

保隆科技 (603197)

新获自主大额空悬订单，自主龙头加速市场拓展

买入 (维持)

2024年04月01日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

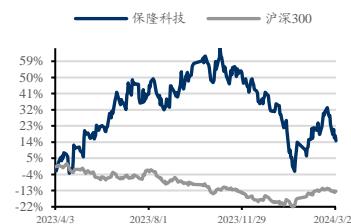
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,898	4,778	6,347	7,810	9,504
同比	17.01%	22.58%	32.84%	23.06%	21.69%
归母净利润 (百万元)	268.40	214.14	394.08	569.99	726.27
同比	46.52%	-20.22%	84.03%	44.64%	27.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.27	1.01	1.86	2.69	3.43
P/E (现价&最新摊薄)	35.98	45.10	24.50	16.94	13.30

投资要点

- **公告要点:** 公司于3月28日发布公告, 公司获得国内某头部自主品牌主机厂的《定点通知书》, 选择公司作为其全新平台多个项目的空气悬架系统前后空气弹簧的零部件供应商。根据客户规划, 该平台项目生命周期总金额超过人民币8.5亿元。
- **陆续斩获多个新势力/自主车企空悬订单, 自主空悬龙头加速抢占市场。** 根据公司公告, 今年以来公司空悬产品连续获得新势力头部车企定点 (生命周期总金额1.2亿元)、新能源汽车头部品牌主机厂定点 (生命周期总金额超6.4亿元), 加上本次自主品牌空悬定点, 公司今年以来已披露空悬订单生命周期总金额超16亿元。叠加公司在2023年先后与蔚来、理想签订战略合作协议, 逐步拓展空悬赛道其他产品如供气单元、CDC减震器并获取相应订单, 公司作为自主空悬龙头享受客户拓展与配套价值量提升的红利, 份额有望实现快速提升。
- **订单获取加速, 拟发行可转债扩充空悬产能。** 基于在手订单, 公司拟发行可转债募集资金总额不超过14亿元, 包括年产482万支空气悬架系统部件智能制造项目、空气弹簧智能制造项目、汽车减振系统配件智能制造项目以及流动资金补充。23H1公司乘用车空悬产能达30万只, 销量达21.67万只, 产能利用率达到63.03%, 较22H1大幅增长 (22年全年公司乘用车空悬产品销量达14.99万只)。同时2023H1乘用车空气悬架产品产销率为114.61%, 订单产能共振公司空悬产品量产加速。
- **渗透率加速提升, 空悬市场前景广阔。** 根据我们自建数据库, 24年2月空悬渗透率为2.8%, 其中新势力车企及传统车企空气悬挂渗透率分别为18.49%/0.29%, 尚处于从零到一的渗透率快速提升阶段。分价格带来看: 空气悬挂由于价值量较高、技术难度较大, 几乎只有25万以上车型才会实现装配, 24年2月30万以上车型渗透率为13.2%。随着空悬产品国产化率进一步提升, 产品有望渗透至更低价格带车型, 整体市场空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 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%; 维持2023~2025年归母净利润预测为3.94/5.70/7.26亿元, 同比分别+84%/+45%/+27%, 对应PE分别为25/17/13倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 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)	45.56
一年最低/最高价	37.50/67.55
市净率(倍)	3.37
流通A股市值(百万元)	9,578.36
总市值(百万元)	9,656.70

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)	211.96
流通A股(百万股)	210.24

相关研究

《保隆科技(603197): 2023年业绩预告点评: 全年利润同比高增, 新产品+新客户加速落地》

2024-01-30

《保隆科技(603197): 2023年三季度报点评: 盈利中枢显著抬升, 业绩释放超预期!》

2023-11-01

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	4,382	5,958	7,351	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	740	1,163	1,509	营业成本(含金融类)	3,440	4,538	5,622	6,843
经营性应收款项	1,342	1,987	2,337	3,154	税金及附加	41	51	31	29
存货	1,530	1,519	2,351	2,535	销售费用	240	286	344	409
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	444	523	627
其他流动资产	90	135	107	152	研发费用	327	457	547	665
非流动资产	2,795	2,960	3,122	3,274	财务费用	101	128	151	168
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	38	63	82	95
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)	(90)	(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	534	770	978
其他非流动资产	433	433	433	433	营业外净收支	(2)	(2)	(1)	2
资产总计	6,615	7,342	9,080	10,625	利润总额	303	532	769	980
流动负债	2,716	2,931	3,925	4,578	减:所得税	76	117	169	216
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	415	600	764
经营性应付款项	1,260	1,359	1,891	2,076	减:少数股东损益	13	21	30	38
合同负债	107	88	109	133	归属母公司净利润	214	394	570	726
其他流动负债	278	413	504	598	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.86	2.69	3.43
非流动负债	1,112	1,263	1,391	1,495	EBIT	404	657	845	1,045
长期借款	1,045	1,196	1,324	1,428	EBITDA	586	913	1,114	1,331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.00	28.50	28.01	28.00
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	4.48	6.21	7.30	7.64
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	4,194	5,315	6,073	归母净利润增长率(%)	(20.22)	84.03	44.64	27.42
归属母公司股东权益	2,498	2,839	3,426	4,175					
少数股东权益	288	309	339	377					
所有者权益合计	2,787	3,148	3,765	4,552					
负债和股东权益	6,615	7,342	9,080	10,625					

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	248	376	322	每股净资产(元)	11.96	13.39	16.16	19.70
投资活动现金流	(803)	(310)	(271)	(247)	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	9.92	11.05	11.42
现金净增加额	(274)	(121)	417	338	ROE-摊薄(%)	8.57	13.88	16.64	17.40
折旧和摊销	182	256	269	287	资产负债率(%)	57.88	57.13	58.54	57.16
资本开支	(568)	(373)	(353)	(342)	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.10	24.50	16.94	13.30
营运资本变动	(242)	(543)	(563)	(799)	P/B (现价)	3.81	3.40	2.82	2.31

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>