

## 拟与霍富集团成立合资公司，拓展全球 TPMS 市场

### 事件

与德国霍富集团签署《合资意向书》，将各自 TPMS 业务整合。公司与德国霍富集团签署《合资意向书》，双方拟将各自在中国、欧洲、北美的 TPMS 业务和资产整合，成立中德合资公司，保隆科技持股 55%，霍富集团持股 45%。合资公司预计于 2019 年初运营。

### 简评

获得欧洲和北美的资源，快速完成 TPMS 业务的全球布局。霍富集团 1908 年成立于德国，在全球 16 个国家或地区拥有 7800 名员工。霍富集团是全球 TPMS 领导者之一，拥有近百项专利，配套奔驰、宝马、大众等全球知名整车客户。其研发生产的 IntelliSens 通用型 TPMS 还获得了 2014 年德国红点设计大奖。受益强制性国标实施，我国的 TPMS 行业迎来放量。TPMS 的强制性国标在 2018 年 1 月 1 日正式实施，到 2020 年所有新生产的乘用车都需要安装 TPMS，目前 TPMS 的前装渗透率在 30% 左右，因此市场空间巨大。保隆科技 2017 年 TPMS 收入 4.91 亿元，同比增长 65.24%，其中自产 TPMS 产品收入 3.23 亿元，同比增长 126.91%。我们认为此次合资将实现优势互补、强强联合。合资公司的 TPMS 全球市占率或将进入全球前三，大幅提高了其全球竞争力。

霍富集团汽车电子产品积累丰富，未来有望加强合作。除了 TPMS 外，霍富集团还拥有汽车识别认证系统、无钥匙进入系统、电动后备箱系统、车联网系统等丰富的汽车电子产品。比如蔚来 ES8 上就搭载了霍富集团的后备厢感应开启系统，可以有效识别各种脚踢的动作，包括女士穿着裙子脚踢等；排除干扰项：如皮球滚过、小猫小狗从车下穿过等。保隆科技也顺应汽车智能化、网联化的行业趋势大力布局。2017 年公司的车载传感器收入 2491.54 万元，获得上汽乘用车、东风日产、广汽、一汽轿车、上海通用、东风柳汽、奇瑞的项目定点。车载摄像头获得了吉利的项目定点。同时参与设立了国汽智能网联汽车研究院。我们认为此次合资打开了保隆科技与霍富集团合作的机会，双方很可能在 ADAS、车联网等领域加强合作。

维持“增持”评级。预计 2018-2020 年归母净利润为 2.08 亿元、2.84 亿元、3.95 亿元，EPS 为 1.24 元、1.70 元、2.36 元，对应 PE 为 22 倍、16 倍、11 倍。

风险提示：正式协议尚未签署

## 保隆科技 (603197)

维持

增持

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600-818

执业证书编号：S1440515080001

发布日期：2018 年 07 月 20 日

当前股价：27.14 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.24/	-14.33/-17.44	-14.54/-14.03

12 月最高/最低价 (元) 67.08/25.62

总股本 (万股) 16,702.46

流通 A 股 (万股) 9,840.17

总市值 (亿元) 45.33

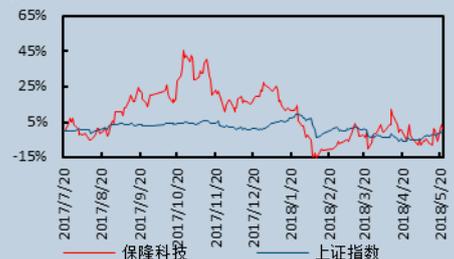
流通市值 (亿元) 26.71

近 3 月日均成交量 (万) 175.25

主要股东

陈洪凌 22.03%

### 股价表现



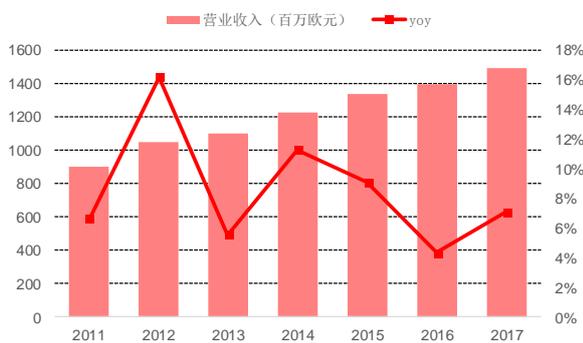
### 相关研究报告

18.05.07 保隆科技 (603197): 业绩短期承压, 看好 TPMS 业务发展

## 获得欧洲和北美的资源，快速完成 TPMS 业务的全球布局

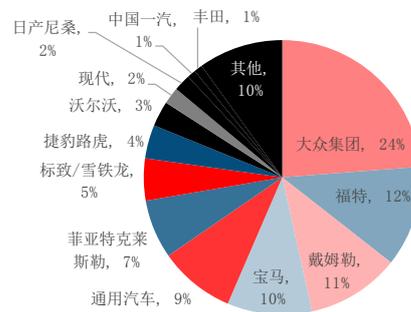
霍富集团是全球知名的汽车电子企业，1908 年成立于德国，在全球 16 个国家或地区拥有 7800 名员工，其中包括 500 多名设计和技术人员。2017 年集团营业收入约 15 亿欧元，同比增长 7%。霍富集团的主要客户包括大众集团、福特、戴姆勒、宝马、通用汽车等全球知名整车厂。其中大众集团的占比最高，占 2017 年销量的 24%。

图 1: 霍富集团营业收入



资料来源: 霍富集团, 中信建投证券研究发展部

图 2: 霍富集团主要客户 (2017 年)



资料来源: 霍富集团, 中信建投证券研究发展部

霍富集团是全球 TPMS 领导者之一，拥有近百项专利，配套奔驰、宝马、大众等全球知名整车客户。其研发生产的 IntelliSens 通用型 TPMS 因为出色的创新设计还获得了 2014 年德国红点设计大奖。IntelliSens 系列通用型 TPMS 作为直接式胎压监测，除了用于前装市场，还可以用于后装市场。霍富集团为修理厂开发的全功能的通用型 TPMS 虽然只有几个型号，但是能覆盖全球不同车型配备的几乎所有标准型胎压监测系统。降低了修理厂的库存管理难度，提高了修理速度。

图 3: 霍富集团车内的胎压监测指示器



资料来源: 霍富集团, 中信建投证券研究发展部

图 4: 安装在轮毂上的 TPMS

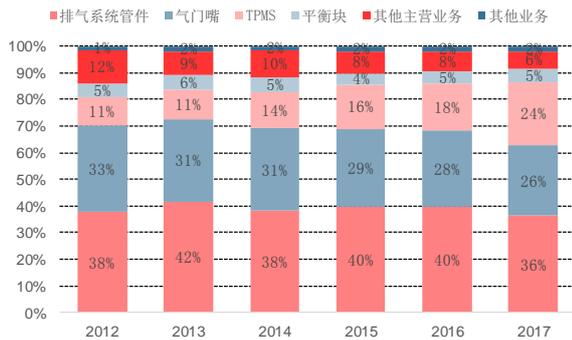


资料来源: 霍富集团, 中信建投证券研究发展部

受益强制性国标实施，我国的 TPMS 行业迎来放量。TPMS 的强制性国标在 2018 年 1 月 1 日正式实施，到 2020 年所有新生产的乘用车都需要安装 TPMS，目前 TPMS 的前装渗透率在 30% 左右，因此市场空间巨大。保隆科技 2017 年 TPMS 收入 4.91 亿元，同比增长 65.24%，其中自产 TPMS 产品收入 3.23 亿元，同比增长 126.91%。

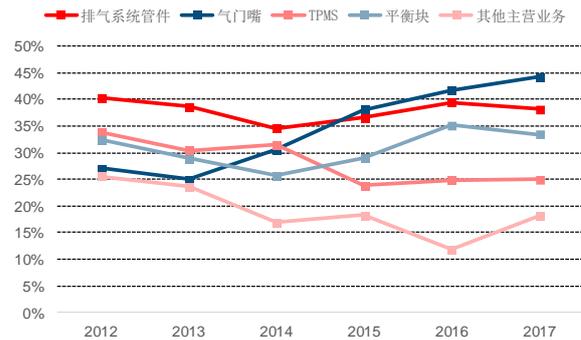
自制的发射器主要销往国内车厂，批量供货的车型后长安汽车 CS75、上汽通用五菱宝骏 560、吉利汽车吉利博越、东风乘用车风神 AX7、上汽通用别克 GL8 等国内热销车型。自制 TPMS 发射器的销量数量占比从 2014 年的 36% 快速提升到 2016 年的 73%。近三年公司 TPMS 的毛利率稳定在 25% 左右。我们认为此次合资将实现优势互补、强强联合。合资公司的 TPMS 全球市占率或将进入全球前三，大幅提高了其全球竞争力。

图 5: TPMS 收入占比逐年提高



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 6: 近三年 TPMS 毛利率保持稳定

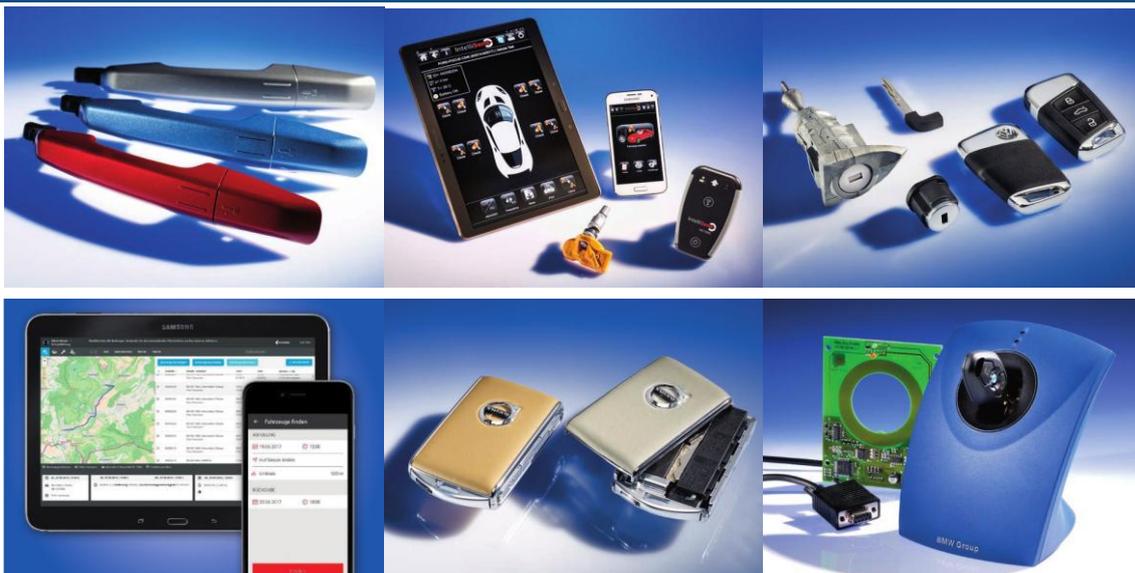


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 霍富集团汽车电子产品积累丰富，未来有望加强合作

除了 TPMS 外，霍富集团还拥有汽车识别认证系统、无钥匙进入系统、电动后备箱系统、车联网系统等丰富的汽车电子产品。比如蔚来 ES8 上就搭载了霍富集团的后备厢感应开启系统，可以有效识别各种脚踢的动作，包括女士穿着裙子脚踢等；排除干扰项：如皮球滚过、小猫小狗从车下穿过等。

图 7: 霍富集团拥有丰富的汽车电子产品



资料来源: 霍富集团, 中信建投证券研究发展部

随着人们对汽车舒适、安全、节能要求的不断提高，智能化、网联化成为了汽车行业的发展趋势，发改委

《智能汽车创新发展战略》提出到 2020 年智能汽车新车占比达到 50%。2018 年 4 月 12 日，工信部、公安部、交通运输部联合印发《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》，从国家层面上为自动驾驶路测指明了方向。之后北京、上海、重庆、长沙、深圳、长春、平潭等多个城市亦出台了相关政策，并发布自动驾驶路测牌照。

表 1：我国自动驾驶道路测试牌照发放情况

城市	时间	车企	测试范围	路程总长
北京	2018.03.22	百度、蔚来、北汽新能源、戴姆勒	北京经济技术开发区、顺义区和海淀区的 33 条道路	105 公里
上海	2018.03.01	上汽、蔚来、宝马中国	嘉定区博园路、北安德路	5.6 公里
福建平潭	2018.03.30	金龙、百度	平潭岛中西部的麒麟大道西段	>6 公里
长春	2018.04.17	一汽		
重庆	2018.04.18	长安汽车、百度、一汽、东风汽车、广汽、吉利、北汽福田	礼嘉社区环线	12.5 公里
深圳	2018.05.04	腾讯		

资料来源：盖世汽车，中信建投证券研究发展部

随着智能化的推进，车载传感器的数量将越来越多，用于测量发动机（检测进气流量）、安全气囊（检测加速度、压力）、车身稳定（检测车身加速度、角速度）等各种数据。以 MEMS 传感器为例，未来车上的 MEMS 传感器将多达数十颗。另外还有摄像头、毫米波雷达、激光雷达等诸多传感器。以摄像头为例，它是实现众多预警、识别类 ADAS 功能的基础。像自动紧急刹车（AEB）、车道偏离预警（LDW）、车道保持（LKA）、行人警示（PCW）、自动泊车（AP）、疲劳驾驶预警（DFM）、交通标志识别（TSR）、交通信号灯识别（TLR）等都需要建立在图像识别的基础上，进而实现车道线障碍物以及行人检测。

图 8：汽车 MEMS 市场规模



资料来源：Yole，中信建投证券研究发展部

图 9：全景环视系统可以辅助泊车



资料来源：日产，中信建投证券研究发展部

网联化是自动驾驶的基础，传统汽车是单独的个体，而自动驾驶汽车将互联互通，汽车变成了一个移动终端。通过云端的高精地图实现路径规划，同时将实时路况上传，更新高精地图。通过车联网实现车与车、车与道路基础设施的实时通信，更好的感知车、人、路的状态。通过本地决策与云端决策并重的方式分析雷达、MEMS 等传感器获取海量数据，然后通过执行单元控制车辆。此外由于网联化将汽车组成数据互动网络，变成物联网的一个分支，能够实现路况信息、道路收费、事故监测、实时调度。还能为乘客提供信息、娱乐等服务；检测收集分析用户的驾驶行为、习惯等用于保险等增值服务。

图 10: 车联网的生态：人、车、环境



资料来源: OFweek, 中信建投证券研究发展部

保隆科技也顺应汽车智能化、网联化的行业趋势大力布局。2017 年公司的车载传感器收入 2491.54 万元，获得上汽乘用车、东风日产、广汽、一汽轿车、上海通用、东风柳汽、奇瑞的项目定点。车载摄像头获得了吉利的项目定点。同时参与设立了国汽智能网联汽车研究院。我们认为此次合资打开了保隆科技与霍富集团合作的机会，双方很可能在 ADAS、车联网等领域加强合作。

## 分析师介绍

**陈萌：**首席分析师、从事中小市值研究 5 年，理学金融复合背景，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015 年“新财富”中小市值研究第三名、2016 年“新财富”中小市值研究入围奖。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859