

业绩符合预期，传感器+空悬双轮驱动业绩成长

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**23 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 26.16 亿元，同比+26.80%；归母净利润 1.84 亿元，同比+194.33%。

➤ **23Q2 业绩符合预期，空悬+传感器驱动业绩增长。**23Q2 公司营收 14.3 亿元，同/环比+30.19%/+20.45%；归母净利润 0.91 亿元，同比+404.50%，环比-2.92%，业绩高增长，主要系：**1、营收端：**23H1 公司 TPMS 及配件和工具/汽车金属管件/气门嘴及配件/空悬/传感器等业务分别实现营收 8.2/6.9/3.6/2.9/2 亿元，同比+25.98%/+5.22%/+1.62%/+598.41%/48.75%。公司空悬、传感器等新业务快速成长，TPMS 等成熟业务进一步获取市场份额致营收实现高增长。其中，23H1 空悬业务高速增长，主要系公司空悬业务下游核心大客户理想、蔚来核心车型放量所致，23H1 理想 L8 销量达 4.5 万辆。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利率 27.78%，同比+0.33pct，净利率同比+4.1pct 至 7.2%。其中，23Q2 公司毛利率达 27.39%，同比+0.87pct/环比-0.85pct；净利率达 6.34%，同比 4.70pct/环比-1.53pct，主要系国际物流、海运价格恢复正常，公司国际物流费用与上年同期相比大幅下降，同时，主要原材料不锈钢、铜材价格修复所致。**3、期间费用：**23Q2 公司四费费用率达 19.08%，同比-3.52pct/环比-0.60pct，费用管控能力进一步增强。其中销售费用/管理费用/财务费用率分别达 4.04%/6.25%/1.40%，同比-0.76pct/-0.62pct/-1.97pct，研发费用率达 7.39%，同比-0.17pct。财务费用率同比下降，主要系内因欧元和美元汇率波动产生汇兑收益所致。

➤ **股权激励草案落地，促进长期发展。**公司近期拟发布股权激励计划，拟向激励对象授予权益合计 1071.3 万股，占公司总股本约 5.13%。其中，拟向 53 名管理层及核心骨干授予限制性股票 171.95 万股，授予价格为 28.20 元/股；拟向 435 名中层管理及核心技术人员授予股票期权 899.35 万份，行权价格为 45.11 元/份。本次激励考核指标为以 22 年营收和利润为基础，23/24 年营收和利润增速分别达到 20%/60%、50%/100%。股权激励落地，调动员工积极性，助力公司长期稳健发展。

➤ **传统主业稳健，传感器+空悬双轮驱动公司第二成长曲线。****传统业务：**公司核心传统业务为平衡块、气门嘴、排气管等产品，市占率均已达全球前三，贡献稳定现金流。**传感器+空悬：**公司于 12 年开始布局汽车电子产品，如传感器、ADAS 和主动悬架，22 年收购龙感科技后，进一步丰富传感器产品矩阵，轮速、光线雨量、电流传感器已处国内细分市场领先地位，具备核心竞争力。空气悬架产品快速发展，已实现全层面、全矩阵开发，当前已获理想、蔚来等优质主机厂认可。截至目前，公司在手订单充沛，21 年 10 月至今公告空悬类产品定点 7 个，涉及金额达 48.52 亿元，空悬业务现已逐步进入放量期，23H1 公司空悬业务营收同比+598.41%。伴随着空悬+传感器等新产品加速放量，助力公司持续打开第二成长曲线。

➤ **投资建议：**基于业务稳步增长，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润 3.84/5.37/6.4 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 为 31/22/19 倍。公司为空悬核心供应商，伴随着空悬渗透率持续提升，公司有望率先获益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,778	6,064	8,120	9,848
增长率 (%)	22.6	26.9	33.9	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	214	384	537	640
增长率 (%)	-20.2	79.2	39.9	19.3
每股收益 (元)	1.02	1.84	2.57	3.06
PE	56	31	22	19
PB	4.8	4.1	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

57.09 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

- 1.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评：空气弹簧再获大单，智能化业务加速落地-2022/11/15
- 2.保隆科技 (603197.SH) 2022 年三季报业绩点评：Q3 业绩环比大幅好转，空悬+智能开启盈利兑现-2022/10/30
- 3.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评：首获空悬供给单元定点，空悬布局再下一城-2022/10/24
- 4.保隆科技 (603197.SH) 公司事件点评：ADAS 产品再获定点，智能化领域加速突破-2022/09/30
- 5.保隆科技 (603197.SH) 2022 年中报业绩点评：新兴业务贡献增量，空悬+智能化进入盈利兑现期-2022/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,778	6,064	8,120	9,848
营业成本	3,440	4,407	5,846	7,109
营业税金及附加	41	39	57	73
销售费用	240	303	406	493
管理费用	329	394	520	649
研发费用	327	415	552	670
EBIT	404	505	739	854
财务费用	101	79	78	79
资产减值损失	-34	-18	-16	-11
投资收益	-2	21	8	10
营业利润	305	485	729	859
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	303	485	729	859
所得税	76	131	182	220
净利润	227	354	547	639
归属于母公司净利润	214	384	537	640
EBITDA	586	724	971	1,149

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	830	608	543
应收账款及票据	1,213	1,469	1,913	2,401
预付款项	32	43	54	67
存货	1,530	1,642	2,322	2,884
其他流动资产	187	204	291	318
流动资产合计	3,820	4,187	5,188	6,213
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	1,385	1,521	1,675	1,796
无形资产	201	233	277	328
非流动资产合计	2,795	2,976	3,193	3,436
资产合计	6,615	7,163	8,381	9,649
短期借款	813	813	813	813
应付账款及票据	1,256	1,370	1,874	2,361
其他流动负债	647	727	894	1,035
流动负债合计	2,716	2,910	3,581	4,210
长期借款	1,045	1,045	1,045	1,045
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	1,112	1,112	1,112	1,112
负债合计	3,829	4,022	4,693	5,322
股本	209	209	209	209
少数股东权益	288	259	269	267
股东权益合计	2,787	3,141	3,688	4,328
负债和股东权益合计	6,615	7,163	8,381	9,649

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.58	26.93	33.90	21.28
EBIT 增长率	17.04	25.26	46.22	15.57
净利润增长率	-20.22	79.18	39.90	19.29
盈利能力 (%)				
毛利率	28.00	27.32	28.00	27.81
净利率	4.76	5.84	6.73	6.49
总资产收益率 ROA	3.24	5.36	6.40	6.64
净资产收益率 ROE	8.57	13.31	15.70	15.77
偿债能力				
流动比率	1.41	1.44	1.45	1.48
速动比率	0.83	0.86	0.79	0.78
现金比率	0.32	0.29	0.17	0.13
资产负债率 (%)	57.88	56.15	55.99	55.15
经营效率				
应收账款周转天数	92.70	83.68	84.45	86.94
存货周转天数	162.34	137.44	145.91	148.56
总资产周转率	0.72	0.85	0.97	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.84	2.57	3.06
每股净资产	11.96	13.79	16.36	19.43
每股经营现金流	0.84	2.10	1.48	2.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	56	31	22	19
PB	4.8	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	22.53	18.26	13.84	11.75
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	227	354	547	639
折旧和摊销	182	219	232	295
营运资金变动	-242	-220	-568	-473
经营活动现金流	175	439	309	553
资本开支	-568	-391	-443	-535
投资	-237	-10	-8	-6
投资活动现金流	-803	-380	-443	-531
股权募资	37	0	0	0
债务募资	623	0	0	0
筹资活动现金流	334	-88	-88	-88
现金净流量	-274	-28	-222	-65

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026