳定性、抗倾覆性。

空气悬架可以根据车速自适应调节高度、根据路况和行驶工况自适应调节阻尼。空气悬架采用刚度和阻尼均可调节的空气弹簧和可调式减振器，空气压缩机形成压缩空气并将其送到弹簧和减振器的空气室中，以此改变车辆的高度。在前轮和后轮附近设有车高传感器，控制系统根据车高传感器的输出信号判断车身高度变化，再控制压缩机和排气阀使弹簧压缩或伸长，从而起到减振的效果。高速行驶时，空悬变硬提高车身稳定性；长时间低速不平的路面行驶时，空悬变软提高车身舒适性。

与传统悬架相比，空气悬架有明显的性能优势，空气悬架的自重更轻，舒适性高，操作稳定性高、安全性高，可降低风阻、进而提升续航里程。

表 4：空气悬架相较于传统悬架的性能优势

优势	具体介绍
自重更轻	新能源车使用传统螺旋弹簧悬架的钢丝直径会非常大，影响整车设计和驾乘舒适性。空气悬架以空气为主要介质，相比传统钢板材料减重效果明显，可以腾出更多的重量空间用于载人载物，又能节约燃油、节能增效，平衡高承载和舒适度的要求。
舒适性高	空气气囊相比钢板弹簧更软、更舒适，是车架和车桥之间的软连接，可通过改变空气弹簧的活塞形状、气囊体积、气囊内压的方式降低车身偏频并控制在人体较为舒适的 1Hz 左右，从而人体不会出现头晕等症状；还可过滤高频噪音，改善车内声音品质；主动抬高或降低车身来增强通过性或方便上下车，驾乘体验升级。
操作稳定性高，安全性高	空气弹簧的软硬能根据需要自动调节，高速行驶时，空簧变硬提高车辆稳定性；遇到较差路况时，空簧变软提高车辆的舒适性。当汽车转向或急加速，将控制减振器输出阻尼力有效抑制俯仰和侧倾；当汽车横向失稳或紧急制动时，可通过阻尼力控制四个车轮的跳动，减小车轮的动载荷从而增强轮胎的抓地力，行车更安全。
可降低风阻，提升续航里程	高度控制阀可自动调节车身高度，当车速较高时通过降低车身减小风阻，从而减少能耗。根据盖世汽车数据，空悬对于燃油车可降低 2-3% 油耗，而电动汽车可降低 5% 左右电耗。

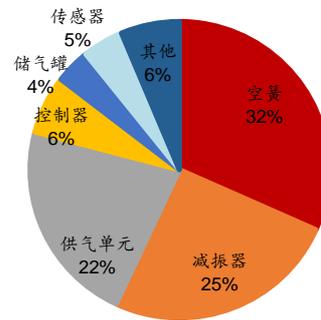
资料来源：清新资本，盖世汽车，上海证券研究所

空气悬挂系统的主要部件由空气弹簧、电控减振器、空气供给系统（压缩机、储气罐、分配阀）、ECU、各类传感器以及相关配套的管路构成。ECU 接收各类传感器的信号，确定车身的运动

状态（速度、加速度、路面冲击等），对底盘的状态进行调整。压缩机提供空气源，通过分配阀对于气囊进行充放气进而调整空气弹簧的刚度以及车身的高度，通过调整 CDC 减振器阻尼系数的大小，从而对悬架的参数进行实时调整。

根据观研天下，目前空悬系统的主机厂拆包采购成本大约为 **8000-9000 元**。空簧产品价格约为 2000-3000 元，CDC 减振器产品价格约为 2000 元，供气单元总成价格约为 1500-2000 元，我们测算三者的成本合计占空悬系统的 79%。

图 7：空气悬架成本拆分



资料来源：观研天下，上海证券研究所测算

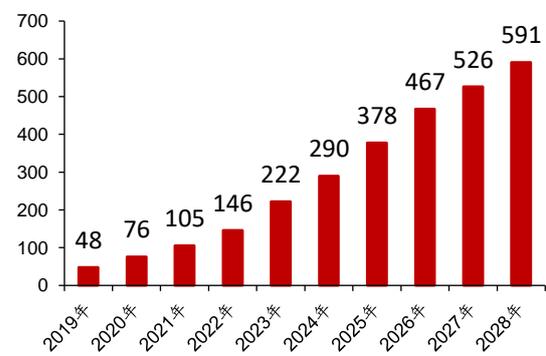
空悬渗透率快速提升，2025 年渗透率有望达到 15%。空悬国内装载量呈现上升趋势，根据盖世汽车，从 2023 年 6 月开始单月搭载量突破 5 万台，2023 年 11 月渗透率已达 3.0%；预计到 2025 年，空气悬架渗透率上涨到 15%左右，市场规模接近 380 亿，年复合增长率达到 41.3%，空气悬架正迈进巨量市场。

图 8：国内空悬渗透率



资料来源：盖世汽车，上海证券研究所

图 9：空悬市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：盖世汽车，上海证券研究所

市场需求作为主机厂考虑的关键要素正急剧攀升，空悬成本下降后配置车型价位段持续下探，也促使更多主机厂装配空悬。

需求端：国内需求端的消费升级推动终端不断优化配置，需要座舱、智驾、底盘等多个领域的全面提升，空气悬架是汽车底盘智能化升级的重要方向。新能源车企对于传统燃油市场不断侵占，新能源市场本身竞争愈发激烈。

供给端：空悬产品成本下探，车型配置军备竞赛。1) 随着技术的普及和规模效应下的成本控制，加之国产替代加速，电控空气悬架将越来越多的应用到新能源乘用车，电控空气悬架逐步替换传统悬架趋势确定。2) 目前自主品牌和造车新势力增配空气悬挂的浪潮开始涌现。新能源车企搭载空气悬挂也给竞争对手压力，进一步促使各主机厂加大装配空气悬架的速度，提升渗透率。

2.2 软硬件解耦趋势带来国产替代机遇，新能源车放量+空悬配置下探带来渗透率提升空间

软硬解耦，主机厂开启拆分采购模式。燃油车时代，空气悬架系统总成和软硬件集成掌握在上游零部件厂商手中，ECU 由生产空气弹簧和空气压缩机的核心零部件生产商研发，主要技术掌握在合资供应商手中；新能源时代，软件定义汽车，汽车软硬件逐步解耦，国内主机厂在空悬系统上更倾向于拆分采购，自主集成，主机厂负责空气悬架 ECU、控制方案研制和最终集成，空气悬架 ECU 模块设计将逐渐从外资零部件厂商转向主机厂，而空气悬架总成可分拆成空气供给单元、空气弹簧、传感器等硬件，由零配件供应商对口供应。

国内供应商具备成本优势及快速响应，可以更大程度匹配主机厂的开发进度，拆分采购为国产供应商突破空悬市场带来机会，也能为主机厂带来降本空间。以理想开发空悬为例，国际供应商只提供全套方案，整包方案无法适配车型，并且量产需要也无法匹配。此外，空悬零部件实现国产替代后价格下降幅度可观，根据盖世汽车，最先实现国产化的空簧价格降幅达 25%。

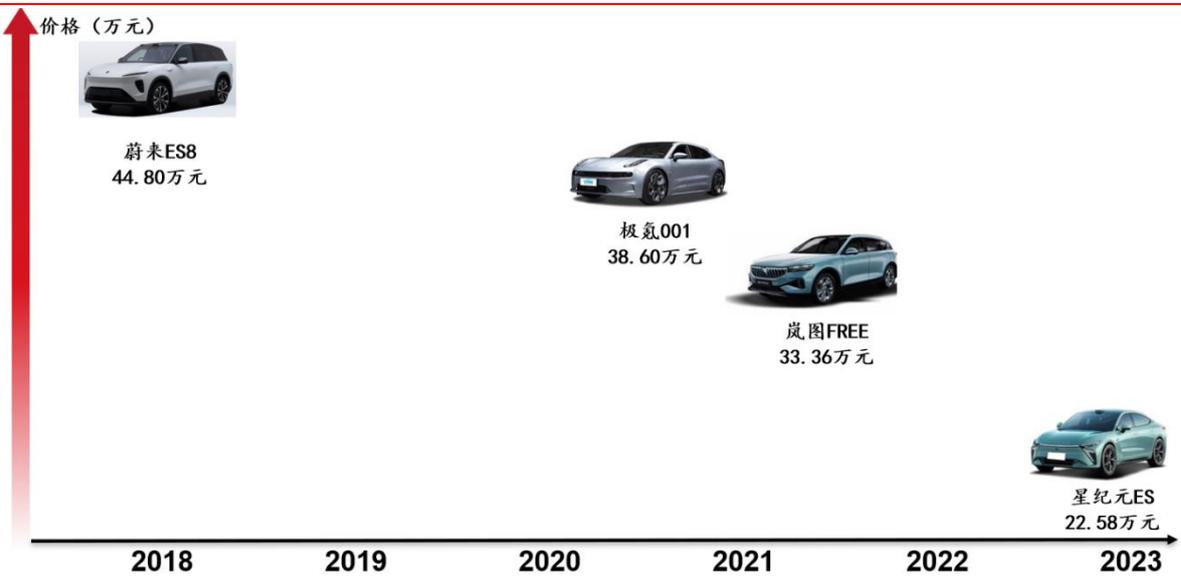
表 5：空簧、供气单元、控制系统国内乘用车前装市场 2023 年 1-5 月市场份额

	供应商	市场份额
空气弹簧	孔辉科技	39.10%
	威巴克	29.07%
	保隆科技	20.15%
空气供给	采埃孚	77.35%
	AMK	16.22%
	大陆集团	6.43%
控制系统	理想（委外加工）	51.17%
	大陆集团	30.85%
	威巴克	7.66%

资料来源：高工智能汽车，上海证券研究所

国产化零部件成本下降，带动空悬配置车型价位段下移。根据汽车之家报价数据显示，蔚来 ES8 2018 款将空气悬架下探至 45 万元以内车型，极氪 001 2021 款与东风岚图 FREE 2021 款将空气悬架下探至 35 万元以内车型，星纪元 ES 2024 款将空悬标配下探到 22.58 万元。目前空簧成本约 2000-3000 元，整套系统成本约 7000 元，车企一般只会将 5% 的 BOM 成本留给空悬。根据孔辉科技郭总预计，随着成本不断降低，5 年后空悬标配价位段有可能会下移到 18-20 万元车型上。

图 10：空悬配套乘用车价格呈下沉趋势



资料来源：搜狐汽车，上海证券研究所

蔚小理等新势力爆款车型采用国内供应商空悬产品，助推国内供应商抢占市场份额。根据我们梳理的国内品牌空悬配置情况，目前理想、蔚来、小鹏、极氪、岚图、问界、智界、腾势、星纪元等品牌均有重磅车型配置空悬，其中理想配置空悬的三款车表现最为亮眼，这其中 L7 和 L9 均由孔辉供货，L8 由保隆供货。根据盖世汽车，2023 年国内空悬市场份额中，孔辉占据 44.50%、配套 25.10 万套、排名第一，保隆占据 20.70%、配套 11.65 万套、

排名第三。

在我们统计的国内品牌车型中，仅有蔚来 ES7/ES8、小鹏 G9、极氪 001、智己 LS7 使用了国外供应商供货的空悬系统，其余份额大多由国产厂商占据。

表 6：空悬车型配置情况

品牌	车型	价位段 (万元)	23 年销量 (万辆)	供应商	配置
理想	L7	33.98-37.98	13.4	孔辉	Pro 和 Max 标配, Air 不配置
	L8	35.98-39.98	11.8	保隆	Pro 和 Max 标配, Air 不配置
	L9	42.98-45.98	11.4	孔辉	全系标配
蔚来	ES8	49.60-65.60	1.3	大陆	全系标配
	ET7	42.80-50.60	0.5	保隆	全系标配
	ES7	43.80-51.80	0.6	大陆	全系标配
	EC7	45.80-54.80	0.4	-	全系标配
小鹏	G9	26.39-35.99	2.6	威巴克	2024 款 650Max 标配, 其他选配
	X9	35.98-41.98	0.0	保隆	全系标配
问界	M9	46.98-56.98	0.0	拓普	全系标配
智界	S7	32.98-34.98	0.1	保隆	Max RS 标配
极氪	001	25.90-32.90	7.6	孔辉	YOU 版、ME 版标配, WE 版选配
	009	43.90-78.90	1.9	-	全系标配
岚图	FREE	26.69	1.9	孔辉	全系标配
	追光	27.78-38.59	0.5	孔辉	2024 款旗舰版标配, 2023 款选配
	梦想家	41.99-63.99	2.7	孔辉	2024 款旗舰版、私人定制版标配
腾势	N7	31.98-37.98	0.6	保隆	Air 版不配置, 其他标配
星纪元	ES	22.58-33.98	0.1	孔辉	2024 款国潮版不配置, 其他标配; 2025 款 Ultra 标配, Pro 四驱和国际版不配置, 其他选配
智己	LS7	30.98-45.98	1.4	大陆	Urban Fit 后驱版不配置, 其他标配
阿维塔	12	30.08-40.08	0.5	孔辉	GT 版标配, 其他选配
领克	09 新能源	28.99-36.29	1.0	孔辉	2024 Ultra 标配, 2023 亚运行政版选配
	09	30.29	0.5	孔辉	Ultra 版选配, 其他不配置
红旗	H9	45.98-86.00	1.3	-	3.0T 标配, 2.0T 不配置
	E-HS9	50.98-77.98	0.3	-	旗畅、旗领标配, 旗悦、旗享选配
高合	HiPhi X	57.00-80.00	-	-	全系标配
	HiPhi Z	51.00-63.00	-	-	全系标配
远航	Y6	44.98-52.98	-	-	至尊版、远航版标配, 其他不配置
北京	BJ90	47.80-49.80	0.4	-	全系标配
小米	SU7	29.90	-	拓普	Max 版配置, 其他不配置

资料来源：汽车之家，搜狐汽车，Marklines，盖世汽车，爱普搜汽车，虎嗅，孔辉科技官微，AEE 先进汽车技术展，每日车评，上海证券研究所

注：价位段均为配置车型的价位，均为在售车型

注：极氪 009 在 2024 款发布前的 009ME 使用孔辉作为双腔空悬供应商，2024 款尚未查找到资料是否有更换

2.3 公司布局空悬业务多年，具备众多竞争优势

国内空悬市场主要玩家主要包括保隆、孔辉、拓普、中鼎。

表 7：国内空气悬架供应商概况

供应商	进展
保隆科技	公司于 2012 年启动空气弹簧产品的研制，2016 年启动空气弹簧减振器产品线的研发，随着市场对于智能化产品的需求加大，2018 年开始组建研发团队，进行 ECAS 主动悬架系统集成的攻关开发。根据盖世汽车统计，2023 年空悬装机量 11.65 万套，市占率 20.7%。
孔辉科技	公司是国内首家乘用车空悬系统供应商、首家双腔空簧总成供应商，截至 2023 年 11 月底，孔辉累计交付空簧总成达到 30 万台套，公司已经为岚图 FREE、岚图梦想家、岚图追光、理想 L9、理想 L7、极氪 009ME、领克 09、奇瑞星纪元 ES 和阿维塔 12 供货空悬产品。此外，孔辉计划在 2024-2025 年度逐步推出闭式空悬系统、CDC 减振器等新产品，预计 2024 年将实现 80-100 万台套空悬交付量。
拓普集团	公司建立国内首家闭式空悬制造工厂，2023 年 11 月闭式空悬系统产品正式量产下线。公司空悬系统已获得吉利、华为赛力斯、小米、高合等多家主机厂定点。定点项目涵盖前空簧总成、后空簧总成、集成式供气单元（气泵、阀体、ECU 一体化）。
中鼎股份	安徽安美科空气供给单元产线已开始供货，从 2020 年至 2023 年底已获得空气供给单元订单总产值约 100 亿元，空悬产线已落地，公司子公司鼎瑜科技依托集团在橡胶领域的配方、研发等核心优势，专注于空气弹簧的研发、生产，同时将积极推进技术突破，进一步提升相关产品的性能。同时公司也在加速空悬其他系统硬件总成产品的研发进度。

资料来源：各公司公告、官方公众号，盖世汽车，上海证券研究所

➤ 优势一：国内少有具备自主研发空悬产品能力的企业

公司是国内较早布局空簧、电控减振器、储气罐等产品并实现产品量产落地的企业。公司 2012 年开始研制空气弹簧，2016 年开发电控减振器，2021 年实现空气弹簧减振器总成量产，2022 年量产下线储气罐产品。公司现有的空气悬架系统产品包括商用车空气弹簧、乘用车空气弹簧和空气弹簧减振器总成、储气罐、空气供给单元、传感器、控制器等。

公司空气弹簧减振器总成、独立式空气弹簧、空气悬架控制器(ECU)、空气供给单元(ASU)、储气罐以及由空气弹簧减振器总成、独立式空气弹簧和控制器组成的系统集成产品均获得了主流主机客户的量产项目定点。

图 11: 公司空气悬架部件



资料来源: 公司官网, 上海证券研究所

➤ 优势二: 与头部车企合作紧密, 获得多个项目定点

公司空悬产品获得理想、蔚来、比亚迪等多家主机厂项目定点, 截至 2024 年 9 月, 已公告空悬项目定点金额超 115 亿元。

表 8: 保隆科技空悬相关产品定点情况 (截至 2024 年 9 月)

公告	定点客户	配套产品	生命周期	金额 (亿元)	预计量产
2021.10	新能源头部品牌	空簧	6 年	1.72	2023 年 3 月
2021.12	新能源头部品牌	空簧	6 年	4.60	2024 年 1 月
2022.05	新能源头部品牌	储气罐	5 年	1.50	23H1
2022.10	头部自主品牌	供气单元	5 年	13.00	2024 年初
2022.11	新能源头部品牌	双腔空簧	7 年	23.00	2023 年 10 月
2023.01	合资品牌	空簧	7 年	2.40	25H1
2023.02	自主品牌	空悬系统	5 年	4.70	25H1
2023.09	欧洲某高端品牌	储气罐	9 年	2.30	25H1
2024.01	自主品牌	供气单元	3 年	0.80	2025 年
2024.02	自主品牌	控制器	5 年	1.70	-
2024.03	新势力头部	空簧	5 年	1.20	2025 年 9 月
2024.03	新能源头部品牌	前后空簧	4 年	6.40	2025 年 10 月
2024.04	头部自主品牌	前后空簧总成	-	8.50	-
2024.04	头部自主品牌	前后空簧总成 和控制器	6 年	34.00	2024 年 6 月
2024.05	国内合资主机厂	空悬系统	6 年	2.00	25H2
2024.07	某头部新势力车企	供气单元	-	-	-
2024.08	自主品牌头部车企	双腔空簧	5 年	-	25H2
2024.09	欧洲某知名主机厂平台项目	前后空簧	7 年	2.40+	2027 年
2024.09	头部自主品牌	空悬项目	5 年	5.00	25H2

资料来源: 公司项目定点公告, 公司官微, 上海证券研究所

根据盖世汽车，2023年，公司空气悬架系统国内乘用车市场占有率达到20.70%，配套量达11.65万套，居市场第三位。

表 9：国内 2023 年空悬供应商装机量及市场份额

供应商	装机量	市场份额
孔辉	25.10	44.50%
威巴克	12.25	21.70%
保隆	11.65	20.70%
大陆	4.68	8.30%
其他	2.71	4.80%

资料来源：盖世汽车，上海证券研究所

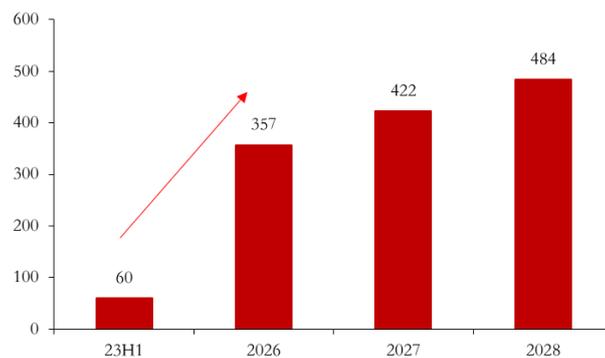
注：不含进口和选配

公司与理想、蔚来等新势力头部厂商达成战略合作关系，有望获得强势产品线上更深度的合作。2023年10月30日，公司宣布和蔚来签署战略合作协议，拟针对空气弹簧、储气罐、TPMS、轮速传感器、光雨量传感器展开全方位战略合作；2023年12月20日，公司宣布成为理想汽车供应链战略合作伙伴。

➤ 优势三：积极扩建生产线，提前筹备空悬产能

截至1H23，公司乘用车空悬产品年化产能60万支，2026年空簧产能将达到357万支，与1H23相比产能增长5倍。假设按照单车配备2支独立空簧+2支空簧减振器总成测算，对应配套乘用车数量为89万辆。

图 12：公司空簧产能情况（单位：万支）



资料来源：可转债问询函回复公告，上海证券研究所

公司2023年公告拟发行可转债，其中10.35亿元用于空气悬架系统智能制造扩能项目，具体为：6.8亿元用于“年产482万支空气悬架系统部件智能制造项目”；2.75亿元用于“空气弹簧智能制造项目”；0.8亿元用于“汽车减振系统配件智能制造项目”。

表 10：空气悬架系统智能制造扩能项目产能情况

项目	主要产品	达产后产量 (万支)	达产期后扣除内部交易后 对外销量 (万支)
年产 482 万支空悬系统部件 智能制造项目	空簧减振器总成	141	141
	独立式空簧	137	137
	供气单元	100	100
	悬架控制器	104	104
空簧智能制造项目	商用车空簧	312	312
	乘用车空簧	428	150
汽车减振器系统配件智能制 造项目	储气罐	270	270
	铝制件	792	278

资料来源：向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）（修订稿），上海证券研究所

表 11：公司乘用车空悬系统产品定点出货量概况（单位：万支）

产品	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
空簧减振器总成及 独立式空气弹簧	63.05	171.3	280.63	316.34	250.06	145.76
空气供给单元	-	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
空气悬架控制器	1.20	4.65	2.20	2.40	2.10	1.70
储气罐	13.11	129.17	201.83	214.32	208.91	177.25
总计	77.36	309.62	489.16	537.56	465.57	329.21

资料来源：可转债问询函回复报告（修订稿）（豁免版），上海证券研究所

3 传感器业务布局六大类产品，业务扩展加速

随着汽车智能化、电子化的推进，自动驾驶已经成为未来汽车发展的主流趋势之一。自动驾驶系统包括感知层、决策层和执行层。感知层负责感知周围的环境，并进行环境信息与车内信息的采集与处理，涉及道路边界监测、车辆检测、行人检测等技术。

公司前瞻布局传感器领域，覆盖 40 余种传感器产品，产品序列较为完整。公司 2009 年成立汽车传感器业务平台，先后掌握压力感应、光学、磁学等传感器核心技术，此外公司外延并购前瞻布局，并购德国 PEX 和龙感，在匈牙利投资建设汽车传感器生产园区，经过多年专心研制和收购整合，产品序列完善，种类丰富。

表 12：保隆科技传感器业务发展历程

时间	事件
2009 年	开始研制压力传感器
2012 年	开始研制光学传感器
2017 年	收购常州英孚，丰富了速度传感器和位置传感器
2018 年	收购 PEX，拓展刹车磨损传感器和变速箱位置传感器
2022 年	收购龙感科技

资料来源：公司官网，保隆科技公众号，上海证券研究所

公司传感器目前有上海松江、上海浦东、匈牙利埃尔德三个生产工厂。2023 年传感器业务营收 5.31 亿元，同比增长 45.16%。

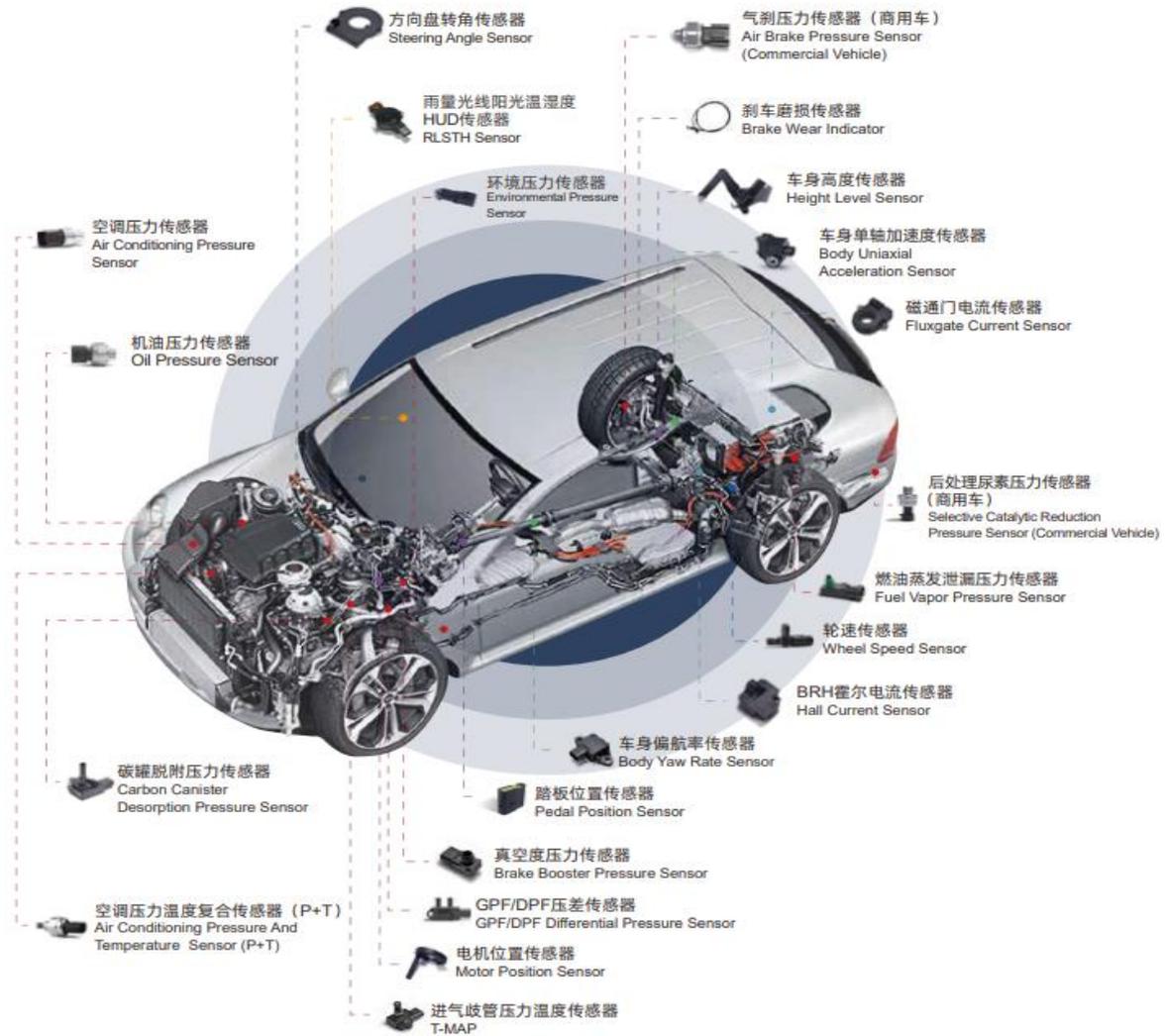
表 13：公司传感器产能及产销量（单位：万支）

	2020 年	2021 年	2022 年
产能	800	1100	2300
产量	691.16	968.28	1981.45
产能利用率	86.40%	88.03%	86.15%
销量	684.65	898.48	1758.86
产销率	99.06%	92.79%	88.77%

资料来源：向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）（修订稿），上海证券研究所

公司致力于在轮速、光雨量、电流传感器等细分领域确立更明确的优势，成为国内乃至全球的龙头。

图 13：公司传感器业务品类



资料来源：公司官网，上海证券研究所

光雨量传感器：光雨量传感器在保障驾驶主动安全，提升驾乘舒适度和便捷性发挥重要作用，公司已经成为国内领头供应商之一，已获得来自国内自主品牌车企、新势力车企、合资车企等多家客户的几十个车型的项目定点。

速度类传感器：对于 ESP、ABS、自动变速器控制系统等至关重要，公司代表产品轮速传感器在 2022 年的出货超过 1,200 万只，2023 年的出货量将持续增长，有望成为该细分领域的行业龙头企业。借助在轮速传感器领域积累的优势，公司获得部分欧美国际主流车厂认可，从 2023 年开始向欧美主流国际车厂的供货。

车辆位置传感器：对于汽车线控制动系统、自动泊车系统、ADAS、空气悬架系统、自动大灯高度调节系统、发动机控制系统、自动变速器控制系统等至关重要。主力产品高度传感器可结合公

司的空气悬架系统同步向客户推广，得益于公司在空气悬架领域的领先实力和市场定位，高度传感器获得了大量的项目定点，在该细分领域成为国内领先的供应商之一。

压力类传感器：公司作为国内最早实现压力传感器国产化的供应商之一，在市场上获得各个主机厂的广泛认可，多个符合国六 A/B 阶段排放标准的压力传感器产品被主机厂广泛的使用，是国内压力传感器领域的头部供应商之一。

传感器国产替代空间广阔，保隆布局多品类产品研发生产，业务爬坡上量，盈利空间有望逐渐打开。国内市场传感器主要供应商是博世、大陆、泰科电子等外资厂商，国产替代空间较大。公司已掌握光学类、电流类、速度类、位置类、加速度/偏航率类、压力类等 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，逐步在国内车用传感器市场建立优势和份额。

24H1，传感器业务营收增速 51.71%，是所有细分业务中增速最快的，占比也达到 9.74%。随着 24H2 量产项目进一步上量，业务规模会有持续上升。传感器产品单品价值量低，但品类、客户、项目丰富，需要规模效应提升利润，我们认为公司传感器业务上量有望逐渐打开盈利空间。

4 智能驾驶业务发展潜力较大，获多个项目定点

公司智能驾驶业务可分为低速驾驶产品线、视觉产品线和雷达产品线三条产品线。低速驾驶产品线通过高清摄像头、以太网摄像头和中控器等实现对车辆360度的图像环摄和报警，配合超声波雷达，可以实现自动泊车。视觉产品线通过双目摄像头、单目摄像头、高清摄像头、热成像摄像头、控制器等，实现车辆行驶过程中各种报警和控制，包括跟车、路标、压线、交通信号灯识别等。雷达产品线实现车辆行驶过程中的报警和控制，满足自动驾驶需求。三条产品线互相融合可以实现在高速上 L2 级别的辅助驾驶和低速下最高到 L4 级别的自动驾驶。

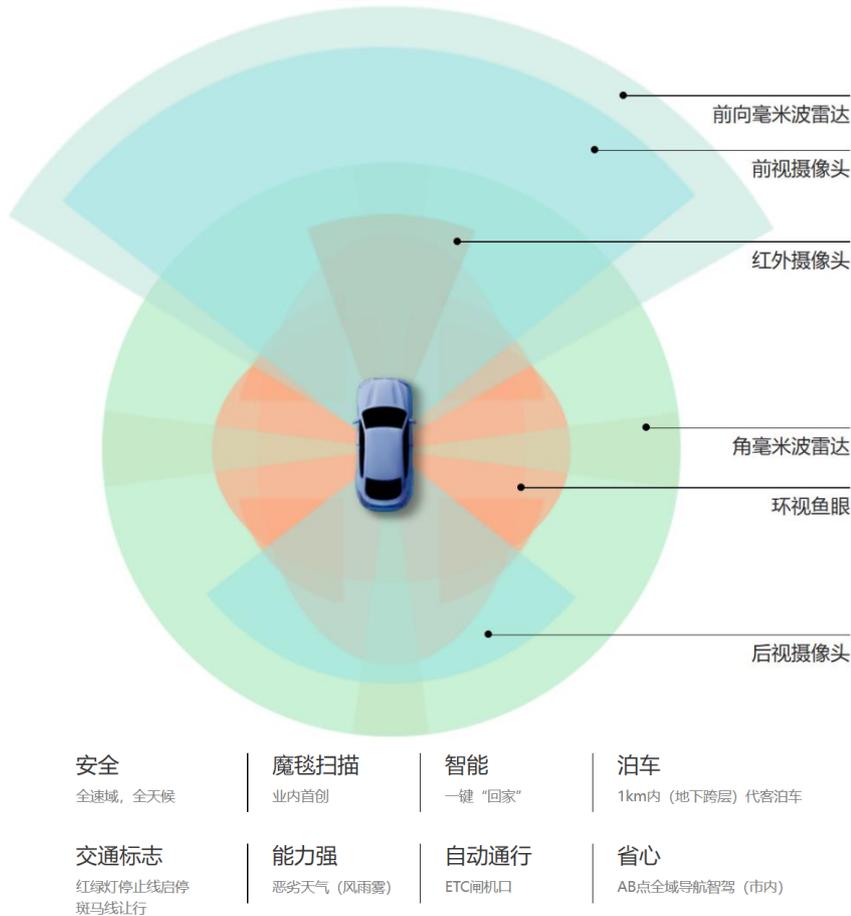
图 14：公司智能驾驶产品概况



资料来源：公司官网，上海证券研究所

保隆通过标配自研产品提供智能驾驶解决方案 V-SEE 3.0。V-SEE3.0 智能驾驶解决方案，致力于解决全场景全天候的智能驾驶安全问题，为客户提供全场景的智驾产品服务。通过标配的保隆自研红外摄像头、4D 毫米波、双目广角前视和超级鱼眼环视，保隆 3.0 方案结合 V2X 可解决城区驾驶的复杂场景，如十字路口红绿灯通行、城市道路施工、电瓶车行人横穿等，以及恶劣天气下的智驾安全问题。

图 15: V-SEE 3.0



资料来源: 公司官网, 上海证券研究所

ADAS 业务陆续获得环视摄像头及环视系统、行泊一体域控制器 DMS、AK2 超声波雷达等多个项目定点, 逐渐取得突破。

表 14: ADAS 业务已披露的项目定点公告概况

发布日期	供应项目	定点情况
20220226	360 高清环视摄像头	生命周期 5 年、总金额约 1.46 亿元、预计 2023 年 4 月量产
20221123	行泊一体域控制器和超声波雷达	生命周期 6 年、总金额超 7 亿元、预计 2023 年 10 月量产
20231017	路面预瞄系统	生命周期 3 年、总金额超 3 亿元、预计 2024 年上半年量产
20220915	360 环视系统	生命周期 8 年、总金额 1.7 亿元、预计 2023 年量产
20230212	环视摄像头及控制器	生命周期 5 年、预计 2023 年 8 月量产
20230316	环视系统及智能座舱 DMS 产品	生命周期 6 年、总金额 1.57 亿元、预计 2023 年 9 月量产
20230518	3M 环视系统	生命周期 6 年、总金额 4.15 亿元、预计 2024 年 3 月量产
20230717	国内自主品牌 3M 环视摄像头定点	生命周期 3 年、总金额 3.46 亿元, 预计 2024 年 4 月量产
20230815	AK2 超声波雷达	计划 2024 年 7 月量产
20230922	2 家国内车企 8M 摄像头定点	-
20231017	头部自主品牌车企路面预瞄系统定点	生命周期 3 年、总金额超过 3 亿元, 预计 2024 H1 开始量产
20240314	新势力头部车企立体双目摄像头定点	生命周期 5 年、总金额近亿元, 预计 2025 年 9 月量产
20240321	头部自主品牌数字高清摄像头定点	生命周期 6 年、总金额约 1 亿元, 计划 2024 年 11 月量产。该项目为平台产品, 预计后续有多款车型将延用该产品, 预计整体销售额超 10 亿元

资料来源: 公司项目定点公告, 官方微信公众号, 上海证券研究所

5 传统业务行业领先，稳健发展

5.1 TPMS 行业的龙头企业，公司进一步抢占市场份额

胎压监测系统简称 TPMS，作用是在汽车行驶过程中实时自动监测轮胎气压和温度，并对轮胎漏气、低压、高压、高温报警，以确保行车安全。

根据高工智能汽车数据统计，2022 年公司 TPMS 国内市场占有率达到 22.5%，仅次于森萨塔。2023 年公司 TPMS 业务营收 19.11 亿元，占整体营收的 32.40%。

公司与霍富集团完成 TPMS 业务整合后，现已经成为 TPMS 全球头部供应商之一。2019 年 1 月，公司与德国霍富集团整合各自 TPMS 业务设立的合资公司保富电子正式投入运营，TPMS 业务获得进一步发展。公司海外原配 TPMS 由保富德国制造并供应给欧洲和北美的整车厂，主要包括大众、戴姆勒、宝马等；售后市场产品部分在德国制造并销售，部分由子公司美国 DILL 从全球主要 TPMS 供应商大陆采购并销往北美售后市场。

5.2 气门嘴业务技术领先，盈利能力稳定

轮胎气门嘴是轮胎的核心零部件之一，作为轮胎充放气的阀门，对轮胎充气 and 防止胎内空气外泄至关重要。轮胎气门嘴主要分为卡扣式气门嘴（橡胶嘴为主）和压紧式气门嘴（金属嘴为主）。随着 TPMS 的广泛应用，TPMS 气门嘴逐渐在乘用车上使用，成为新的业务增长点。

公司在 1998 年开始研制气门嘴，现成长为全球气门嘴细分行业的“隐形冠军”，位列全球细分市场的前三，出口 60 多个国家和地区，并获得了福特汽车 Q1 认证，5 次荣获通用汽车全球供应商质量表现优秀奖，成为气门嘴国家标准主要起草单位。

图 16: 公司气门嘴主要客户



资料来源: 保隆科技微信公众号, 上海证券研究所

5.3 汽车金属管件与轻量化结构件

公司汽车金属管件产品包括: 排气系统管件、EGR 管、车顶架和金属支架。通过多年发展, 公司成为国内汽车排气管件方的主要供应单元。截至 2022 年 12 月, 保隆安徽在汽车排气管件获得 57 项专利, 业务规模跻身细分行业前三名。

图 17: 金属管件部件示意图



资料来源: 公司官网, 上海证券研究所

在轻量化汽车结构件方面, 保隆安徽拥有 25 项专利, 并攻克行业面临的难点, 自主开发出内高压加工技术, 使产品重量降低 20%-30%, 成为国内液压成型汽车管件的领跑品牌之一。作为国内掌握液压成型技术的优势企业, 公司根据汽车轻量化的战略规划, 选择 SZHF 进行合资设厂, 整合其全球性的销售、研发和制造资源, 瞄准、开发宝马、奔驰和奥迪等国内知名合资车企业务, 积极打造优势合作范例, 为布局液压成型汽车结构件的全球化业务奠定基础。

6 盈利预测与投资建议

6.1 盈利预测

细分业务营收预测

空气悬架业务：公司在手订单充足，同时募资扩建产能，营收处于快速增长期。预测 2024-2026 年空气悬架业务营收分别是 10.51/16.81/26.90 亿元，同比增长 50.00%、60.00%、60.00%；

传感器业务：预测 2024-2026 年传感器业务营收分别是 8.49/12.73/19.10 亿元，同比增长 60.00%、50.00%、50.00%。

TPMS 业务：预测 2024-2026 年营收 21.40/23.54/25.43 亿元，同比增长 12.00%、10.00%、8.00%。

气门嘴业务：预测 2024-2026 年营收 8.20/8.53/8.87 亿元，同比增长 4.50%、4.00%、4.00%。

汽车金属管件：预测 2024-2026 年营收 15.20/15.97/16.76 亿元，同比增长 7.00%、5.00%、5.00%。

毛利基本假设：空气悬架 2024 年已有项目处于规模扩张阶段，假设规模效应带来毛利率有所回升，2025-2026 年由于新项目开始量产增多，起量阶段对毛利率有所影响，假设毛利率稍有下滑；传感器业务规模扩张会带来降本增效，因此假设毛利率稳定提升；TPMS、气门嘴、金属管件业务毛利率假设保持稳定。

表 15：公司盈利预测表（单位：亿元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营收合计（亿元）	58.97	71.23	86.86	108.19
毛利合计（亿元）	16.16	19.01	22.86	28.13
空气悬架	7.01	10.51	16.81	26.90
YOY	174.75%	50.00%	60.00%	60.00%
毛利率	24.57%	26.00%	25.50%	25.00%
传感器	5.31	8.49	12.73	19.10
YOY	45.16%	60.00%	50.00%	50.00%
毛利率	20.67%	23.50%	24.50%	25.50%
TPMS	19.11	21.40	23.54	25.43
YOY	29.44%	12.00%	10.00%	8.00%
毛利率	24.31%	23.50%	23.50%	23.50%
气门嘴	7.84	8.20	8.53	8.87
YOY	9.64%	4.50%	4.00%	4.00%
毛利率	43.11%	42.00%	42.00%	42.00%
汽车金属管件	14.21	15.20	15.97	16.76
YOY	6.09%	7.00%	5.00%	5.00%
毛利率	29.21%	27.50%	27.50%	27.50%
其他业务	5.50	7.42	9.28	11.14
YOY	-12.15%	35.00%	25.00%	20.00%
毛利率	21.17%	22.00%	21.00%	20.00%

资料来源：Wind，上海证券研究所

6.2 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 71.23/86.86/108.19 亿元，同比增长 20.77%/21.95%/24.56%；归母净利润分别为 4.03/5.31/6.67 亿元，同比增长 6.31%/31.85%/25.55%。2024 年 9 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 16.54X/12.54X/9.99X，维持“增持”评级。

表 16：可比公司估值

可比公司	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			归母净利润 (亿元)			PE (X)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
拓普集团	37.57	633.44	1.74	2.25	2.77	29.30	37.86	46.63	21.62	16.73	13.58
中鼎股份	12.06	158.77	1.09	1.31	1.54	14.34	17.30	20.29	11.07	9.18	7.82
保隆科技	31.41	66.61	1.90	2.50	3.14	4.03	5.31	6.67	16.54	12.54	9.99

资料来源：Wind，上海证券研究所

注：可比公司 EPS、归母净利润采用 Wind 一致预期，保隆科技数据为上海证券研究所测算，数据截至 2024 年 9 月 25 日

7 风险提示：

市场竞争风险：汽车零部件行业属于充分竞争的行业，行业内企业较多，竞争较为激烈。激烈竞争的市场格局可能为公司的业绩成长带来不利影响。

新业务发展不及预期的风险：公司以智能化、轻量化为重点发展方向。公司的智能化汽车电子新业务具有技术门槛高、研发费用高、产品迭代速度快以及成本对规模依赖度高等特点，同时汽车电子业务的竞争对手既有体量超大的跨国零部件企业，又有数量众多的创业企业，竞争激烈；伴随空气悬架产品的渗透率上升，该领域的新进入者增多，使得竞争更加激烈；而公司的轻量化结构件产品新业务对固定资产投资规模要求较高，盈利能力受产能利用率的影响较大。国内整车市场的激烈竞争也带来量产项目的需求量大幅波动。因此，如果公司的智能化、轻量化新业务的发展速度不及预期，公司存在经营业绩下滑的风险。

汇率波动风险：公司使用不同货币的业务场景较多，境外销售收入占比较高，人民币对美元、欧元的汇率波动以及美元与欧元之间的汇率波动会对经营业绩造成影响。

原材料价格波动和供应短缺的风险：公司部分主要产品的原材料为芯片等电子元器件、不锈钢材料、铝材、橡胶和铜质配件。因此，原材料的价格大幅波动将影响公司的营业成本，导致公司

经营业绩波动。

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1044	1387	1294	1055
应收票据及应收账款	1868	1856	2407	3081
存货	1699	2122	2662	3254
其他流动资产	180	300	316	349
流动资产合计	4790	5665	6679	7739
长期股权投资	72	91	109	125
投资性房地产	17	17	14	13
固定资产	1922	2398	2705	2980
在建工程	545	733	924	1109
无形资产	199	244	278	310
其他非流动资产	931	1072	1160	1243
非流动资产合计	3685	4555	5191	5779
资产总计	8475	10220	11870	13518
短期借款	919	619	673	626
应付票据及应付账款	1403	1703	2174	2651
合同负债	156	149	202	255
其他流动负债	593	1030	1107	1220
流动负债合计	3071	3501	4156	4752
长期借款	2067	2975	3496	3931
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	87	87	88	89
非流动负债合计	2153	3062	3584	4020
负债合计	5224	6563	7740	8772
股本	212	212	212	212
资本公积	1206	1271	1271	1271
留存收益	1523	1849	2306	2902
归属母公司股东权益	2953	3345	3801	4398
少数股东权益	297	312	329	348
股东权益合计	3251	3657	4130	4746
负债和股东权益合计	8475	10220	11870	13518

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	438	742	603	662
净利润	381	418	547	686
折旧摊销	215	340	425	492
营运资金变动	-259	-125	-505	-657
其他	100	109	136	140
投资活动现金流量	-884	-1166	-1014	-1015
资本支出	-820	-1149	-1050	-1069
投资变动	-93	-19	-11	-12
其他	29	1	48	66
筹资活动现金流量	632	765	319	114
债权融资	708	931	575	389
股权融资	95	66	0	0
其他	-171	-232	-257	-275
现金净流量	202	343	-92	-239

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897	7123	8686	10819
营业成本	4281	5221	6400	8006
营业税金及附加	26	43	51	61
销售费用	231	256	284	336
管理费用	376	476	560	694
研发费用	470	584	678	840
财务费用	85	117	134	160
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	37	49	48	66
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	483	540	706	882
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	482	540	706	882
所得税	101	122	158	196
净利润	381	418	547	686
少数股东损益	3	15	16	19
归属母公司股东净利润	379	403	531	667

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	27.4%	26.7%	26.3%	26.0%
净利率	6.4%	5.7%	6.1%	6.2%
净资产收益率	12.8%	12.0%	14.0%	15.2%
资产回报率	4.5%	3.9%	4.5%	4.9%
投资回报率	6.4%	6.5%	7.3%	8.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	23.4%	20.8%	21.9%	24.6%
EBIT 增长率	31.6%	23.7%	27.8%	24.1%
归母净利润增长率	76.9%	6.3%	31.9%	25.6%
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	1.90	2.50	3.14
每股净资产	13.93	15.77	17.92	20.74
每股经营现金流	2.06	3.50	2.84	3.12
每股股利	0.64	0.37	0.35	0.33
营运能力指标				
总资产周转率	0.78	0.76	0.79	0.85
应收账款周转率	4.42	4.53	4.54	4.53
存货周转率	2.65	2.73	2.68	2.71
偿债能力指标				
资产负债率	61.6%	64.2%	65.2%	64.9%
流动比率	1.56	1.62	1.61	1.63
速动比率	0.97	0.97	0.93	0.91
估值指标				
P/E	17.58	16.54	12.54	9.99
P/B	2.26	1.99	1.75	1.51
EV/EBITDA	19.01	9.51	8.02	7.03

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。