

保隆科技 (603197.SH)

营收稳步增长，加速布局海外产能+具身智能产品矩阵

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，25 全年实现营业收入 87.5 亿元，同比+24.5%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比-29.7%。1Q26 实现营收 22.4 亿元，同环比+17.6%/-17.0%，实现归母净利润 0.72 亿元，同环比-24.9%/+387.7%。

□ 营业收入稳步提升，26Q1 扣非净利润同环比增长。2025 年公司营收稳定增长，实现营业收入 87.5 亿元，同比+24.5%。主要系公司智能悬架系统、TPMS、ADAS、传感器等业务持续增长。其中，TPMS&配件和工具业务实现收入 25.2 亿元，同比+17.6%，智能悬架实现收入 16.0 亿元，同比+61.3%；汽车金属管件实现收入 15.4 亿元，同比+6.2%；气门嘴及配件实现收入 8.3 亿元，同比+6.0%；传感器实现收入 7.9 亿元，同比+18.4%；其他主营业务实现收入 12.6 亿元，同比+53.8%。分季度来看：4Q25 实现营收 27.0 亿元，同环比+35.1%/+28.7%；实现归母净利润 0.1 亿元，同环比有所下降，其中资产减值损失 7,802 万元显著影响当期利润表现；毛利率为 19.8%，同环比-2.4/-1.5 个 pct；期间费用率为 15.3%，同环比-1.4/-1.3 个 pct。1Q26 实现营收 22.4 亿元，同环比+17.6%/-17.0%；实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同环比-10.7%/+2,273.5%；实现归母净利润 0.7 亿元，同环比-24.9%/+387.7%；毛利率为 22.1%，同环比-1.2/+2.3 个 pct；期间费用率 15.9%，同环比-0.3/+0.7 个 pct。

□ 全球产能布局加速，海外配套能力增强。2026 年，为应对美国关税战的长期不确定性以及国际客户对供应链安全的要求，公司将积极推进更多全球本地化生产布局：泰国新厂于 2026 年一季度投产，用于生产气门嘴并建立完整的橡胶能力；美国 TPMS 新工厂已启动建设，预计 2027 年初投产；公司正在启动北非摩洛哥设厂计划；公司也在研究通过与合作伙伴在墨西哥合作的方式实现排气系统管件的低风险本地化落地。此外，匈牙利生产园区和美国 DILL 生产园区将加速产能新建，从而进一步扩大 TPMS、传感器和空气悬架业务的全球布局。

□ 加速布局具身智能，为公司发展注入动力。公司依托在汽车智能传感器领域的技术和工业化优势加速布局具身智能业务，已构建起关节模组及编码器、摄像头与超声波雷达、力传感器等机器人产品矩阵，为公司发展注入动力。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。随着电动智能汽车的快速发展，智能悬架、传感器和 ADAS 系列产品的应用是大趋势，公司维持传统业务领先的优势，通过悬架系统及 ADAS 系列产品打造多品类成长曲线，贡献公司更大的业绩弹性。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 3.7/4.6/5.7 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：行业发展不及预期、技术迭代风险、研发成果不及预期、债务偿还风险、新增产能存在消化风险等。

强烈推荐 (维持)

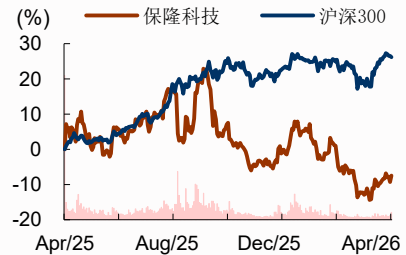
中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：33.88 元

基础数据

总股本 (百万股)	214
已上市流通股 (百万股)	211
总市值 (十亿元)	7.2
流通市值 (十亿元)	7.2
每股净资产 (MRQ)	15.3
ROE (TTM)	5.8
资产负债率	69.2%
主要股东	陈洪凌
主要股东持股比例	16.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-12	-6
相对表现	-0	-14	-32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《保隆科技 (603197) 一多元业务稳健增长，国际化向纵深推进》2024-12-24
- 2、《保隆科技 (603197) —Q2 营收稳定增长，持续加码空悬产能》2024-08-30
- 3、《保隆科技 (603197) 一空悬业务稳步推进，公司收入持续增长》2024-05-05

汪刘胜 S1090511040037  
wangls@cmschina.com.cn  
杨献宇 S1090519030001  
yangxianyu@cmschina.com.cn  
梁橙月 S1090525070007  
liangdengyue@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7025	8747	10593	12479	14712
同比增长	19%	25%	21%	18%	18%
营业利润(百万元)	434	397	666	832	1030
同比增长	-10%	-9%	68%	25%	24%
归母净利润(百万元)	303	213	371	463	573
同比增长	-20%	-30%	74%	25%	24%
每股收益(元)	1.41	0.99	1.73	2.16	2.68
PE	24.0	34.1	19.6	15.7	12.7
PB	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6430	6608	8441	9771	11357
现金	1264	435	1170	1374	1618
交易性投资	0	870	870	870	870
应收票据	632	120	146	171	202
应收款项	2068	2385	2888	3402	4011
其它应收款	46	33	40	48	56
存货	2181	2481	2985	3503	4125
其他	239	283	342	402	474
<b>非流动资产</b>	4378	5239	5529	5786	6014
长期股权投资	120	335	335	335	335
固定资产	2779	3166	3511	3817	4088
无形资产商誉	529	514	462	416	374
其他	951	1224	1220	1218	1215
<b>资产总计</b>	<b>10808</b>	<b>11847</b>	<b>13970</b>	<b>15556</b>	<b>17370</b>
<b>流动负债</b>	4576	5724	7503	8634	9888
短期借款	1523	1760	3588	4096	4601
应付账款	2321	2807	3378	3964	4667
预收账款	172	177	213	250	295
其他	560	978	324	324	325
<b>长期负债</b>	2691	2484	2484	2484	2484
长期借款	1247	940	940	940	940
其他	1443	1544	1544	1544	1544
<b>负债合计</b>	<b>7267</b>	<b>8207</b>	<b>9986</b>	<b>11118</b>	<b>12371</b>
股本	212	214	214	214	214
资本公积金	1282	1286	1286	1286	1286
留存收益	1703	1753	2014	2366	2800
少数股东权益	344	387	470	572	699
归属于母公司所有者权益	3197	3252	3514	3866	4300
<b>负债及权益合计</b>	<b>10808</b>	<b>11847</b>	<b>13970</b>	<b>15556</b>	<b>17370</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	429	556	356	497	569
净利润	334	260	453	566	700
折旧摊销	267	334	408	441	470
财务费用	136	96	74	80	80
投资收益	(8)	22	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	(276)	(158)	(492)	(502)	(593)
其它	(25)	2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(801)	(1961)	(610)	(610)	(610)
资本支出	(760)	(837)	(698)	(698)	(698)
其他投资	(41)	(1125)	87	87	87
<b>筹资活动现金流</b>	602	581	990	317	286
借款变动	(591)	778	1173	508	505
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	124	5	0	0	0
股利分配	(180)	(221)	(109)	(111)	(139)
其他	1249	18	(74)	(80)	(80)
<b>现金净增加额</b>	<b>230</b>	<b>(824)</b>	<b>735</b>	<b>204</b>	<b>244</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	7025	8747	10593	12479	14712
营业成本	5265	6903	8305	9746	11475
营业税金及附加	30	41	50	59	70
营业费用	231	259	314	370	436
管理费用	408	425	498	574	662
研发费用	570	633	742	873	1015
财务费用	109	83	74	80	80
资产减值损失	(31)	(110)	(31)	(31)	(31)
公允价值变动收益	(8)	57	10	10	10
其他收益	53	69	69	69	69
投资收益	8	(22)	8	8	8
<b>营业利润</b>	434	397	666	832	1030
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	432	393	662	828	1026
所得税	98	133	210	263	326
少数股东损益	32	47	82	103	127
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>213</b>	<b>371</b>	<b>463</b>	<b>573</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	25%	21%	18%	18%
营业利润	-10%	-9%	68%	25%	24%
归母净利润	-20%	-30%	74%	25%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.1%	21.1%	21.6%	21.9%	22.0%
净利率	4.3%	2.4%	3.5%	3.7%	3.9%
ROE	9.8%	6.6%	11.0%	12.5%	14.0%
ROIC	6.4%	4.8%	6.5%	6.9%	7.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.2%	69.3%	71.5%	71.5%	71.2%
净负债比率	27.9%	28.3%	32.4%	32.4%	31.9%
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
应收账款周转率	3.1	3.4	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.41	0.99	1.73	2.16	2.68
每股经营净现金	2.00	2.60	1.66	2.32	2.66
每股净资产	14.95	15.21	16.43	18.07	20.10
每股股利	0.71	0.51	0.52	0.65	0.80
<b>估值比率</b>					
PE	24.0	34.1	19.6	15.7	12.7
PB	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.0	20.9	14.4	12.2	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。