

# 保隆科技 (603197)

——25Q3 业绩环比提升，关注 Q4 空悬放量弹性

## 报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

**市场数据：** 2025年11月03日

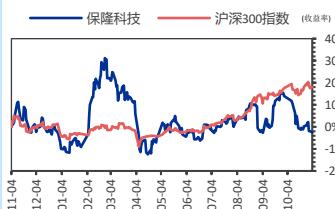
收盘价 (元)	37.34
一年内最高/最低 (元)	54.99/32.32
市净率	2.5
股息率% (分红/股价)	2.22
流通 A 股市值 (百万元)	7,978
上证指数/深证成指	3,976.52/13,404.06

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)	15.01
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)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

-

## 证券分析师

戴文杰 A0230522100006

daiwj@swsresearch.com

樊夏沛 A0230523080004

fanxp@swsresearch.com

## 联系人

朱傅哲

(8621)23297818x

zhufz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入约 60.48 亿元，同比 +20.3%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比-20.3%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元，同比 -37.0%。业绩略低于预期。

- 25Q3 营收同环比增长，业绩仍有压力但环比好转。**25Q3 单季度实现营收 20.98 亿元，同比+13.9%/+2.6%；归母净利润 0.63 亿元，同比-36.9%/+60.0%。营收端，①空悬、传感器业务受益于国内市场增长继续放量，尤其是空悬业务随理想 i8、乐道 L90 等新项目开始爬坡，但爬坡节奏有所推迟，因此收入与业绩增量略低于我们预期；②传统业务相对稳健。业绩端，归母净利润同比下滑主要系盈利能力承压，国内汽车市场价格战叠加客户返利、美国关税等影响，但环比已有所好转。
- 降本增效叠加规模效应，费用率持续改善。**25Q3 单季度公司实现毛利率 21.3%，同比 -3.3pct/+0.9pct，实现归母净利率 3.0%，同比-2.4pct/+1.1pct。国内毛利率受汽车价格战影响相对较低，导致毛利率整体同比下滑。但公司整体控费能力也在加强，25Q3 公司四费率合计 16.6%，同比-1.2pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比-0.1pct/-1.1pct/-0.4pct/+0.4pct，公司规模扩大的摊薄作用明显，降本增效结果显著，尤其是管理费用率 2025 年以来持续下降。
- 展望后续，预计 Q4 空悬业务有望进一步放量带动业绩弹性，同时新方向布局有望打开估值空间。**①我们认为公司空悬业务 Q4 放量确定性强，蔚来 ES8、乐道 L90、理想 i8 等订单饱满，Q4 单季度空悬业务收入有望创新高；②长期看，公司全球产能与供应链开发布局加速，匈牙利园区建成后将继续推动智能悬架、传感器业务订单获取加速。③从能力角度看，公司作为老牌汽车传感器供应商，其底层能力与机器人有共通性，具备横向拓展潜力，后续有望布局打开估值空间。
- 小幅下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司下游客户出货节奏调整、盈利能力端短期承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 3.54/4.93/6.24 亿元（前值 4.36/5.77/7.22 亿元），同比增速 17.0%/39.4%/26.5%，对应当前 PE 为 23/16/13 倍。公司作为汽零平台型公司，传统业务优势地位稳固，空悬、传感器等新业务已经进入收获阶段，后续有望看到经营性业绩改善，同时潜在新业务方向拓展有望拔估值，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汇率波动风险、原材料及运费成本波动风险、新业务拓展不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,025	6,048	8,661	10,893	12,746
同比增长率 (%)	19.1	20.3	23.3	25.8	17.0
归母净利润 (百万元)	303	198	354	493	624
同比增长率 (%)	-20.1	-20.3	17.0	39.4	26.5
每股收益 (元/股)	1.44	0.93	1.66	2.31	2.92
毛利率 (%)	25.1	21.6	22.1	22.3	22.3
ROE (%)	9.5	6.1	10.6	13.5	15.5
市盈率	26		23	16	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,897	7,025	8,661	10,893	12,746
其中：营业收入	5,897	7,025	8,661	10,893	12,746
减：营业成本	4,294	5,265	6,746	8,462	9,909
减：税金及附加	26	30	37	46	54
主营业务利润	1,577	1,730	1,878	2,385	2,783
减：销售费用	218	231	260	327	357
减：管理费用	376	408	433	523	586
减：研发费用	470	570	650	784	918
减：财务费用	85	109	77	107	113
经营性利润	428	412	458	644	809
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-5	-7	-10	-8
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-33	-26	-19	-21	-18
加：投资收益及其他	94	61	61	61	61
营业利润	483	434	493	674	844
加：营业外净收入	0	-2	-1	-1	-1
利润总额	482	432	492	673	843
减：所得税	101	98	106	146	184
净利润	381	334	386	527	659
少数股东损益	3	32	32	33	35
归属于母公司所有者的净利润	379	303	354	493	624

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：  
买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：  
看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。