

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

保隆科技(603197)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

公司深度报告: 保隆科技
(603197.SH): TPMS 主业稳健
增长, 空悬+智能化进入盈利兑
现期-20220822

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

保隆科技: 22H1 业绩承压, 空悬+智能化业务维持高增

2022 年 09 月 05 日

事件: 8 月 31 日公司披露 2022 年半年度业绩报告, 2022 年 H1 公司实现营收 20.63 亿元, 同比+8.58%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比-49.06%; 销售毛利率 27.35%, 同比-5.70pct; 销售净利率 3.18%, 同比-3.41pct。其中 Q2 实现营业收入 10.98 亿元, 同比+13.37%, 环比+13.78%; 归母净利润 0.18 亿元, 同比-62.34%, 环比-60.00%。2022Q2 销售毛利率 25.63%, 同比-5.11pct, 环比-1.75pct; 销售净利率 1.95%, 同比-3.34pct, 环比-2.63pct。

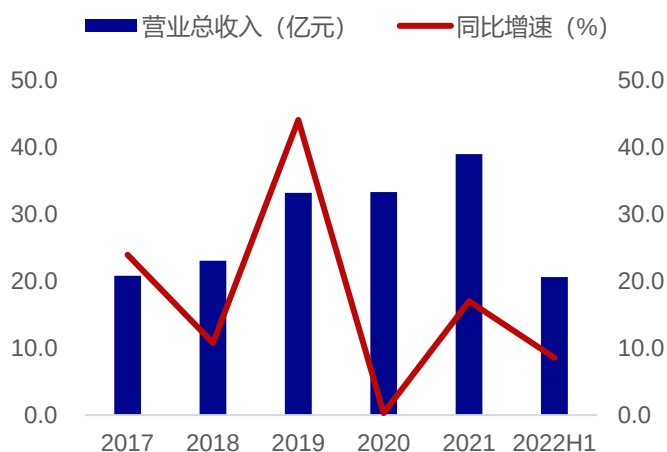
点评:

- **汇兑损失及股权激励费用拖累业绩, 22H1 短期承压。** 尽管受国内新冠疫情的负面影响, 公司积极整合资源, 管控供应链风险, 保生产保供应, 2022H1 公司实现营收 20.63 亿元, 同比+8.58%。报告期内, 大宗原材料价格和物流成本同比显著提升, 同时叠加汇兑损失 2,848.30 万元、股权激励支付费用 1,599.72 万元等因素, 公司盈利能力承压, 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比-49.06%; 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.56%、7.61%、7.45%、2.84%, 同比分别-5.97pct、+1.88pct、+0.26pct、+1.12pct。
- **多因素致海内外车市略微承压, 公司海内外、分业务营收实现逆势增长。** 2022H1, 全球汽车行业受疫情反复、芯片短缺、国际局势动荡等影响, 实现产销量 3,926.57/3,744.82 万辆, 同比-3.5%/-10.7%; 中国汽车市场实现产销量 1,210.78/1,204.70 万辆, 同比-3.7%/6.5%。公司积极管控供应链风险, 实现境内外营收 7.35/12.76 亿元, 同比+12.27%/+7.29%, 分业务营收方面, TPMS/金属管件/气门嘴及配件/其他业务分别实现营收 6.54/6.57/3.54/3.46 亿元, 同比分别+4.93%/+10.79%/+6.09%/+17.68%。随着疫情后汽车产业全面复工复产, 叠加汽车消费刺激政策, 公司营收有望实现持续增长。
- **空悬持续获得定点, 传感器和 ADAS 持续布局, 公司新产品营收快速增长。** 2022H1, 公司新产品实现营收 2.60 亿元, 同比+45.30%, 有望成为公司营收新的增长极。1) 空气悬架: 公司进一步完善空悬产品链, 巩固行业领先地位, 截止 2022 年 8 月, 空气弹簧减振器总成获得 6 个车企的 11 个平台车型项目定点, 储气罐获得 9 个车企的 19 个平台车型项目定点, 空气悬架控制器 (ECU) 成功研发并获得 2 家车企定点。空悬产能建设进展迅速, 2022/2023 年底将具备配套 30/50 万台套的产能, 完全投产后国内市场配套比例有望达 30% 以上。2) 传感器和 ADAS: 公司传感器生产具有规模化、体系化优势, 经验丰富贴近客户, 2022H1 公司收购龙感科技股权, 提升车用传感器业务规模; V-SEE™ 智能驾驶解决方案正加速布局; 与元橡科技成立合资公司橡隆科技, 拓展车规级视觉业务; 投资优达斯科技, 拓展乘用车超声波雷达业务。

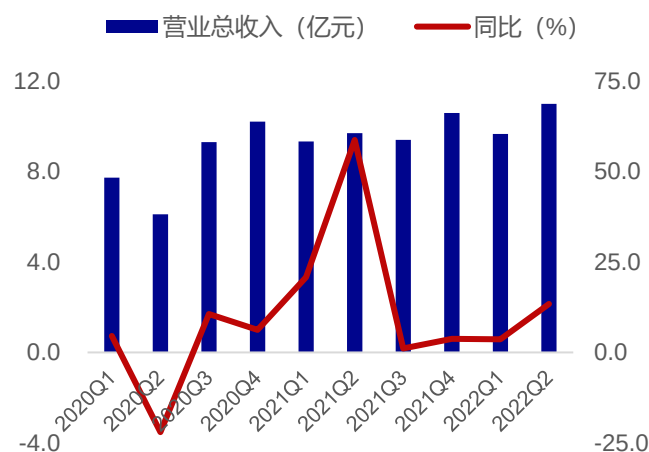
- **盈利预测与投资评级：**公司传统业务稳健增长，战略业务：1) 空气悬架研发与产能建设推动定点逐渐落地，2) 智能化：传感器和 ADAS 领域布局不断扩张，为公司带来新的盈利增长点。但考虑到 2022 年上半年公司因为汇兑损失和股权激励费用拖累业绩，下调全年盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.61 亿元、3.98 亿元和 5.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.26、1.92 和 2.60 元，对应 PE 分别为 39.00、25.55 和 18.83 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**汽车销量不及预期风险、新业务发展不及预期风险、原材料价格波动和供应短缺的风险、新冠疫情反复风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,331	3,898	4,703	5,517	6,747
增长率 YoY %	0.3%	17.0%	20.7%	17.3%	22.3%
归属母公司净利润 (百万元)	183	268	261	398	540
增长率 YoY%	6.3%	46.5%	-2.9%	52.6%	35.7%
毛利率%	28.2%	27.4%	27.9%	28.8%	29.0%
净资产收益率ROE%	15.9%	12.2%	10.8%	14.1%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	0.88	1.29	1.26	1.92	2.60
市盈率 P/E(倍)	55.52	37.89	39.00	25.55	18.83
市净率 P/B(倍)	8.84	4.63	4.21	3.61	3.03

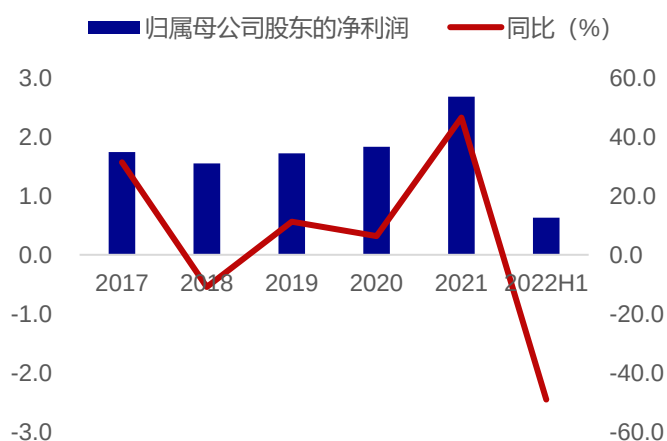
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 05 日收盘价

图 1: 2017-2022H1 保隆科技营业总收入及同比增速(亿元, %)


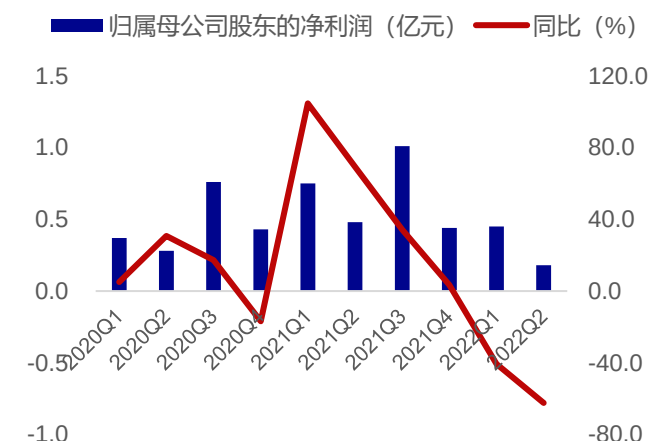
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2020Q1-2022Q2 保隆科技营业总收入及同比增速(亿元, %)


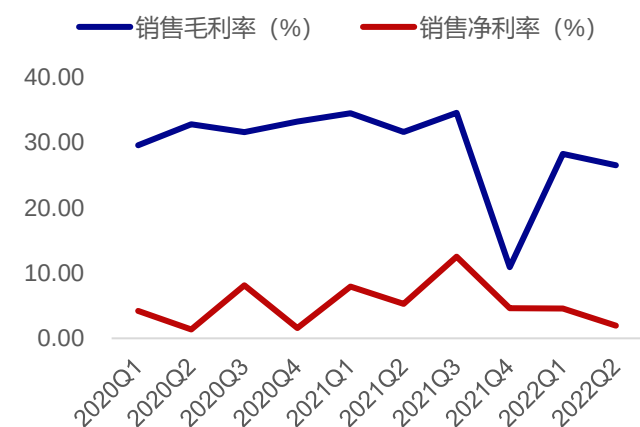
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2017-2022H1 保隆科技归母净利润及同比增速(亿元, %)


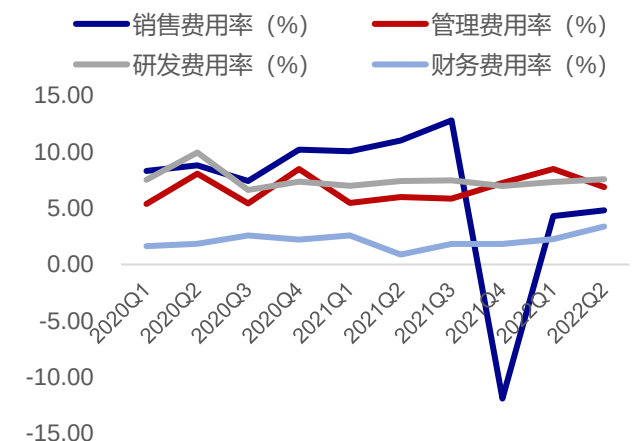
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2020Q1-2022Q2 保隆科技归母净利润及同比增速(亿元, %)


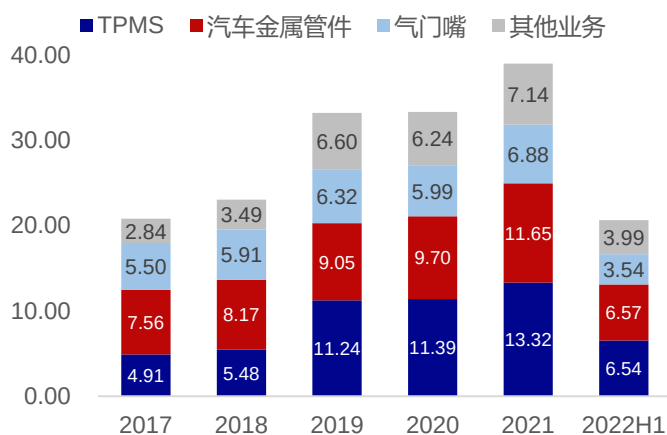
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 2020Q1-2022Q2 保隆科技销售毛利率&净利率 (%)


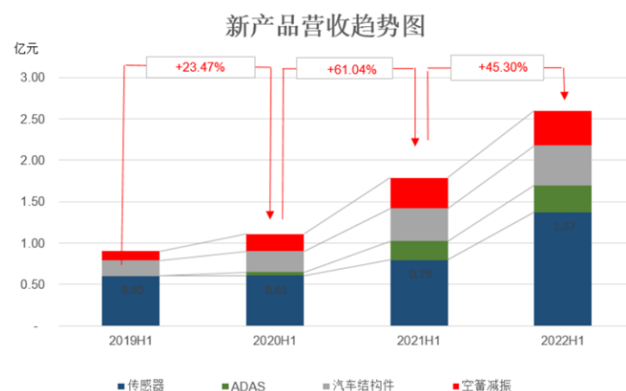
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 2020Q1-2022Q2 保隆科技费用率 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：2017-2022H1 保隆科技分业务收入（亿元）


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：2019H1-2022H1 新产品营收趋势


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,231	3,226	3,505	3,854	4,917
货币资金	512	1,103	1,003	1,159	1,096
应收票据	130	0	157	27	348
应收账款	742	822	1,002	1,133	1,479
预付账款	28	24	34	37	46
存货	734	1,069	1,167	1,350	1,767
其他	85	207	142	148	180
非流动资产	1,683	1,924	2,315	2,628	2,796
长期股权投资	20	21	23	24	25
固定资产	945	1,144	1,348	1,592	1,779
无形资产	103	125	136	153	167
其他	615	634	808	859	825
资产总计	3,913	5,149	5,820	6,482	7,713
流动负债	1,656	1,780	2,103	2,232	2,776
短期借款	363	457	507	537	547
应付票据	78	128	125	165	190
应付账款	595	679	905	898	1,318
其他	620	515	566	632	720
非流动负债	885	918	1,018	1,118	1,218
长期借款	542	850	950	1,050	1,150
其他	343	68	68	68	68
负债合计	2,541	2,698	3,121	3,350	3,994
少数股东权益	222	253	282	316	363
归属母公司	1,151	2,199	2,418	2,816	3,356
负债和股东权益	3,913	5,149	5,820	6,482	7,713

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,331	3,898	4,703	5,517	6,747
同比 (%)	0.3%	17.0%	20.7%	17.3%	22.3%
归属母公司净利润	183	268	261	398	540
同比	6.3%	46.5%	-2.9%	52.6%	35.7%
毛利率 (%)	28.2%	27.4%	27.9%	28.8%	29.0%
ROE%	15.9%	12.2%	10.8%	14.1%	16.1%
EPS (摊薄)(元)	0.88	1.29	1.26	1.92	2.60
P/E	55.52	37.89	39.00	25.55	18.83
P/B	8.84	4.63	4.21	3.61	3.03
EV/EBITDA	13.23	25.12	16.34	12.49	10.18

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,331	3,898	4,703	5,517	6,747
营业成本	2,391	2,829	3,392	3,929	4,787
营业税金及附加	16	23	28	25	30
销售费用	169	194	198	221	270
管理费用	227	240	301	331	405
研发费用	255	281	329	359	439
财务费用	70	69	119	158	162
减值损失合计	-11	-26	-25	-20	-20
投资净收益	-4	89	47	55	67
其他	16	55	42	50	62
营业利润	203	379	401	580	764
营业外收支	-7	-1	-4	-3	-2
利润总额	197	378	397	577	762
所得税	64	87	107	144	175
净利润	132	292	290	433	587
少数股东损益	-51	23	29	35	47
归属母公司	183	268	261	398	540
EBITDA	410	500	664	866	1,079
EPS (当年)(元)	1.12	1.40	1.26	1.92	2.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	229	131	381	529	214
净利润	132	292	290	433	587
折旧摊销	132	155	157	152	189
财务费用	54	66	81	89	95
投资损失	4	-89	-47	-55	-67
营运资金变动	-122	-301	-133	-117	-616
其它	28	9	33	29	27
投资活动现金流	-303	-294	-508	-415	-292
资本支出	-232	-303	-549	-467	-357
长期投资	-73	18	-7	-5	-5
其他	2	-9	48	57	69
筹资活动现金流	0	799	28	41	15
吸收投资	18	951	0	0	0
借款	784	1,114	150	130	110
支付利息或股息	-106	-146	-122	-89	-95
现金流净增加额	-84	620	-99	156	-63

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。