

### 方正证券研究所证券研究报告

保隆科技(603197)

公司研究

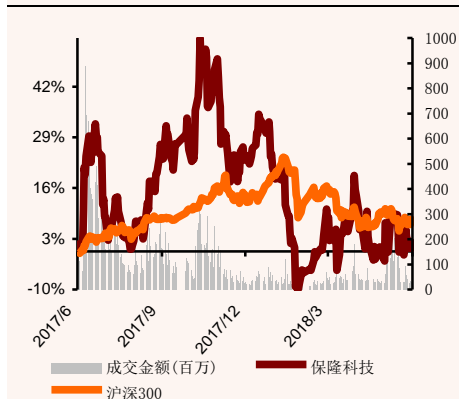
汽车行业

公司跟踪报告

2018.07.11/推荐(维持)

**首席分析师：** 于特  
 执业证书编号： S1220515050003  
 TEL：  
 E-mail yute@foundersc.com  
**分析师：** 岳清慧  
 执业证书编号： S1220515080002  
 TEL： 021-68387712  
 E-mail yueqinghui@foundersc.c

#### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《【最新观察五】保隆科技：TPMS 业务爆发增长，结构件未来接力 TPMS》2017.12.19  
 《【方正汽车】保隆科技 2017 年中报点评：TPMS 业务爆发增长》2017.08.28  
 《【方正汽车】调研系列二十八：保隆科技——从气门嘴到 TPMS，由传统零部件到汽车电子供应商》2017.06.21

请务必阅读最后特别声明与免责条款

传统业务发展稳定，为公司其他业务发展提供现金流支持。公司 2017 年营业收入实现 20.81 亿元，同比增长 23.95%，归属上市公司股东净利润实现 1.74 亿元，同比增长 31.37%。今年整体还会维持一个比较稳定的增长。新能源汽车中纯电动车的发展会影响公司排气系统管件业务，但是未来 3 到 5 年内影响不是很大。排气系统管件的主要客户有长城、比亚迪、汇众、东风柳汽、吉利等。公司通过生产工艺的相通性由排气管件向结构件延申业务，来提升公司未来的业务发展空间。

随着 TPMS 逐步普及，TPMS 气门嘴和配件的占比持续上升，给相关业务带来增量。2017 年 TPMS 中国市场渗透率 30%，预计今年在 50% 左右，到 2020 年全部乘用车都要安装。国内主要竞争对手有大陆和 Sensata，加上保隆三家占据了国内主要市场份额。公司 TPMS 产品实现销售收入 4.91 亿元，其中自制 TPMS 产品实现销售收入 3.23 亿元，自制 TPMS 基本面向国内 OEM 市场，主要整车客户有上汽通用、上汽乘用车、长安、吉利、通用五菱、广汽等，目前在积极拓展合资企业为主的客户。

汽车电子是公司未来发展重点方向，包括与智能驾驶相关的车载摄像头和毫米波雷达，以及压力传感器和光雨量传感器产品等。360 度环视今年将批量供应，并且新客户也在稳健推进中，毫米波雷达作为研发产品已经进入测试阶段。公司围绕压力传感器开发多个产品，进一步提升产品的单车价值量，公司希望其未来业务体量能赶上传统业务。

**盈利预测：**公司今年 1 季度产生 1000 万左右汇兑损益，主要是来自于资产负债表，公司将通过改善外币资产结构降低汇率波动影响。我们预计公司 2018 年、2019 年净利润分别为 2.27 亿、2.8 亿，对应估值 31X、25X。

**风险提示：**TPMS 进展不及预期；下游整车销量增速不及预期。

#### 盈利预测：

| 单位/百万     | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入     | 2080.72 | 2706.60 | 3380.72 | 3975.86 |
| (+/-) (%) | 23.95   | 30.08   | 24.91   | 17.60   |
| 净利润       | 173.88  | 227.85  | 279.59  | 329.26  |
| (+/-) (%) | 31.37   | 31.04   | 22.71   | 17.76   |
| EPS(元)    | 1.04    | 1.36    | 1.67    | 1.97    |
| P/E       | 54.11   | 30.79   | 25.09   | 21.31   |

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表          |         |         |         |         | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |                 | 2017        | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
| <b>流动资产</b>    | 1724.82 | 2105.22 | 2610.15 | 3177.35 | <b>营业总收入</b>    | 2080.72     | 2706.60      | 3380.72      | 3975.86      |
| 现金             | 600.11  | 774.70  | 934.37  | 1234.77 | 营业成本            | 1345.03     | 1753.52      | 2197.33      | 2583.39      |
| 应收账款           | 436.24  | 544.92  | 680.64  | 800.46  | 营业税金及附加         | 18.00       | 21.40        | 27.99        | 32.17        |
| 其它应收款          | 20.86   | 26.29   | 30.77   | 37.40   | 营业费用            | 145.99      | 189.46       | 236.65       | 278.31       |
| 预付账款           | 9.39    | 14.55   | 16.79   | 20.59   | 管理费用            | 238.32      | 297.73       | 371.88       | 437.34       |
| 存货             | 463.79  | 561.88  | 704.09  | 827.79  | 财务费用            | 20.22       | 26.30        | 32.86        | 38.64        |
| 其他             | 194.42  | 182.87  | 243.49  | 256.34  | 资产减值损失          | 6.49        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>非流动资产</b>   | 691.50  | 722.12  | 754.76  | 774.88  | 公允价值变动收益        | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 65.45   | 65.45   | 65.45   | 65.45   | 投资净收益           | 3.75        | 3.75         | 3.75         | 3.75         |
| 固定资产           | 534.21  | 564.64  | 595.34  | 614.54  | <b>营业利润</b>     | 329.37      | 421.94       | 517.77       | 609.75       |
| 无形资产           | 40.55   | 40.73   | 42.68   | 43.59   | 营业外收入           | 1.38        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 其他             | 51.30   | 51.30   | 51.30   | 51.30   | 营业外支出           | 7.14        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>资产总计</b>    | 2416.32 | 2827.34 | 3364.91 | 3952.23 | <b>利润总额</b>     | 323.61      | 421.94       | 517.77       | 609.75       |
| <b>流动负债</b>    | 735.45  | 834.24  | 988.67  | 1124.77 | 所得税             | 98.94       | 109.70       | 134.62       | 158.53       |
| 短期借款           | 204.60  | 204.60  | 204.60  | 204.60  | <b>净利润</b>      | 224.67      | 312.23       | 383.15       | 451.21       |
| 应付账款           | 332.21  | 368.90  | 464.90  | 545.03  | 少数股东损益          | 50.79       | 84.39        | 103.55       | 121.95       |
| 其他             | 198.64  | 260.73  | 319.17  | 375.13  | <b>归属母公司净利润</b> | 173.88      | 227.85       | 279.59       | 329.26       |
| <b>非流动负债</b>   | 227.05  | 227.05  | 227.05  | 227.05  | EBITDA          | 386.21      | 504.53       | 614.55       | 720.01       |
| 长期借款           | 172.81  | 172.81  | 172.81  | 172.81  | EPS (元)         | 1.04        | 1.36         | 1.67         | 1.97         |
| 其他             | 54.24   | 54.24   | 54.24   | 54.24   |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 962.50  | 1061.29 | 1215.72 | 1351.82 | <b>主要财务比率</b>   | <b>2017</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
| 少数股东权益         | 149.30  | 233.68  | 337.24  | 459.19  | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 117.10  | 117.10  | 117.10  | 117.10  | 营业收入            | 0.24        | 0.30         | 0.25         | 0.18         |
| 资本公积           | 688.67  | 688.67  | 688.67  | 688.67  | 营业利润            | 0.45        | 0.28         | 0.23         | 0.18         |
| 留存收益           | 503.89  | 731.74  | 1011.33 | 1340.60 | 归属母公司净利润        | 0.31        | 0.31         | 0.23         | 0.18         |
| 归属母公司股东权益      | 1304.52 | 1532.36 | 1811.96 | 2141.22 | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 2416.32 | 2827.34 | 3364.91 | 3952.23 | 毛利率             | 0.35        | 0.35         | 0.35         | 0.35         |
|                |         |         |         |         | 净利率             | 0.08        | 0.08         | 0.08         | 0.08         |
|                |         |         |         |         | ROE             | 0.13        | 0.15         | 0.15         | 0.15         |
|                |         |         |         |         | ROIC            | 0.20        | 0.25         | 0.26         | 0.28         |
|                |         |         |         |         | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |         |         |         |         | 资产负债率           | 0.40        | 0.38         | 0.36         | 0.34         |
|                |         |         |         |         | 净负债比率           | 0.30        | 0.25         | 0.22         | 0.18         |
|                |         |         |         |         | 流动比率            | 2.35        | 2.52         | 2.64         | 2.82         |
|                |         |         |         |         | 速动比率            | 1.71        | 1.85         | 1.93         | 2.09         |
|                |         |         |         |         | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |         |         |         |         | 总资产周转率          | 1.03        | 1.03         | 1.09         | 1.09         |
|                |         |         |         |         | 应收账款周转率         | 4.97        | 1.23         | 0.00         | 0.00         |
|                |         |         |         |         | 应付账款周转率         | 7.27        | 1.97         | 0.00         | 0.00         |
|                |         |         |         |         | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |
|                |         |         |         |         | 每股收益            | 1.04        | 1.36         | 1.67         | 1.97         |
|                |         |         |         |         | 每股经营现金          | 1.28        | 1.57         | 1.53         | 2.35         |
|                |         |         |         |         | 每股净资产           | 7.81        | 9.17         | 10.85        | 12.82        |
|                |         |         |         |         | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |         |         |         |         | P/E             | 54.11       | 30.79        | 25.09        | 21.31        |
|                |         |         |         |         | P/B             | 7.21        | 4.58         | 3.87         | 3.28         |
|                |         |         |         |         | EV/EBITDA       | 16.54       | 8.99         | 7.12         | 5.66         |

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

|         | 北京  | 上海  | 深圳  | 长沙  |
|---------|---|---|---|---|
| 地址:     | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)                                  | 上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)                               | 深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)                                | 长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)                                  |
| 网址:     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |
| E-mail: | yjzx@foundersc.com  | yjzx@foundersc.com  | yjzx@foundersc.com  | yjzx@foundersc.com  |