

保隆科技（603197）

2025 年中报点评：毛利率/所得税压制 Q2 业绩，看好 Q3 业绩拐点出现

买入（维持）

2025 年 09 月 01 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	8,690	10,255	12,472
同比（%）	23.44	19.12	23.70	18.01	21.62
归母净利润（百万元）	378.83	302.55	406.96	572.52	748.06
同比（%）	76.92	(20.14)	34.51	40.68	30.66
EPS-最新摊薄（元/股）	1.77	1.42	1.91	2.68	3.50
P/E（现价&最新摊薄）	21.74	27.22	20.24	14.38	11.01

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2025 年中报，业绩低于我们预期。2025 年上半年公司实现营业收入 39.50 亿元，同比+24.1%，归母净利润 1.3.5 亿元，同比-9.2%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比-17.0%。2025Q2 营业收入为 20.5 亿元，同环比+20.23%/+7.34%，归母净利润为 0.40 亿元，同环比分别-50.8%/-58.5%，扣非归母净利润为 0.17 亿元，同环比分别-68.9%/-79.8%。

■ **基盘业务稳定增长，新业务增长势头强劲。**2025 年上半年公司新业务传感器/空气悬架业务收入分别为 3.7/6.4 亿元，增速分别为 +18.7%/+50.2%，公司受益于中国汽车产业的电动化与智能化趋势持续向前，但同时整车厂激烈的价格竞争或影响行业盈利水平。成熟业务中 TPMS 业务收入增速为+22.69%，延续公司在该细分领域的领先地位，汽车金属管件/气门嘴业务公司市场份额较高，格局较为稳定，2025 年上半年收入增速分别为-0.94%/+5.92%。

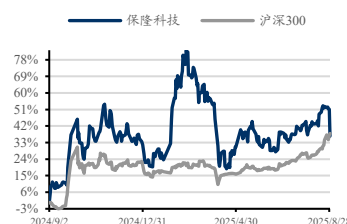
■ **毛利率同环比下降，新业务放量利润短期承压。**2025H1 毛利率为 21.8%，同比-5.37pct，主要受主机厂年降压力、海运费提升等外部因素扰动，同时公司智能悬架等新业务高增长（智能悬架业务营收 25H1 同比+50.22%），但该类业务尚处于产能爬坡期，或拉低整体毛利水平。费用端，2025 年上半年期间费用为 6.4 亿元，同比-2.3%，管理费用同比-0.14 亿，主要系公司管理效率优化，财务费用同比-0.29 亿元，受益于汇兑收益增加，其中 2025Q2 研发费用为 1.59 亿元，同环比+14.0%/+20.0%，匹配公司构建长期竞争力战略，筑高行业壁垒。2025Q2 公司归母净利率为 1.93%，同环比-2.8pct/-3.1pct，利润短期承压。

■ **海内外产能持续拓展，协同效应形成或改善盈利。**公司合肥园区二期、上海临港和上海松江新厂区的新建厂房已经陆续投产，为空气悬架系统产品、传感器、TPMS 提供产能补充。海外方面，匈牙利生产园区将加速产能新建，进一步扩大公司传感器和空气悬架业务的产能规模和全球布局。

■ **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 2025-2027 年营收预测为 87/103/125 亿元（原为 91/111/135 亿元），同比分别+24%/+18%/+22%；下调 2025-2027 年归母净利润为 4.1/5.7/7.5 亿元（原为 5.1/7.2/9.2 亿元），同比分别+35%/+41%/+31%，对应 PE 分别为 20/14/11 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)	38.55
一年最低/最高价	28.76/54.99
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	8,235.16
总市值(百万元)	8,235.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.30
资产负债率(% LF)	67.95
总股本(百万股)	213.62
流通 A 股(百万股)	213.62

相关研究

《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》

2025-05-06

《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	6,835	9,220	10,454	营业总收入	7,025	8,690	10,255	12,472
货币资金及交易性金融资产	1,264	2,084	2,160	2,953	营业成本(含金融类)	5,265	6,662	7,818	9,479
经营性应收款项	2,847	2,333	3,817	3,689	税金及附加	30	35	41	50
存货	2,181	2,323	3,097	3,705	销售费用	231	261	308	374
合同资产	0	0	0	0	管理费用	408	469	554	673
其他流动资产	137	94	146	106	研发费用	570	643	759	923
非流动资产	4,378	4,366	4,368	4,361	财务费用	109	204	198	210
长期股权投资	120	120	120	120	加:其他收益	53	87	108	125
固定资产及使用权资产	2,793	2,750	2,721	2,484	投资净收益	8	87	103	125
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)	(81)	(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	511	724	943
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	11,201	13,588	14,814	利润总额	432	514	723	945
流动负债	4,576	4,396	6,060	6,403	减:所得税	98	103	145	189
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	411	578	756
经营性应付款项	2,322	1,833	3,018	2,835	减:少数股东损益	32	4	6	8
合同负债	171	200	235	284	归属母公司净利润	303	407	573	748
其他流动负债	318	598	692	819	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.91	2.68	3.50
非流动负债	2,691	2,842	2,970	3,074	EBIT	543	719	903	1,116
长期借款	1,247	1,399	1,526	1,630	EBITDA	813	1,153	1,332	1,562
应付债券	1,327	1,327	1,327	1,327	毛利率(%)	25.05	23.33	23.76	24.00
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	4.31	4.68	5.58	6.00
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	19.12	23.70	18.01	21.62
负债合计	7,267	7,238	9,029	9,477	归母净利润增长率(%)	(20.14)	34.51	40.68	30.66
归属母公司股东权益	3,197	3,615	4,205	4,975					
少数股东权益	344	348	354	362					
所有者权益合计	3,541	3,964	4,559	5,337					
负债和股东权益	10,808	11,201	13,588	14,814					

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	1,228	161	895	每股净资产(元)	14.81	16.66	19.42	23.03
投资活动现金流	(801)	(332)	(329)	(312)	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	7.04	8.03	8.79
现金净增加额	223	817	70	785	ROE-摊薄(%)	9.46	11.26	13.62	15.04
折旧和摊销	271	434	428	447	资产负债率(%)	67.23	64.62	66.45	63.97
资本开支	(751)	(419)	(431)	(437)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.22	20.24	14.38	11.01
营运资本变动	(319)	165	(1,047)	(503)	P/B (现价)	2.60	2.31	1.99	1.67

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>