

2024年11月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

保隆科技（603197）：TPMS业务延续高速增长，空悬海外拓展取得突破

——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/10/31
收盘价	38.32
总股本(万股)	21,208
流通A股/B股(万股)	21,122/0
资产负债率(%)	64.44%
市净率(倍)	2.37
净资产收益率(加权)	8.24
12个月内最高/最低价	67.18/26.82



相关研究

《保隆科技（603197）：收入端增长稳健，空悬业务订单持续落地——公司简评报告》2024.08.30

《保隆科技（603197）：TPMS市场占有率提升、新业务放量，收入端延续快速增长——公司简评报告》2024.05.07

《保隆科技（603197）：全年业绩高速增长，海外市场定点持续落地——公司简评报告》2024.02.01

投资要点

- **事件：**公司发布2024年三季报，2024Q3实现营收18.43亿元，同比+20%，归母净利润1.00亿元，同比-35%，扣非净利润0.91亿元，同比-31%；2024Q1-Q3实现营收50.26亿元，同比+21%，归母净利润2.49亿元，同比-27%，扣非净利润2.10亿元，同比-24%。
- **TPMS业务延续高速增长，新车上市或为空悬业务贡献新增量。**2024Q1-Q3公司TPMS、汽车金属管件、智能空气悬架、轮胎气门嘴、汽车传感器业务分别实现销售收入16.21亿元、11.17亿元、6.28亿元、5.88亿元、4.71亿元，同比+21%、+6%、+29%、+6%、+38%，TPMS和空悬、传感器等新兴业务增速较快，金属管件、气门嘴等成熟业务稳步增长。2024Q3单季度TPMS业务延续高速增长；空悬业务受到下游车型销量影响，短期有所放缓，随着配套的智界、腾势等品牌新车型相继上市，或将重回高速增长。
- **股权激励等因素拖累短期业绩。**2024Q3公司毛利率为24.60%，同比-3.54pct，环比-0.48pct，与产品结构变化有关；期间费用率为17.78%，同比+0.05pct，环比-1.77pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+1.02pct、-0.38pct、+0.45pct、-1.04pct，环比-0.65pct、-0.64pct、-0.27pct、-0.22pct。2024Q3投资收益为-0.03亿元，去年同期为0.19亿元，基数较高叠加股权激励等因素影响，导致公司业绩同比出现下滑。
- **获欧洲知名主机厂定点，空悬业务海外拓展取得突破。**下半年以来公司空悬业务收获来自新势力、自主品牌、合资品牌、海外车企等客户的项目定点，产品类型包括空悬系统、空簧、供气单元、储气罐、高度传感器等，在手订单不断积累，其中欧洲某知名主机厂的空簧定点标志着公司在本土供应商中率先实现海外市场的突破。
- **拟增资上海博邦，强化空压机合作布局。**公司空悬业务品类布局完善，其中空簧、储气罐等产品已取得国内市场领先地位，并向电控减振器、闭式系统等领域延伸，持续提升零部件自制率。近期公司发布公告，拟向上海博邦汽车技术有限公司增资3500万元，持股比例上升至18.7069%。上海博邦成立于2012年，专注汽车微电机产品的研发、制造，公司与博邦加大合作，有望强化公司在空压机领域的布局。
- **投资建议：**公司成熟业务全球份额领先，新兴业务在手订单丰富，维持盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润3.86亿元、4.96亿元、6.47亿元，EPS为1.82元、2.34元、3.05元，按照2024年10月31日收盘价计算，对应PE为21X、16X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；汽车市场销量不及预期的风险；新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3898	4778	5897	7245	9298	11838
同比增速(%)	17%	23%	23%	23%	28%	27%
归母净利润(百万元)	268	214	379	386	496	647
同比增速(%)	47%	-20%	77%	2%	29%	30%
毛利率(%)	27%	28%	27%	27%	27%	27%
每股盈利(元)	1.27	1.01	1.79	1.82	2.34	3.05
ROE(%)	12%	9%	13%	12%	14%	17%
PE(倍)	30	38	21	21	16	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年10月31日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	1,087	1,395	1,776
应收票据及账款	1,900	2,016	2,588	3,295
预付账款	39	47	60	77
其他应收款	25	43	55	70
存货	1,699	2,141	2,758	3,516
其他流动资产	85	106	136	174
流动资产总计	4,790	5,440	6,992	8,906
长期股权投资	72	68	64	61
固定资产	1,933	2,042	2,272	2,608
在建工程	545	1,024	1,036	882
无形资产	199	207	249	274
长期待摊费用	6	3	-	-
其他非流动资产	930	980	978	976
非流动资产合计	3,685	4,325	4,600	4,800
资产总计	8,475	9,764	11,592	13,706
短期借款	919	1,594	2,712	3,909
应付票据及账款	1,403	1,717	2,213	2,820
其他流动负债	749	956	1,228	1,563
流动负债合计	3,071	4,267	6,153	8,292
长期借款	2,073	1,927	1,562	1,137
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	2,153	2,007	1,643	1,218
负债合计	5,224	6,275	7,796	9,510
股本	212	212	212	212
资本公积	1,206	1,206	1,206	1,206
留存收益	1,536	1,772	2,075	2,470
归属母公司权益	2,953	3,189	3,493	3,888
少数股东权益	297	300	304	308
股东权益合计	3,251	3,489	3,796	4,196
负债和股东权益合计	8,475	9,764	11,592	13,706

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	381	319	430	582
折旧与摊销	211	259	321	396
财务费用	85	148	174	204
其他经营资金	-243	-41	-430	-544
经营性现金净流量	434	685	495	638
投资性现金净流量	-884	-873	-573	-573
筹资性现金净流量	632	231	386	316
现金流量净额	198	43	308	381

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,897	7,245	9,298	11,838
营业成本	4,281	5,266	6,786	8,649
营业税金及附加	26	45	58	74
销售费用	231	268	335	414
管理费用	376	471	586	734
研发费用	470	594	753	947
财务费用	85	148	174	204
其他经营损益	0	-	-	-
投资收益	37	42	42	42
公允价值变动损益	-1	-	-	-
营业利润	483	492	632	824
其他非经营损益	-0	-	-0	-0
利润总额	482	492	632	824
所得税	101	103	132	172
净利润	381	389	500	652
少数股东损益	3	3	3	5
归属母公司股东净利润	379	386	496	647
EBITDA	778	898	1,127	1,424
NPOLAT	450	506	637	813
EPS(元)	1.79	1.82	2.34	3.05

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	8%	7%	7%	7%
EBIT增长率	40%	13%	26%	28%
EBITDA增长率	34%	16%	25%	26%
净利润增长率	77%	2%	29%	30%
盈利能力				
毛利率	27%	27%	27%	27%
净利率	6%	5%	5%	6%
ROE	13%	12%	14%	17%
ROA	4%	4%	4%	5%
ROIC	11%	9%	9%	10%
估值倍数				
P/E	21	21	16	13
P/S	1	1	1	1
P/B	3	3	2	2
股息率	2%	2%	2%	3%
EV/EBIT	26	18	15	13
EV/EBITDA	19	13	11	9
EV/NOPLAT	33	23	19	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 10 月 31 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089