

盈利有望筑底回升，可转债获批发行， 空悬及传感器业务走向全球

核心观点

公司 24 年 H2 业绩有望筑底回升（需求旺季+人民币升值/海运费下降等外部因素改善），实现困境反转；公司空悬及传感器业务具备成长空间，部件品类持续扩充，在手订单充足，海外订单逐步落地。25 年利润弹性来自于营收放量（空悬营收增速上行，传感器延续高增）下费用率压降，尤其股权激励一次性费用确认大幅减少、利息支出（可转债发行已获批）减少及研发费用率回落。

事件

8 月 31 日公司可转债融资获证监会批文；9 月陆续公告空悬等多个项目获客户定点；当前公司或受益于外部宏观环境改善，盈利能力有望边际改善。

简评

24 年营收实现较快增长，空悬及传感器业务贡献弹性，内销走强。

24H1 公司实现营收 31.84 亿元，同比+21.7%，其中 TPMS（第一大业务）营收约 9.85 亿，同比+20%，营收占比约 31.5%；新兴业务空悬及传感器业务营收分别约 4.24、3.10 亿，同比分别+44.5%、+51.7%，营收占比合计提升至 23%（同比+4.1pct）；传统业务金属管及气门嘴营收分别约 7.5、3.8 亿，同比分别+8.4%、+5.1%，营收占比合计约 36%。分区域看，24H1 国内外销营收占比接近 1:1，其中内销受益于空悬等新兴业务放量，营收同比+43%，占比同比提升约 7.5 个 pct（首次超过外销）；而外销受制于欧美市场需求疲软，当期营收同比仅+5.8%。

股权激励费用及进口原材料价格上涨致使利润承压，25-26 年营收增长推动费用率压降或具备利润弹性。

24 年公司期间费用支出处于高位，尤其全年股权激励确认管理费用支出预计约 1.2 亿元，其中 Q2 约 0.39 亿（H1 合计约 0.77 亿，H2 收窄），还原后的 Q2 净利润同比+30%；25 年股权激励费用约 0.36 亿，同比-0.84 亿元。此外，公司研发投入因空悬、传感器、adas 等新兴业务拓展仍在加码，24H1 研发费用率高达 8.52%，同比+1.05pct；整体期间费用率约 20.68%，同比+1.33pct；分业务看，24H1 公司整体毛利率约 27.13%，同比-0.65pct，其中传统业务、空悬业务或同比稳定（规模起量对冲年降），传感器及 adas

保隆科技 (603197.SH)

调升

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440521110006

发布日期：2024 年 10 月 08 日

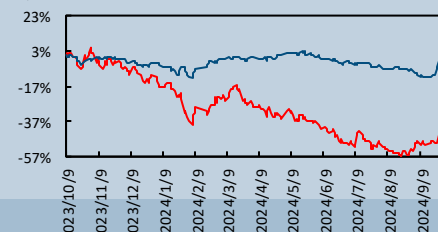
当前股价：39.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
31.81/14.42	24.70/12.26	-37.46/-44.73
12 月最高/最低价 (元)		66.15/26.86
总股本 (万股)		21,207.63
流通 A 股 (万股)		21,035.68
总市值 (亿元)		83.30
流通市值 (亿元)		82.63
近 3 月日均成交量 (万)		452.55
主要股东		
陈洪凌		16.25%

股价表现



业务回落或受制于进口芯片采购成本上涨（人民币贬值负贡献）；分子公司看，保富中国（TPMS 国内）当期净利润小幅下滑（0.2 亿，同比-0.04 亿），合肥保隆（ADAS 等）增收增亏（营收 4.3 亿，同比+38%；净利润-0.17 亿，增亏 0.35 亿），Dill（北美业务）稳定（净利润 1.58 亿）。

空悬及传感器部件品类扩充，在手订单充足，海外订单及产能落地。

- 1) 公司具备空悬系统集成能力，除空簧、供气单元、储气罐、传感器等优势产品外，目前逐步拓展减震及控制等部件，自制部件种类国内领先，研发集成、成本控制、规模等优势突出。
- 2) 目前公司公告空悬在手订单累计金额高达百亿元，除理想、比亚迪、奇瑞等国内优质客户外，9 月首次公告定点欧洲知名主机厂订单项目。此外，公司可转债已于 8.31 获批，拟募集 13.9 亿扩产空悬产能，具备成长空间。
- 3) 此外，公司传感器产品序列丰富，内生+外延（并购德国 PEX、龙感）及海外（匈牙利等）投资建厂，受益于汽车智能化具备增长空间。

投资建议：公司传感器及空悬业务具备成长性，24 年 H2 业绩有望筑底回升（需求旺季+人民币升值/海运费下降等外部因素改善），25 年利润弹性来自于营收放量（空悬营收增速上行，传感器延续高增）下费用率压降，尤其股权激励一次性费用确认大幅减少，可转债融资落地后利息支出降低、以及研发费用率回落。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别约 69.6/89.4/112.0 亿元，同比+18.1%/+28.5%/+25.2%。其中按业务拆分：TPMS 营收分别为 20.5/22.5/24.8 亿元；汽车金属管件分别为 14.9/15.7/16.5 亿元；气门嘴分别为 8.2/9.0/9.9 亿元；空气悬架分别为 10.0/20.0/30.0 亿元；传感器分别为 8.0/11.2/15.7 亿元；其他分别为 8.0/11.0/15.1 亿元。我们预计公司归母净利润分别约 4.04/6.06/7.38 亿元，对应 PE 分别约 20.6、13.8、11.3 倍，给予“买入”评级。

敏感性分析：乐观情景下，公司营收快速增长，原材料成本明显下降。2024-2026 年营收分别为 70.7/93.1/119.4 亿元，同比+19.9%/+31.6%/+28.3%，其中按业务拆分：TPMS 营收分别为 20.6/22.9/25.4 亿元；汽车金属管件分别为 15.0/15.8/16.7 亿元；气门嘴分别为 8.2/9.1/10.1 亿元；空气悬架分别为 10.3/21.6/33.6 亿元；传感器分别为 8.3/11.9/17.1 亿元；其他分别为 8.3/11.7/16.5 亿元。综合毛利率分别为 27.7%/27.6%/27.5%，净利率分别为 6.63%/7.78%/7.68%，对应 2024-2026 年归母净利润分别为 4.92/7.35/9.21 亿元，同比+29.8%/+49.6%/+25.2%，对应 PE 分别约 17.0、11.3、9.0 倍。

悲观情景下，公司营收增长放缓，原材料成本有所上升。2024-2026 年营收分别为 68.6/85.9/105.0 亿元，同比+16.3%/+25.3%/+22.2%，其中按业务拆分：TPMS 营收分别为 20.4/22.2/24.2 亿元；汽车金属管件分别为 14.8/15.5/16.2 亿元；气门嘴分别为 8.2/8.9/9.7 亿元；空气悬架分别为 9.7/18.4/26.7 亿元；传感器分别为 7.7/10.5/14.3 亿元；其他分别为 7.8/10.4/13.9 亿元。综合毛利率分别为 26.1%/26.0%/25.9%，净利率分别为 4.66%/5.66%/5.49%，对应 2024-2026 年归母净利润分别为 3.19/4.86/5.76 亿元，同比-15.7%/+52.3%/+18.4%，对应 PE 分别约 26.1、17.1、14.5 倍。

风险提示：行业景气不达预期、行业竞争格局恶化、原材料价格大幅波动、新客户拓展及产能投放不及预期。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,777.71	5,897.46	6,962.48	8,943.10	11,195.99
YOY(%)	22.58	23.44	18.06	28.45	25.19
净利润(百万元)	214.14	378.83	403.63	605.81	737.99
YOY(%)	-20.22	76.91	6.55	50.09	21.82
ROE(%)	8.57	12.83	12.43	16.42	17.46
EPS(元/股，摊薄)	1.01	1.79	1.90	2.86	3.48
P/E(倍)	38.90	21.99	20.64	13.75	11.29

数据来源：iFind，中信建投

风险分析

1、**行业景气不及预期**。2020 年以来，汽车消费需求增长明显，新能源车渗透率快速提升。随着未来新能源扶持政策退坡，行业景气度或存在波动。

2、**行业竞争格局恶化**。汽车电动智能化趋势下，国内整车厂商和零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，整车和零部件企业的市场份额及盈利能力或将有所波动。

3、**原材料价格大幅波动**。公司直接材料成本占比高，主要原材料价格大幅波动或导致短期成本有所承压；

4、**客户拓展及新项目量产进度不及预期**。汽车电动智能化趋势下，现有整车和零部件供应链格局迎来重塑，获得新客户和新项目增量的零部件公司有望受益，公司当前市场份额可能受到影响。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年电力设备与新能源行业新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，2022 年汽车及零部件行业新财富第四名团队成员，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

研究助理

白舸

baige@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk