

空悬业务增长加速驱动业绩修复

——保隆科技（603197）首次覆盖报告

汽车

报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：	2025 年 10 月 31 日
收盘价（元）	37.64
一年内最高/最低（元）	52.50/32.32
市净率	2.5
股息率（分红/股价）	2.20
流通 A 股市值（百万元）	8,042
上证指数/深证成指	3,955/13,378
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	15.0
资产负债率%	69.90
总股本/流通 A 股（百万）	214/214
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.39/4.13/5.38 亿元，对应 PE 分别为 23.5/19.3/14.8x。考虑 25Q4 及 2026 年空悬持续放量带来业绩修复，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **三季报营收高增，利润承压。**公司 2025 年前三季度实现营收 60.48 亿元，同比+20.32%，市场渗透与订单获取态势稳健。25Q3 扣非净利润 1.32 亿元，同比-36.95%，系国内汽车价格竞争加剧拖累毛利率，归母净利润 1.98 亿元，同比-20.35%，主因政府补助、公允价值变动等非经常性损益缓冲，销售/管理/研发/财务费率分别为 2.95%/4.84%/7.52%/1.26%。经营活动现金流 2.94 亿元，回款能力稳定，投资活动现金净流出 16.09 亿元，对外战略投资与产能布局加速。
- **行业与公司情况：**公司主营汽车智能驾驶系统（传感器、摄像头、雷达）+空气悬架系统+传统优势业务（轮胎压力监测系统 TPMS、气门嘴等）。未来增长点在于智驾产品及空悬业务：智驾需求预计随着汽车电动化、智能化提升而持续增长，25Q1 中国乘用车 L2 及以上智驾渗透率达 52.09%；空气悬架受益于配置车型价格带的下探与渗透率提升，公司空悬装机量 25 年 1-8 月市场份额达 19.7%，行业第三。公司 TPMS 业务覆盖丰田、大众、保时捷、比亚迪等全球主流车企，二十余年积累全球化服务能力。
- **有别于大众的认识：**我们认为市场普遍低估了公司在智能悬架与智能感知两大主线的高成长确定性及盈利修复弹性。**1、TPMS 进入替换周期，支柱业务业绩稳健。**控股子公司保富电子居全球 TPMS 细分市场领先地位。受益于全球汽车安全标准提升，直接式 TPMS 在 OEM 新车配置率持续攀升；北美、欧盟等主要市场进入 TPMS 发射器更换高峰期，售后替换需求稳健。**2、空悬业务增长确定性被低估。**1) 市场关注短期盈利承压，但忽视排产数据反弹。公司 25Q3 空簧交付约 8.6 万套，随着 25Q3 蔚来 ES8、理想 i8、乐道 L90 等车型量产爬坡，公司预计 25Q4 空簧交付或达 20 万套；储气罐市场份额约 75%，集成式提升价值量；全主动悬架合资公司威孚保隆开业，26Q1 或具备量产条件，空悬业务将贡献确定性增量。收入结构优化，25H1 TPMS 发射器/汽车金属零部件/空气悬架/气门嘴/传感器收入占比分别为 31.3%/19.3%/16.5%/10.4%/9.5%，空悬成为第三大收入来源。2) ASU 自制率提升驱动毛利修复：自研无刷电机气泵已量产供货并获联合定点，ASU 供气单元自制率显著提高，有望正向支撑全年盈利修复。**3、汽车传感器受益于智驾升级，机器人传感器拓展潜力高。**1) 智驾升级驱动传感器数量倍增、感知精度提高，域控制器算力需求指数级增长。公司已布局上述核心环节，将直接受益于智能驾驶产业扩容。2) 双目立体摄像头和位置传感器等智能传感器可应用于机器人，具备业务拓展潜力。**4、关税影响可控、盈利拖累减弱。**公司已与客户协商关税承担机制，并加速布局全球化生产，在中国、北美、欧洲设有生产研发中心，泰国、美国 DILL、匈牙利工厂加速建设，未来或规划摩洛哥产能以应对贸易政策不确定性。
- **关键假设点：**1) 空气悬架放量提速：空悬定点与核心车型放量驱动业绩增长，预计 25-27 年空悬业务收入增速为 49%/76%/33%。高毛利业务占比提升、ASU 自制率提升、海运费等因素影响减弱，毛利率或显著修复。2) TPMS 发射器稳定增长：预计 25-27 年 TPMS 业务收入增速为 22%/23%/25%。3) 传感器：预计 25-27 年传感器业务收入增速约 18%。4) 汽车金属零部件业务基本维持。

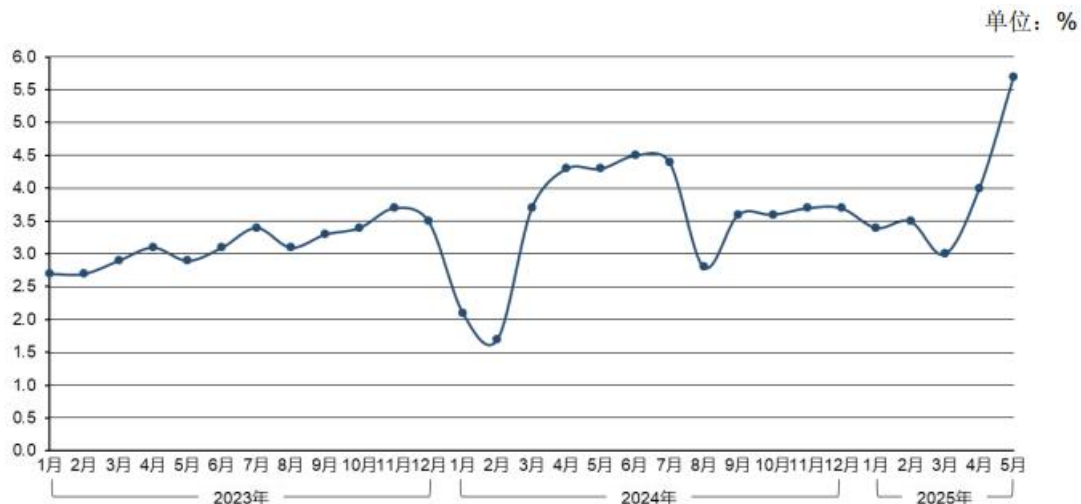
- **催化剂：**1) 空悬订单落地，25H2 开始量产。2) 全球化产能落地，马来西亚、匈牙利工厂 2025 年陆续投产。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险：主机厂降本压力延续，若返利及价格让渡超预期，将压制毛利率恢复速度。2) 空悬订单兑现节奏不及预期：新车型销量不及预期或客户排产调整，影响收入增长节奏。3) 关税风险：国际贸易政策变化或地缘摩擦升级，或扰动海外项目进程。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,897	7,025	8,598	10,748	12,897
同比增长率（%）	23.4%	19.1%	22.4%	25.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	379	303	339	413	538
同比增长（%）	76.9%	-20.1%	12.1%	21.9%	30.1%
每股收益（元/股）	1.77	1.42	1.60	1.95	2.54
毛利率（%）	27.4%	25.1%	23.6%	23.6%	23.8%
ROE（%）	12.8%	9.5%	9.6%	10.5%	12.0%
市盈率	21.1	26.4	23.5	19.3	14.8

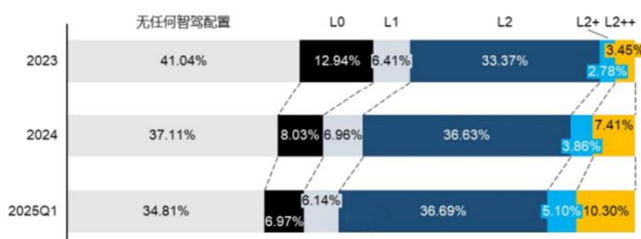
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1: 2023-2025 年中国乘用车空气悬架月度渗透率



资料来源: 公司年报, 爱建证券研究所

图表 2: 2023-25Q1 中国乘用车不同智驾等级的渗透率



资料来源: 公司年报, 爱建证券研究所

图表 3: 2025 年 1-8 月空气悬架供应商装机量 (套)

供应商	装机量	市场份额
孔辉科技	228173	34.7%
拓普集团	227909	34.6%
保隆科技	129465	19.7%
威巴克	52958	8.0%
大陆	18633	2.8%
其他	847	0.1%

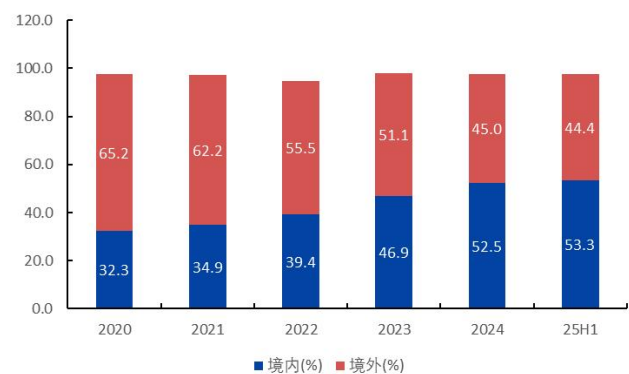
资料来源: 盖世汽车, 爱建证券研究所

图表 4: 公司智能化和轻量化产品线布局



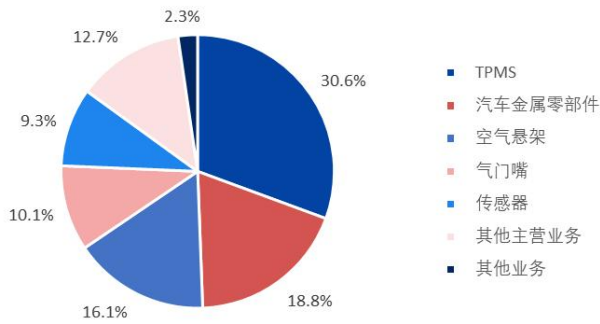
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 5: 公司主营业务按地区收入占比



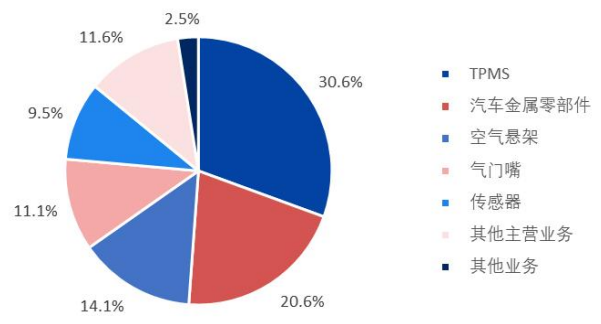
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 6：25H1 公司营业收入占比



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：2024 年公司营业收入占比



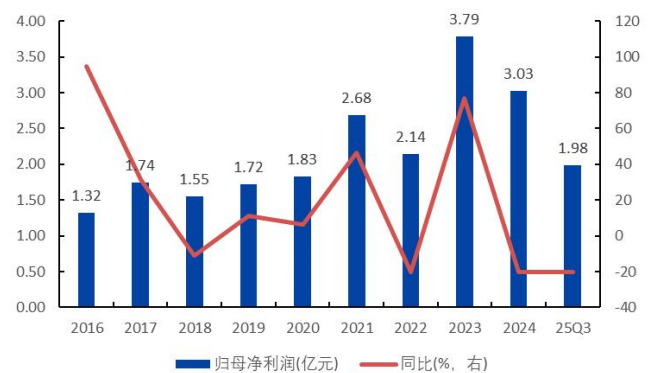
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：2016-25Q3 公司营收及同比



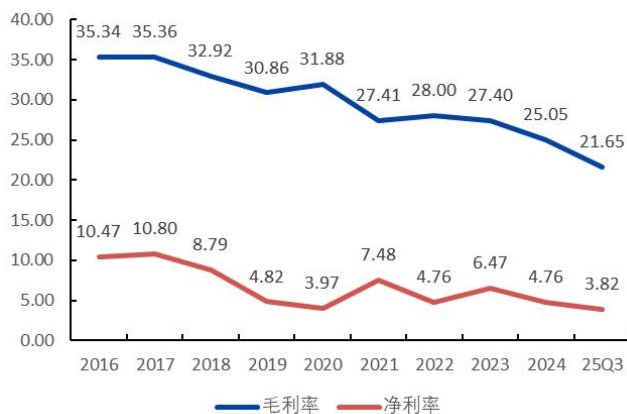
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：2016-25Q3 公司归母净利润及同比



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：2016-25Q3 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：2016-25Q3 公司研发费用及研发费率



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

风险提示：1) 市场竞争风险：主机厂降本压力延续，若返利及价格让渡超预期，将压制毛利率恢复速度。2) 空悬订单兑现节奏不及预期：新车型销量不及预期或客户排产调整，影响收入增长节奏。3) 关税风险：国际贸易政策变化或地缘摩擦升级，或扰动海外项目进程。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,044	1,264	1,148	952	935	净利润	381	334	358	436	576
应收款项	1,900	2,796	1,920	3,091	2,654	折旧摊销	209	265	318	378	450
存货	1,699	2,181	2,197	2,496	2,679	营运资本变动	1,033	2,320	-1,117	3,282	-488
流动资产	4,790	6,430	5,485	6,815	6,603	经营活动现金流	438	429	1,382	1,200	1,089
长期股权投资	72	120	153	179	215	资本开支	905	760	1,581	1,569	1,572
固定资产	1,922	2,779	3,296	3,978	4,738	投资变动	-93	-68	57	48	50
在建工程	545	283	964	1,414	1,713	投资活动现金流	-884	-801	-1,689	-1,647	-1,647
无形资产	199	195	208	208	210	银行借款	2,986	2,770	2,629	2,390	2,247
非流动资产	3,685	4,378	5,698	6,909	8,048	筹资活动现金流	632	602	243	298	599
资产合计	8,475	10,808	11,183	13,724	14,651	现金净增加额	202	223	-116	-197	-17
短期借款	919	1,523	1,341	1,072	900	期初现金	858	1,044	1,264	1,148	952
应付款项	1,403	2,321	1,879	3,491	3,054	期末现金	1,044	1,264	1,148	952	935
流动负债	1,403	2,321	1,879	3,491	3,054						
长期借款	2,067	1,247	1,287	1,317	1,347						
应付债券	0	1,327	1,769	2,359	3,145						
非流动负债	2,153	2,691	3,177	3,796	4,612						
负债合计	5,224	7,267	7,283	9,389	9,739						
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	1,984	2,398	2,935						
归母股东权益	2,953	3,197	3,536	3,950	4,487						
少数股东权益	297	344	363	386	424						
负债和权益总计	8,475	10,808	11,183	13,724	14,651						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,897	7,025	8,598	10,748	12,897	成长能力指标					
营业成本	4,281	5,265	6,567	8,212	9,833	营业收入增速	23.4%	19.1%	22.4%	25.0%	20.0%
税金及附加	26	30	46	55	63	营业利润增速	58.2%	-10.1%	3.5%	21.6%	33.6%
销售费用	231	231	275	365	413	归母净利润增速	76.9%	-20.1%	12.1%	21.9%	30.1%
管理费用	376	408	499	623	735	盈利能力指标					
研发费用	470	570	657	850	1,017	毛利率	27.4%	25.1%	23.6%	23.6%	23.8%
财务费用	85	109	121	113	118	净利率	6.5%	4.8%	4.2%	4.1%	4.5%
资产减值损失	-33	-26	48	53	56	ROE	11.7%	9.4%	9.2%	10.1%	11.7%
公允价值变动	-1	-8	-1	-3	-4	ROIC	5.8%	4.2%	4.2%	4.7%	5.5%
投资净收益	37	8	11	13	15	偿债能力					
营业利润	483	434	449	546	730	资产负债率	61.6%	67.2%	65.1%	68.4%	66.5%
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1	净负债比率	1.61	2.05	1.87	2.17	1.98
利润总额	482	432	448	545	728	流动比率	1.56	1.41	1.34	1.22	1.29
所得税	101	98	90	109	152	速动比率	0.97	0.90	0.76	0.73	0.71
净利润	381	334	358	436	576	营运能力					
少数股东损益	3	32	19	22	38	总资产周转率	0.70	0.65	0.77	0.78	0.88
归母净利润	379	303	339	413	538	应收账款周转率	3.10	2.51	4.48	3.48	4.86
EBITDA	778	799	859	1,009	1,258	存货周转率	3.47	3.22	3.91	4.31	4.81
						每股指标					
						每股收益	1.79	1.43	1.60	1.95	2.54
						每股经营性现金流	2.07	2.02	6.52	5.66	5.14
						每股净资产	15.34	16.70	18.39	20.44	23.16
						估值比率					
						市盈率	21.06	26.39	23.55	19.31	14.84
						市销率	1.35	1.14	0.93	0.74	0.62
						市净率	2.45	2.25	2.05	1.84	1.63
						EV/EBIT	21.38	26.19	26.09	26.02	20.78
						EV/EBITDA	15.63	17.51	16.43	16.27	13.35

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场: 沪深 300 指数 (000300.SH); 新三板市场: 三板成指 (899001.CSI) (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (899002.CSI) (针对做市转让标的); 北交所市场: 北证 50 指数 (899050.BJ); 香港市场: 恒生指数 (HIS.HI); 美国市场: 标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道, 所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法可能存在局限性, 请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司 (以下统称为 “爱建证券”) 证券研究所制作, 爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管。

本报告是机密的, 仅供我们的签约客户使用, 爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料, 但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考, 不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期, 爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有, 未经爱建证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有, 违者必究。