

➤ **事件概述:** 公司披露 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告: 1) 2024 年度实现营收 70.25 亿元, 同比+19.12%; 归母净利润 3.03 亿元, 同比-20.14%; 扣非归母净利润 2.52 亿元, 同比-14.00%; 2) 2025Q1 营收 19.05 亿元, 同比+28.46%; 归母净利润 0.95 亿元, 同比+39.99%; 扣非归母净利润 0.82 亿元, 同比+25.12%。

➤ **2024Q4 业绩承压 2025Q1 业绩符合预期。** 1) **收入端:** 公司 2024Q4 营收 19.99 亿元, 同比+14.71%, 环比+8.46%; 2025Q1 营收 19.05 亿元, 同比+28.46%, 环比-4.69%, 营收同比实现增长系重点客户销量增长所致: 2025Q1 理想汽车交付 92,864 辆, 同比+15.50%, 环比-41.48%; 2) **利润端:** 公司 2024Q4 归母净利润 0.54 亿元, 同比+34.71%, 环比-46.20%, 受到股权激励费用及海运费影响业绩短期承压; 2025Q1 归母净利润 0.95 亿元, 同比+39.99%, 环比+76.46%。2024Q4 公司毛利率为 22.18%, 同比-4.00pct, 环比-2.42pct, 我们认为毛利率同环比大幅下降主要系产品结构改变影响; 2025Q1 毛利率为 23.25%, 同比-6.20pct, 环比+1.07pct。3) **费用端:** 公司 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.83%/3.80%/7.64%/2.37%, 同比分别-2.50/-2.42/-1.47/+1.13pct, 环比分别-0.25/-2.09/-0.30/+1.50pct, 财务费用变动系公司利息支出增加所致; 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.87%/5.94%/6.96%/0.47%, 同比分别-0.79/-1.65/-1.91/-1.36pct, 环比分别+0.04/+2.14/-0.68/-1.90pct, 费用率同比下降系股权激励费用下降所致。

➤ **在手订单充裕 新兴业务加速起量。** 公司新兴业务快速增长, 随智驾水平向更高阶升级, 传感器及 ADAS 业务持续斩获新定点。公司传感器业务 2024 年营收 6.65 亿元, 同比+25.37%, 占比 9.71%; ADAS 业务截至 2025Q1 累计在手订单超 66.70 亿元, 其中 2025Q1 新增订单累计 7.12 亿元, 客户拓展加速。

➤ **回购股份彰显信心 空悬业务加速成长。** 公司空悬业务加速成长, 在手订单充足。2024 年公司空悬业务营收 9.93 亿元, 同比+41.80%, 占比 14.51%。截至 2025Q1, 公司空气悬架业务累计在手订单超 234.80 亿元; 2025 年 4 月 29 日, 公司公告以不低于人民币 1 亿元且不超过人民币 2 亿元的金额和不超过人民币 59.00 元/股的价格回购公司股份, 彰显公司管理层信心。

➤ **投资建议:** 公司传统业务全球市占率领先、基本盘稳固; 新兴业务产品矩阵完整, 打造新增长点。我们预计公司 2025-2027 年营收为 86.8/108.4/130.6 亿元, 归母净利润为 5.0/6.5/8.4 亿元, 对应 EPS 为 2.34/3.05/3.90 元。按照 2025 年 4 月 29 日收盘价 37.41 元, 对应 PE 分别为 16/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 销量不及预期; 客户拓展不及预期; 新业务发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,025	8,676	10,836	13,057
增长率 (%)	19.1	23.5	24.9	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	501	654	836
增长率 (%)	-20.1	65.7	30.5	27.7
每股收益 (元)	1.41	2.34	3.05	3.90
PE	27	16	12	10
PB	2.5	2.3	2.0	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
37.41 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 杜丰帆

执业证书: S0100524120003

邮箱: dufengfan@mszq.com

相关研究

- 1.保隆科技 (603197.SH) 系列点评五: 24 Q3 业绩符合预期 转债获批助力空悬成长-2024/10/31
- 2.保隆科技 (603197.SH) 系列点评四: 24 Q2 业绩承压 新兴业务加速起量-2024/08/30
- 3.保隆科技 (603197.SH) 系列点评三: 业绩符合预期 空簧定点加速-2024/04/27
- 4.保隆科技 (603197.SH) 系列点评二: 空簧再下一城 智能化业务提速-2024/03/22
- 5.保隆科技 (603197.SH) 系列点评一: Q4 业绩承压 新兴业务加速突破-2024/01/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,025	8,676	10,836	13,057
营业成本	5,265	6,598	8,230	9,904
营业税金及附加	30	39	49	59
销售费用	231	234	282	326
管理费用	408	503	618	731
研发费用	570	599	742	888
EBIT	543	758	983	1,230
财务费用	109	79	75	67
资产减值损失	-26	-14	-30	-40
投资收益	8	9	11	13
营业利润	434	673	889	1,136
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	432	673	889	1,135
所得税	98	128	178	227
净利润	334	545	711	908
归属于母公司净利润	303	501	654	836
EBITDA	813	1,067	1,309	1,569

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,264	1,542	2,157	2,952
应收账款及票据	2,700	2,501	3,205	3,088
预付款项	51	66	66	69
存货	2,181	2,020	2,508	2,649
其他流动资产	234	364	415	427
流动资产合计	6,430	6,493	8,351	9,185
长期股权投资	120	120	120	120
固定资产	2,779	2,779	2,714	2,586
无形资产	195	215	235	255
非流动资产合计	4,378	4,399	4,353	4,245
资产合计	10,808	10,892	12,704	13,430
短期借款	1,523	1,305	1,305	1,305
应付账款及票据	2,321	2,005	3,162	3,056
其他流动负债	732	762	856	940
流动负债合计	4,576	4,072	5,323	5,301
长期借款	1,247	1,429	1,429	1,429
其他长期负债	1,443	1,442	1,442	1,442
非流动负债合计	2,691	2,871	2,871	2,871
负债合计	7,267	6,943	8,194	8,172
股本	212	214	214	214
少数股东权益	344	388	445	518
股东权益合计	3,541	3,949	4,510	5,258
负债和股东权益合计	10,808	10,892	12,704	13,430

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.12	23.50	24.90	20.50
EBIT 增长率	2.17	39.67	29.76	25.12
净利润增长率	-20.14	65.65	30.53	27.73
盈利能力 (%)				
毛利率	25.05	23.94	24.05	24.15
净利润率	4.31	5.78	6.04	6.40
总资产收益率 ROA	2.80	4.60	5.15	6.22
净资产收益率 ROE	9.46	14.08	16.09	17.63
偿债能力				
流动比率	1.41	1.59	1.57	1.73
速动比率	0.90	1.07	1.07	1.21
现金比率	0.28	0.38	0.41	0.56
资产负债率 (%)	67.23	63.75	64.50	60.85
经营效率				
应收账款周转天数	90.34	80.00	70.00	65.00
存货周转天数	132.65	115.00	100.00	95.00
总资产周转率	0.73	0.80	0.92	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	2.34	3.05	3.90
每股净资产	14.91	16.60	18.95	22.10
每股经营现金流	2.00	4.06	5.26	5.91
每股股利	0.21	0.65	0.66	0.67
估值分析				
PE	27	16	12	10
PB	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.39	10.97	8.95	7.46
股息收益率 (%)	0.56	1.74	1.76	1.79

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	334	545	711	908
折旧和摊销	271	309	326	338
营运资金变动	-319	-90	-30	-111
经营活动现金流	429	870	1,129	1,268
资本开支	-751	-331	-281	-232
投资	-68	0	0	0
投资活动现金流	-801	-323	-270	-219
股权募资	5	2	0	0
债务募资	923	-37	0	0
筹资活动现金流	602	-269	-245	-255
现金净流量	223	278	614	795

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048