

空簧出海提速，具身智能拓新

——保隆科技 (603197.SH) 公司点评

汽车

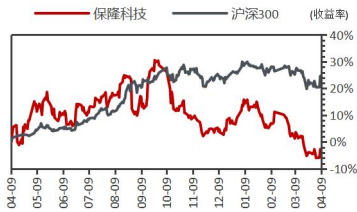
报告原因:

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月09日
收盘价(元)	32.50
一年内最高/最低(元)	45.36/31.23
市净率	2.2
股息率(分红/股价)	2.55
流通A股市值(百万元)	6,944
上证指数/深证成指	3,966/13,996
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:

- **事件:** 2026年4月,上海保隆智感机器人有限公司成立,注册资本5000万元,经营范围涵盖智能机器人研发与销售、人工智能基础软件及应用软件开发。
- **TPMS 主业稳固,空悬起量,具身智能蓄力。** 1) 公司 TPMS (胎压监测系统) 与金属结构件业务贡献稳定现金流,全球细分市场地位领先。售后市场及两轮车高端化业务持续夯实盈利能力,TPMS 售后毛利率达 55%-60%,高毛利业务强化利润安全垫。2) 市场规模扩容叠加公司产能释放,悬架业务将成为中期增长极。公司预计 2026 年销售预算 29 亿元,空簧出货量 85-95 万台套,同比增长约 2 倍。随着空悬配置率向 20 万元级车型下探,渗透率有望从当前 5% 提升至 2030 年的 12%-15%。3) 具身智能卡位,复用车规能力。公司布局涵盖六维力传感器、编码器、摄像头等具身智能核心零部件,复用车规级量产能力与供应链。当前规划半自动产线,产能 50000 件/年,技术储备与产业化进程同步推进。
- **国内客户渗透加速,海外高端客户突破。** 1) 公司深度绑定头部新势力与自主品牌,充分受益于爆款车型放量周期。客户结构优质且订单可见度高:华为智选车 2 家企业空悬独家供应商地位稳固,蔚来新 ES8 已量产供货,理想、小鹏、广汽等项目密集落地。2026 年问界 M7/M9、理想 L 系列改款、小米 YU7 等车型增量订单确定性较强,国内业务增长动能充沛。2) 海外高端品牌加速突破。公司斩获沃尔沃、VinFast 等项目定点,并积极推进宝马、奔驰、奥迪等项目,已配套特斯拉座椅位置传感器。品牌背书强化,海外放量与盈利改善可期。
- **海外产能布局提速,承接全球供应链降本需求。** 公司深化"China+1"与"USA Tier-1"战略,全球产能布局领先,现已覆盖 9 国 23 厂。泰国、匈牙利、摩洛哥及美国工厂建设有序落地,其中匈牙利二期规划 2027 年投产,年产能 10 万台套空簧与 15 万件 ASU;北美新悬架工厂规划 2030 年前批量生产。作为海外产能布局领先的本土头部企业,公司有望承接国际客户降本压力外溢带来的订单红利。空簧、ASU、ECD 获国际客户项目定点,生命周期合计金额约 5.7 亿元。2026 年预计 7 个项目待定点,生命周期金额约 48 亿元,订单储备充裕。公司预计 2029 年海外收入占比有望突破 50%,收入结构优化将显著改善盈利质量。
- **具身智能与汽车技术同源,车规量产能力有望高效复用。** 机器人六维力传感器、编码器、摄像头等核心零部件与车载传感器等技术底层相通,公司凭千万级芯片采购规模及车规级验证背书,相较工业供应商具备显著成本竞争力与量产优势,公司已与头部潜在客户持续对接。具身智能业务可复用车规产线,初期资本开支约百万级,高价值量与盈利潜力突出,有望推动估值修复。
- **投资建议:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润约为 3.39/4.13/5.38 亿元,对应 PE 分别为 20.3/16.7/12.8x。考虑到空悬业务有望进一步放量,且车规能力可向具身智能复用,维持买入评级。
- **风险提示:** 价格竞争加剧风险;海外产能爬坡不及预期;具身智能业务拓展不及预期。

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	18.2	22.8	20.3	16.7	12.8

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

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					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,897	7,025	8,598	10,748	12,897
营业成本	4,281	5,265	6,567	8,212	9,833
税金及附加	26	30	46	55	63
销售费用	231	231	275	365	413
管理费用	376	408	499	623	735
研发费用	470	570	657	850	1,017
财务费用	85	109	121	113	118
资产减值损失	-33	-26	48	53	56
公允价值变动	-1	-8	-1	-3	-4
投资净收益	37	8	11	13	15
营业利润	483	434	449	546	730
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1
利润总额	482	432	448	545	728
所得税	101	98	90	109	152
净利润	381	334	358	436	576
少数股东损益	3	32	19	22	38
归母净利润	379	303	339	413	538
EBITDA	778	799	859	1,009	1,258

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	23.4%	19.1%	22.4%	25.0%	20.0%
营业利润增速	58.2%	-10.1%	3.5%	21.6%	33.6%
归母净利润增速	76.9%	-20.1%	12.1%	21.9%	30.1%
盈利能力指标					
毛利率	27.4%	25.1%	23.6%	23.6%	23.8%
净利率	6.5%	4.8%	4.2%	4.1%	4.5%
ROE	11.7%	9.4%	9.2%	10.1%	11.7%
ROIC	5.8%	4.2%	4.2%	4.7%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	61.6%	67.2%	65.1%	68.4%	66.5%
净负债比率	1.61	2.05	1.87	2.17	1.98
流动比率	1.56	1.41	1.34	1.22	1.29
速动比率	0.97	0.90	0.76	0.73	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.65	0.77	0.78	0.88
应收账款周转率	3.10	2.51	4.48	3.48	4.86
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	18.18	22.78	20.33	16.67	12.82
市销率	1.17	0.98	0.80	0.64	0.53
市净率	2.12	1.95	1.77	1.59	1.40
EV/EBIT	19.47	24.15	24.08	24.29	19.43
EV/EBITDA	14.23	16.14	15.16	15.19	12.48

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。

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

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

任何机构或个人不得以任何形式翻版

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。