

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 31.84 亿元, 同比 +21.68%; 归母净利 1.48 亿元, 同比-19.40%; 扣非后归母净利 1.19 亿元, 同比-18.62%。

➤ **股权激励等费用增加 24Q2 业绩承压。** 1) **收入端:** 2024Q2 营收 17.01 亿元, 同比+18.97%, 环比+14.69%, 空悬系统、传感器等新兴业务快速增长拉动整体营收; 2) **利润端:** 2024Q2 归母净利 0.80 亿元, 同比-11.40%, 环比 +18.09%; 扣非 0.53 亿元, 同比-28.89%, 环比-18.80%, 2024Q2 净利率达 5.24%, 同比-1.35pct, 环比+0.64pct; 毛利率达 25.08%, 同比-2.31pct, 环比-4.37pct, 同环比下滑主要系海运费及产品结构变化影响; 3) **费用端:** 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.72%/6.53%/8.21%/1.09%, 同比分别 -0.32/+0.28/+0.82/-0.31pct, 环比分别+0.06/-1.06/-0.66/-0.74pct, 管理费用及研发费用率提升明显主要系股权激励费用增加所致, 2024H1 已确认股权激励成本 0.77 亿元, 全年费用约 1.24 亿元, 2025 年股权激励摊销费用约 0.38 亿元。

➤ **新兴业务快速增长 传统业务稳健发展。** 2024H1 公司 TPMS、金属管件业务稳健增长, 空气悬架、传感器等新兴业务增长加速。新兴业务中: 2024H1 空气悬架营收 4.24 亿元, 同比 + 44.48%, 占比 13.56%; 传感器业务营收 3.10 亿元, 同比 + 51.71%, 占比 9.92%, 截至 2024M7, 传感器业务方面已获定点项目累计超过 65 亿元, 其中 2024M1-7 新增定点金额累计超 6 亿元; ADAS 业务方面公司已获定点项目累计超过 55 亿元, 其中 2024M1-7 新增定点金额累计超 5 亿元。传统业务中: TPMS 及配件和工具业务营收 9.85 亿元, 同比 + 19.66%, 占比 31.53%; 金属管件业务营收 7.50 亿元, 同比 + 8.41%, 占比 23.99%, 支撑公司营收基本盘。

➤ **国产替代加速 空簧持续斩获新定点。** 公司空气悬架业务陆续斩获新定点, 市占率不断提升。截至 2024M7, 公司已获定点项目金额累计超 195 亿元, 其中 2024M1-7 新增定点金额累计超 65 亿元, 新增订单维持高增速。根据盖世汽车的数据, 公司 2024H1 空悬搭载量市场份额达到 26.90%, 随新项目量产及产能不断爬坡, 空气悬架业务规模有望进一步扩大。

➤ **投资建议:** 公司传统业务全球市占率领先、基本盘稳固; 公司新业务空气悬架、传感器、ADAS 产品矩阵完整, 不断获得新客户和新定点, 打造公司新增增长点。我们预计公司 2024-2026 年营收为 71.1/91.6/115.2 亿元, 归母净利润为 4.1/6.1/7.8 亿元, 对应 EPS 为 1.92/2.88/3.69 元。按照 2024 年 8 月 29 日收盘价 28.03 元, 对应 PE 分别为 15/10/8 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 销量不及预期; 客户拓展不及预期; 新业务发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,897	7,110	9,161	11,522
增长率 (%)	23.4	20.6	28.8	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	379	407	610	783
增长率 (%)	76.9	7.4	50.1	28.3
每股收益 (元)	1.79	1.92	2.88	3.69
PE	16	15	10	8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

28.03 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.保隆科技 (603197.SH) 系列点评三: 业绩符合预期 空簧定点加速-2024/04/27
- 2.保隆科技 (603197.SH) 系列点评二: 空簧再下一城 智能化业务提速-2024/03/22
- 3.保隆科技 (603197.SH) 系列点评一: Q4 业绩承压 新兴业务加速突破-2024/01/30
- 4.保隆科技 (603197.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 传感器+空悬双轮驱动业绩成长-2023/09/01
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,897	7,110	9,161	11,522
营业成本	4,281	5,139	6,598	8,269
营业税金及附加	26	36	46	58
销售费用	231	261	330	415
管理费用	376	530	660	830
研发费用	470	569	687	864
EBIT	531	640	914	1,167
财务费用	85	89	83	92
资产减值损失	-33	-10	-10	-10
投资收益	37	43	55	58
营业利润	483	583	875	1,122
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	482	583	875	1,122
所得税	101	175	262	337
净利润	381	408	612	785
归属于母公司净利润	379	407	610	783
EBITDA	746	878	1,168	1,434

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,044	1,425	801	1,448
应收账款及票据	1,868	1,411	2,305	2,112
预付款项	39	51	66	83
存货	1,699	1,717	2,661	2,831
其他流动资产	142	135	167	186
流动资产合计	4,790	4,740	6,000	6,661
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	1,922	1,994	2,000	1,943
无形资产	199	219	239	259
非流动资产合计	3,685	3,777	3,803	3,767
资产合计	8,475	8,518	9,804	10,428
短期借款	919	702	702	702
应付账款及票据	1,403	1,224	1,928	1,793
其他流动负债	749	739	859	993
流动负债合计	3,071	2,665	3,489	3,488
长期借款	2,067	2,248	2,248	2,248
其他长期负债	87	86	86	86
非流动负债合计	2,153	2,334	2,334	2,334
负债合计	5,224	4,999	5,823	5,822
股本	212	212	212	212
少数股东权益	297	299	300	303
股东权益合计	3,251	3,519	3,981	4,606
负债和股东权益合计	8,475	8,518	9,804	10,428

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.44	20.56	28.84	25.78
EBIT 增长率	31.61	20.53	42.75	27.77
净利润增长率	76.92	7.35	50.07	28.31
盈利能力 (%)				
毛利率	27.40	27.72	27.97	28.23
净利润率	6.42	5.72	6.66	6.80
总资产收益率 ROA	4.47	4.77	6.23	7.51
净资产收益率 ROE	12.83	12.63	16.58	18.20
偿债能力				
流动比率	1.56	1.78	1.72	1.91
速动比率	0.97	1.09	0.92	1.06
现金比率	0.34	0.53	0.23	0.42
资产负债率 (%)	61.64	58.69	59.39	55.83
经营效率				
应收账款周转天数	81.52	70.00	65.00	60.00
存货周转天数	135.74	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.78	0.84	1.00	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	1.92	2.88	3.69
每股净资产	13.93	15.19	17.36	20.29
每股经营现金流	2.06	4.48	-0.69	5.11
每股股利	0.64	0.65	0.66	0.67
估值分析				
PE	16	15	10	8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.89	10.10	7.59	6.18
股息收益率 (%)	2.28	2.32	2.35	2.39

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	381	408	612	785
折旧和摊销	215	238	254	267
营运资金变动	-259	233	-1,070	-25
经营活动现金流	438	950	-146	1,083
资本开支	-820	-331	-281	-231
投资	-93	0	0	0
投资活动现金流	-884	-289	-226	-174
股权募资	95	0	0	0
债务募资	708	-37	0	0
筹资活动现金流	632	-279	-252	-262
现金净流量	202	382	-624	647

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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