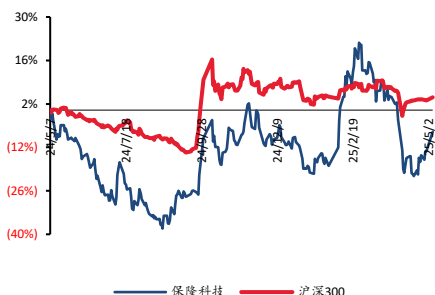


空悬龙头走向全球

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	2.14/2.14
总市值/流通(亿元)	85.98/85.64
12 个月内最高/最低价(元)	54.99/26.82

相关研究报告

<<空悬龙头再起航>>--2024-09-03

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 年报&2025 年一季报, 去年营业收入 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%。今年一单季度实现收入 19.05 亿元, 同比+28.46%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比+39.99%。

智能悬架&汽车传感器业务快速增长。保隆去年 Q4 单季度实现收入 19.99 亿元, 同比+14.71%, 环比+8.46%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比+34.71%, 环比-46.20%。24 年公司毛利率 25.05%, 同比-2.35pct, 净利率 4.76%, 同比-1.71pct。全年公司期间费率 18.77%, 同比-0.92pct, 其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 3.29%/5.81%/8.12%/1.55%, 同比分别-0.41/-0.57/+0.16/+0.11pct。研发费用 5.70 亿元, 同比上升 21.47%。按产品分类, **智能悬架收入 9.93 亿元, 同比上升 41.80%; 汽车传感器收入 6.65 亿元, 同上升 25.37%。**TPMS&配件和工具收入 21.46 亿元, 同比上升 12.30%; 汽车金属管件收入 14.48 亿元, 同比上升 1.89%。2024 年境内由于智能悬架、传感器、ADAS 业务快速增长, TPMS 持续增长, 中国境内主营业务收入占比由 2023 年的 47.86%增加到 53.83%。

全栈自研空气悬架, ADAS 订单放量+传感器爆发驱动收入跃升。保隆科技在空悬系统、传感器、BUSBAR、液冷板等业务不断取得技术突破。保隆凭借空气悬架领域的全栈自研能力, 持续获得各大主机厂车型的空气悬架定点供应商, 公司在空气悬架业务上, 从橡胶配方到软件算法全面自研, 量产产品种类多、零部件自制率高。公司 ADAS 业务进入头部主机厂客户, 覆盖车载摄像头、超声波雷达及域控制器全链条; 传感器板块则依托压力感应、芯片封装等核心技术, 布局 40 余类产品。

全球悬架龙头起航, 智驾全面发力。保隆科技与蒂森克虏伯倍适登联手打造智能悬架全球一站式解决方案, 整合 70 年减振器技术与空气悬架全栈自研能力, 覆盖中欧高端市场, 后者拥有超过 70 年的减振器研发生产历史, 是半主动及主动阻尼系统技术的行业先锋, 客户覆盖全球主流高端汽车主机厂。保隆科技凭借其在橡胶部件研发领域的独特优势, 以及强大的电子电气(E/E)生产能力, 已为全球数十家客户提供空气悬架解决方案, 并积累了丰富的系统经验。公司还与均联智行深度协同 L2-L4 级智驾及智能座舱, 推动相关产品技术在车路云、低空经济和机器人领域的协同和应用。公司全球化产能布局提速, 2025 年匈牙利及美国基地将扩产 TPMS、传感器及智能悬架业务, 支撑订单交付。公司在中国、北美和欧洲拥有多个生产园区、研发和销售中心, 具备在全球主要汽车市场实现本地化供应的能力, 产品直接销往 50 多个国家和地区。

投资建议: 全栈自研空气悬架走向全球, 智驾全面发力, 推动车路云、低空经济和机器人领域应用。公司空气悬架从橡胶配方到软件算法全面自研, 量产产品种类多、零部件自制率高。头部车企供应商, **定点加速, 批产高增,**整合全球技术资源打造智能悬架一站式方案, 全球化产能加速扩张。预计 2025-2027 年收入分别为 90/113/132 亿元, 归母净利润分别为 5.3/7/8 亿元, 对应 PE 分别为 16/12/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、新业务进展不及预期、海外市场不及预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,025	9,025	11,337	13,166
营业收入增长率(%)	19.12%	28.47%	25.62%	16.14%
归母净利（百万元）	303	528	702	799
净利润增长率(%)	-20.14%	74.66%	32.79%	13.81%
摊薄每股收益（元）	1.44	2.46	3.27	3.72
市盈率（PE）	26.22	16.08	12.11	10.64

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,044	1,264	549	508	226
应收和预付款项	1,907	2,751	3,131	4,057	4,738
存货	1,699	2,181	2,735	3,404	3,982
其他流动资产	142	234	549	346	457
流动资产合计	4,790	6,430	6,964	8,314	9,403
长期股权投资	72	120	120	120	120
投资性房地产	17	16	23	21	16
固定资产	1,922	2,779	3,135	3,329	3,398
在建工程	545	283	437	293	192
无形资产开发支出	199	195	266	296	372
长期待摊费用	6	9	9	9	10
其他非流动资产	5,715	7,406	7,975	9,337	10,581
资产总计	8,475	10,808	11,964	13,405	14,689
短期借款	919	1,523	1,709	1,879	1,863
应付和预收款项	1,404	2,322	2,585	3,289	3,886
长期借款	2,067	1,247	1,282	1,310	1,341
其他负债	835	2,174	2,533	2,681	2,904
负债合计	5,224	7,267	8,110	9,159	9,994
股本	212	212	212	212	212
资本公积	1,206	1,249	1,249	1,249	1,249
留存收益	1,523	1,645	1,909	2,254	2,646
归母公司股东权益	2,953	3,197	3,477	3,822	4,214
少数股东权益	297	344	378	424	481
股东权益合计	3,251	3,541	3,854	4,246	4,695
负债和股东权益	8,475	10,808	11,964	13,405	14,689

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	438	429	624	677	1,140
投资性现金流	-884	-801	-1,293	-434	-901
融资性现金流	632	602	-50	-284	-521
现金增加额	202	223	-715	-42	-282

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,897	7,025	9,025	11,337	13,166
营业成本	4,294	5,265	6,619	8,289	9,663
营业税金及附加	26	30	45	53	62
销售费用	218	231	335	405	470
管理费用	376	408	558	690	799
财务费用	85	109	120	144	150
资产减值损失	-33	-26	0	0	0
投资收益	37	8	24	31	32
公允价值变动	-1	-8	0	0	0
营业利润	483	434	737	978	1,114
其他非经营损益	0	-2	-12	-15	-11
利润总额	482	432	724	963	1,102
所得税	101	98	163	214	247
净利润	381	334	562	748	856
少数股东损益	3	32	33	47	57
归母股东净利润	379	303	528	702	799

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.19%	25.05%	26.66%	26.88%	26.60%
销售净利率	6.42%	4.31%	5.86%	6.19%	6.07%
销售收入增长率	23.44%	19.12%	28.47%	25.62%	16.14%
EBIT 增长率	31.61%	2.17%	55.70%	30.99%	13.14%
净利润增长率	76.92%	-20.14%	74.66%	32.79%	13.81%
ROE	12.83%	9.46%	15.20%	18.36%	18.95%
ROA	5.06%	3.47%	4.93%	5.90%	6.09%
ROIC	6.44%	5.32%	7.67%	9.39%	10.06%
EPS (X)	1.82	1.44	2.46	3.27	3.72
PE (X)	30.99	26.22	16.08	12.11	10.64
PB (X)	4.05	2.50	2.44	2.22	2.02
PS (X)	2.03	1.14	0.94	0.75	0.65
EV/EBITDA (X)	19.01	13.63	9.58	7.85	7.05

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。