

保隆科技(603197.SH)

新项目储备丰富，公司空气悬架业务迈入高增长期

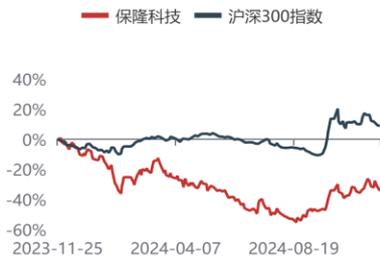
推荐（维持）

股价：39.11元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.baolong.biz
大股东/持股	陈洪凌/16.25%
实际控制人	陈洪凌,张祖秋,宋瑾
总股本(百万股)	212
流通A股(百万股)	211
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	83
流通A股市值(亿元)	83
每股净资产(元)	14.60
资产负债率(%)	64.4

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

据保隆科技公众号信息，公司近期收到欧洲某著名车企的《定点通知书》，成为其全新平台项目空气悬架系统供气单元（ASU）的零部件供应商，预计2027年开始量产。此前公司已获得该车企空气弹簧总成的项目定点，本次定点是公司空气悬架系统供气单元在欧洲项目的首次突破。

平安观点：

■ 受益于爆款车型放量及核心部件自制率提高，空悬业务收入保持高增长。

公司是本土份额领先的空气悬架供应商（据盖世汽车统计，2024年1-6月保隆科技的空气悬架装机量达10万台，市场份额26.9%），在本土占据较高份额的同时斩获海外车企的空气弹簧总成及空气悬架供气单元业务意味着公司在空悬领域具备了全球扩张的实力。在2020/2021年前，空气悬架供应链被德国采埃孚和威巴克零部件企业所垄断，公司抓住了我国造车新势力三强将空气悬架配置大幅下沉的宝贵机遇期，根据公司财报，2022年/2023/1H24，公司空气悬架产品收入占比分别为5.6%/12.1%/13.6%。据公司发布的可转债募集说明书，2023年保隆科技来自其第一大客户理想汽车的收入占比为11%（理想向公司采购的主要为空气悬架、TPMS和传感器等相关产品），理想汽车也是全球范围内空气悬架搭载量较大的整车企业。此外，智界R7热销以及即将上市的全新智界S7有望带来空气悬架出货量大幅提升，据鸿蒙智行官方发布，截至11月14日智界R7累计大定总量超3.8万台，30天交付量超过10000台，智界R7全系标配空气悬架，从目前强劲订单势头判断，智界R7在2025年有望贡献较大增幅，智界新S7即将于2024年11月26日与华为Mate 70共同发布，该车可选配空气悬架，由于智界R7的热销，智界的品牌影响力已有大幅提升，智界新S7有望走出过去销量不佳的局面，成为智界的又一爆款车型。

■ 空气悬架新项目定点储备丰富，为2025年空悬业务高增长打下基础。据保隆科技董事长在2024年三季度全景路演信息，2024年以来公司已斩

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,778	5,897	7,067	9,047	11,741
YOY(%)	22.6	23.4	19.8	28.0	29.8
净利润(百万元)	214	379	373	559	690
YOY(%)	-20.2	76.9	-1.5	49.8	23.4
毛利率(%)	28.0	27.4	26.1	26.0	25.8
净利率(%)	4.5	6.4	5.3	6.2	5.9
ROE(%)	8.6	12.8	11.7	15.9	17.5
EPS(摊薄/元)	1.01	1.79	1.76	2.64	3.25
P/E(倍)	38.7	21.9	22.2	14.8	12.0
P/B(倍)	3.3	2.8	2.6	2.4	2.1

获国内超过一半的空气弹簧新项目定点，随着新项目量产，2024 第四季度空悬业务收入有望实现显著增长。随着公司空悬系统更多部件的自研落地(据投资者互动平台,公司 CDC 减震器和空压机的产能正在搭建,预计 2025 年上半年达到量产状态),保隆科技空气悬架的单车配套价值量将进一步提升。

- **盈利预测与投资建议：**2024 年业绩承压主要是由于部分客户规划车型上市节奏变化、汇率波动、海运费波动、股权激励费用等多因素导致，2025 年股权激励费用压力同比将大幅减小，根据公司于上证路演平台举办的 2023 年度及 2024 年一季度业绩说明会，公司 2024 年股权激励费用合计约 1.24 亿，2025 年全年约 3754 万元。此外近期公司可转债成功发行将有望节省财务成本。考虑到公司客户新品上市节奏推迟及股权激励费用较高等因素，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润预测为 3.73 亿/5.59 亿/6.9 亿（此前预测值为 4.74/6.03/7.21 亿），考虑到当前估值、以及保隆科技在空气悬架及传感器等高成长细分领域的发展前景、行业地位、客户储备等因素，我们依然维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 配套车型上市节奏及销量不达预期；2) 海外收入占比较高，汇率等因素导致海外收入波动；3) 下游客户年降压力超预期增加；4) 原材料价格波动风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4790	4986	6390	8301
现金	1044	707	905	1174
应收票据及应收账款	1900	1967	2518	3268
其他应收款	25	42	54	70
预付账款	39	46	58	76
存货	1699	2122	2723	3542
其他流动资产	85	104	133	172
非流动资产	3685	4044	4302	4461
长期投资	72	152	252	372
固定资产	1933	2339	2626	2792
无形资产	199	165	132	99
其他非流动资产	1482	1388	1291	1198
资产总计	8475	9030	10692	12762
流动负债	3071	3395	4712	6356
短期借款	919	749	1323	1948
应付票据及应付账款	1403	1702	2184	2841
其他流动负债	749	944	1204	1566
非流动负债	2153	2153	2153	2153
长期借款	2073	2073	2073	2073
其他非流动负债	81	81	81	81
负债合计	5224	5549	6865	8509
少数股东权益	297	300	304	309
股本	212	212	212	212
资本公积	1206	1206	1206	1206
留存收益	1536	1764	2105	2527
归属母公司股东权益	2953	3181	3523	3944
负债和股东权益	8475	9030	10692	12762

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	434	896	803	941
净利润	381	376	563	695
折旧摊销	211	473	607	740
财务费用	85	101	109	141
投资损失	-37	-26	-27	-28
营运资金变动	-259	-39	-463	-623
其他经营现金流	53	11	14	15
投资活动现金流	-884	-817	-852	-887
资本支出	886	750	765	780
长期投资	-93	-80	-100	-120
其他投资现金流	-1677	-1487	-1517	-1547
筹资活动现金流	632	-416	247	216
短期借款	106	-170	574	625
长期借款	1023	0	0	0
其他筹资现金流	-497	-247	-326	-410
现金净增加额	198	-337	198	269

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5897	7067	9047	11741
营业成本	4281	5220	6698	8713
税金及附加	26	31	39	51
营业费用	231	261	344	470
管理费用	376	456	570	740
研发费用	470	584	642	822
财务费用	85	101	109	141
资产减值损失	-33	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	57	35	40	45
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	37	26	27	28
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	483	475	712	879
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	482	475	712	879
所得税	101	99	149	183
净利润	381	376	563	695
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司净利润	379	373	559	690
EBITDA	778	1049	1427	1760
EPS (元)	1.79	1.76	2.64	3.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	19.8	28.0	29.8
营业利润(%)	58.2	-1.6	49.8	23.4
归属于母公司净利润(%)	76.9	-1.5	49.8	23.4
获利能力				
毛利率(%)	27.4	26.1	26.0	25.8
净利率(%)	6.4	5.3	6.2	5.9
ROE(%)	12.8	11.7	15.9	17.5
ROIC(%)	11.1	8.3	10.8	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	61.6	61.4	64.2	66.7
净负债比率(%)	59.9	60.8	65.1	66.9
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.12	3.83	3.83	3.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.79	1.76	2.64	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	4.22	3.78	4.44
每股净资产(最新摊薄)	13.93	15.00	16.61	18.60
估值比率				
P/E	21.9	22.2	14.8	12.0
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.66	10.61	8.21	7.01

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层