

保隆科技（603197）

2023 年三季报点评：盈利中枢显著抬升，业绩释放超预期！

买入（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

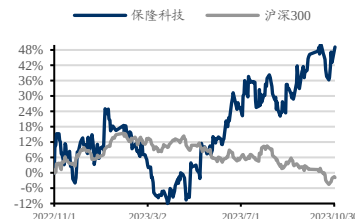
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,778	6,347	7,810	9,504
同比	23%	33%	23%	22%
归属母公司净利润（百万元）	214	446	622	781
同比	-20%	108%	39%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.01	2.11	2.94	3.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	63.39	30.43	21.83	17.38

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年三季报，业绩超预期。2023 年 Q3 实现营收 15.39 亿，同比+33.50%，环比+7.63%；实现归母净利润 1.55 亿，同比+195.25%，环比+70.75%；实现扣非归母净利润 1.31 亿，同比+242.26%，环比+75.43%。
- **基础业务+新业务双轮驱动，共同推动营收增长。**公司空悬、传感器等新业务成长迅速，空悬配套的核心车型理想 L8 在 Q3 产量为 3.36 万辆，环比+37.2%，更多配套车型逐步量产；公司传感器业务已经顺利开拓多个自主品牌客户，有望实现单车配套价值和客户渗透率的同步提升。TPMS、气门嘴等成熟业务在高市占率基础上，持续扩展市场份额，传统业务和新业务协同推动公司 Q3 收入同环比提升。
- **降本增效业绩超预期兑现，归母净利率同环比高增。**受益于新业务产能爬坡，2023Q3 公司毛利率实现 28.15%，同环比-0.21pct/+0.75cpt。2023Q3 公司实现期间费用率 17.73%，同环比-4.32pct/-1.34pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.06%/6.27%/7.50%/1.91%，环比分别-1.09pct/+0.02pct/+0.11pct/+0.51pct。受益于公司降本控费，毛利率及期间费用率环比大幅下降，Q3 公司归母净利率为 10.06%，同环比分别+5.51pct/+3.72pct，创近两年新高。
- **牵手蔚来汽车，股权激励再度加码。**2023 年 10 月 30 日公司公告与蔚来签订战略合作协议，双方将在悬架系统、传感器等多领域展开合作，公司有望借此探索客户合作新模式，深度绑定头部新势力车企实现互利共赢。2023 年 8 月公司公布股权激励草案，考核标准为 23/24 年净利润较 22 年+50%/+100%、营收+20%/+60%。与 2021 年股权激励计划相比，本次计划授权股数扩大，大范围的股权激励进一步的提升公司长效激励机制，加强内部凝聚力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新产品、新项目逐步落地，盈利中枢持续上移，我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 63.47/78.10/95.04 亿元，同比分别+33%/+23%/+22%；上调 2023~2025 年归母净利润预测为 4.46/6.22/7.81 亿元（原为 3.84/5.53/6.55 亿元），同比分别+108%/+39%/+26%，对应 PE 分别为 30/22/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，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)	64.08
一年最低/最高价	37.50/67.55
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	13,390.51
总市值(百万元)	13,573.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.52
资产负债率(% ,LF)	59.09
总股本(百万股)	211.82
流通 A 股(百万股)	208.97

相关研究

《保隆科技(603197): 2023 年半年报点评：新老业务多点开花，股权激励助力长期发展》

2023-08-30

《保隆科技(603197): 2023 年半年报业绩预告点评：底盘业务+新业务双轮驱动，公司业绩持续兑现》

2023-07-17

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,820	4,418	6,063	7,503	营业总收入	4,778	6,347	7,810	9,504
货币资金及交易性金融资产	858	766	1,249	1,657	营业成本(含金融类)	3,440	4,510	5,622	6,875
经营性应收款项	1,342	1,987	2,337	3,155	税金及附加	41	51	31	29
存货	1,530	1,530	2,370	2,540	销售费用	240	286	344	409
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	432	523	608
其他流动资产	90	135	107	152	研发费用	327	457	523	627
非流动资产	2,795	2,960	3,122	3,274	财务费用	101	128	151	167
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	38	63	82	114
固定资产及使用权资产	1,393	1,528	1,658	1,581	投资净收益	-2	63	82	95
在建工程	387	406	416	616	公允价值变动	5	3	5	8
无形资产	201	212	234	262	减值损失	-35	-60	-69	-78
商誉	305	305	305	305	资产处置收益	-1	51	78	95
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	305	604	794	1,023
其他非流动资产	433	433	433	433	营业外净收支	-2	-2	-1	4
资产总计	6,615	7,378	9,185	10,777	利润总额	303	602	793	1,027
流动负债	2,716	2,913	3,940	4,583	减:所得税	76	132	159	205
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,071	1,071	1,421	1,771	净利润	227	470	635	822
经营性应付款项	1,260	1,343	1,907	2,079	减:少数股东损益	13	23	13	41
合同负债	107	88	109	133	归属母公司净利润	214	446	622	781
其他流动负债	278	411	504	600	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	2.11	2.94	3.69
非流动负债	1,112	1,263	1,391	1,495	EBIT	404	697	868	1,088
长期借款	1,045	1,196	1,324	1,428	EBITDA	586	953	1,137	1,375
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.00	28.93	28.01	27.66
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	4.48	7.03	7.96	8.22
其他非流动负债	62	62	62	62	收入增长率(%)	22.58	32.84	23.06	21.69
负债合计	3,829	4,176	5,331	6,079	归母净利润增长率(%)	-20.22	108.30	39.41	25.58
归属母公司股东权益	2,498	2,891	3,530	4,333					
少数股东权益	288	312	324	365					
所有者权益合计	2,787	3,202	3,854	4,699					
负债和股东权益	6,615	7,378	9,185	10,777					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	175	273	437	381	每股净资产(元)	11.96	13.65	16.66	20.46
投资活动现金流	-803	-310	-271	-245	最新发行在外股份(百万股)	212	212	212	212
筹资活动现金流	334	-59	312	263	ROIC(%)	6.81	10.47	11.50	12.00
现金净增加额	-274	-95	478	399	ROE-摊薄(%)	8.57	15.43	17.62	18.02
折旧和摊销	182	256	269	287	资产负债率(%)	57.88	56.60	58.04	56.40
资本开支	-568	-373	-353	-340	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.39	30.43	21.83	17.38
营运资本变动	-242	-543	-536	-795	P/B (现价)	5.36	4.70	3.85	3.13

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）），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>