

保隆科技（603197）

2024 年报及 2025 年一季报点评：产品结构变化影响毛利率，25Q1 业绩同比高增

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,897	7,025	9,139	11,115	13,472
同比（%）	23.44	19.12	30.09	21.62	21.20
归母净利润（百万元）	378.83	302.55	509.74	718.27	922.15
同比（%）	76.92	(20.14)	68.48	40.91	28.39
EPS-最新摊薄（元/股）	1.77	1.41	2.38	3.35	4.30
P/E（现价&最新摊薄）	21.18	26.52	15.74	11.17	8.70

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年业绩低于我们预期，2025 年一季报业绩符合我们预期。2024 年营业收入为 70.3 亿元，同比+19.1%，归母净利润为 3.0 亿元，同比-20.1%，扣非归母净利润为 2.5 亿元，同比-14.0%。25Q1 营业收入 19.0 亿元，同环比+28.5%/-4.7%，归母净利润 1.0 亿元，同环比+40.0%/+76.5%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同环比+25.1%/+91.2%。

■ **底盘业务稳定，新业务增长动能强劲。**2024 年公司新业务传感器/空气悬架业务收入分别为 6.7/9.9 亿元，增速同比+25.4%/+41.8%，传感器业务收入高增动力来自品类拓展及新客户突破，空悬业务受益于下游核心配套车型理想 L8、腾势 N7、智界 R7 等快速放量实现产销高增。成熟业务中 TPMS 业务 2024 年收入增速为+12.3%，主要受益于 TPMS 在中国份额提升收入增速较快，汽车金属管件/气门嘴业务公司市场份额较高，格局稳定，2024 年收入增速分别为+1.9%/-0.6%。

■ **收入结构变化毛利率承压，期间费用率基本稳定。**2024 年公司毛利率为 25.1%，同比-2.4pct，新业务如传感器、空气悬挂收入增速较快但毛利率较低，压低公司整体毛利率，2024 年二者毛利率为 17.1%/22.6%，同比-3.2pct/-1.9pct，毛利率下降主要受到下游客户降价影响。费用端，2024 年期间费用率为 18.8%，同比-0.9pct，虽然全年股权激励费用计提较多，但是公司收入增长迅速摊薄费用增加的影响。2024 年公司归母净利率为 4.3%，同比-2.1pct，主要受到毛利率下降以及股权激励费用计提影响。

■ **25Q1 利润率同环比显著提升，业绩回归增长通道。**追溯会计准则调整对毛利率和费用率的影响，25Q1 公司毛利率为 23.3%，同环比-6.0pct/+1.1pct，同比下降主要受到毛利率较低的新产品放量影响。25Q1 期间费用率为 16.2%，同环比-5.5pct/-0.4pct，受益于股权激励费用计提减少。25Q1 归母净利率为 5.0%，同环比+0.4pct/+2.3pct，盈利实现同环比显著修复，公司业绩回归增长通道。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司传统业务增速放缓，且新产品放量对整体毛利率有所影响，我们下调 2025-2026 年营收预测为 91/111 亿元（原为 95/115 亿元），预计 2027 年营收为 135 亿元，同比分别+30%/+22%/+21%；下调 2025-2026 年归母净利润为 5.1/7.2 亿元（原为 5.9/7.8 亿元），预计 2027 年归母净利润为 9.2 亿元，同比分别+68%/+41%/+28%，对应 PE 分别为 16/11/9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新产品落地不及预期，乘用车价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.41
一年最低/最高价	26.82/54.99
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	7,991.53
总市值(百万元)	8,023.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.65
资产负债率(% LF)	66.25
总股本(百万股)	214.48
流通 A 股(百万股)	213.62

相关研究

《保隆科技(603197)：2024 年三季报点评：空悬业务拓展顺利，业绩环比拐点出现》

2024-10-31

《保隆科技(603197)：2024 年中报点评：新业务快速放量，业绩进入增长通道》

2024-08-30

保隆科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,430	7,051	9,725	11,097	营业总收入	7,025	9,139	11,115	13,472
货币资金及交易性金融资产	1,264	1,948	2,191	3,059	营业成本(含金融类)	5,265	6,809	8,281	10,036
经营性应收款项	2,847	2,583	4,062	4,045	税金及附加	30	37	44	54
存货	2,181	2,424	3,324	3,884	销售费用	231	302	367	445
合同资产	0	0	0	0	管理费用	408	530	645	781
其他流动资产	137	97	148	110	研发费用	570	713	834	983
非流动资产	4,378	4,366	4,368	4,361	财务费用	109	204	201	209
长期股权投资	120	120	120	120	加:其他收益	53	91	117	135
固定资产及使用权资产	2,793	2,750	2,721	2,484	投资净收益	8	91	111	135
在建工程	283	303	313	513	公允价值变动	(8)	3	5	8
无形资产	195	207	228	257	减值损失	(31)	(90)	(69)	(78)
商誉	334	334	334	334	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	434	641	908	1,162
其他非流动资产	644	644	644	644	营业外净收支	(2)	3	(1)	2
资产总计	10,808	11,417	14,093	15,458	利润总额	432	644	907	1,164
流动负债	4,576	4,508	6,314	6,620	减:所得税	98	129	181	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,765	1,765	2,115	2,465	净利润	334	515	726	931
经营性应付款项	2,322	1,925	3,214	2,983	减:少数股东损益	32	5	7	9
合同负债	171	204	248	301	归属母公司净利润	303	510	718	922
其他流动负债	318	614	737	870	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	2.38	3.35	4.30
非流动负债	2,691	2,842	2,970	3,074	EBIT	543	863	1,082	1,325
长期借款	1,247	1,399	1,526	1,630	EBITDA	813	1,296	1,510	1,771
应付债券	1,327	1,327	1,327	1,327	毛利率(%)	25.05	25.50	25.50	25.50
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	4.31	5.58	6.46	6.85
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	19.12	30.09	21.62	21.20
负债合计	7,267	7,350	9,283	9,693	归母净利润增长率(%)	(20.14)	68.48	40.91	28.39
归属母公司股东权益	3,197	3,718	4,453	5,398					
少数股东权益	344	350	357	366					
所有者权益合计	3,541	4,067	4,810	5,764					
负债和股东权益	10,808	11,417	14,093	15,458					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	429	1,087	320	960	每股净资产(元)	14.81	17.07	20.50	24.90
投资活动现金流	(801)	(328)	(320)	(302)	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	602	(78)	238	201	ROIC(%)	5.82	8.39	9.43	10.10
现金净增加额	223	681	238	860	ROE-摊薄(%)	9.46	13.71	16.13	17.08
折旧和摊销	271	434	428	447	资产负债率(%)	67.23	64.37	65.87	62.71
资本开支	(751)	(419)	(431)	(437)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.52	15.74	11.17	8.70
营运资本变动	(319)	(84)	(1,027)	(604)	P/B(现价)	2.53	2.19	1.82	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>