

业绩好于市场预期，TPMS、汽车电子成长可期

——保隆科技（603197）半年报点评

买入（维持）

日期：2020年08月31日

事件：

公司发布2020年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入13.82亿元，同比增长-9.12%，归属于上市公司股东的净利润0.65亿元，同比增长14.87%。

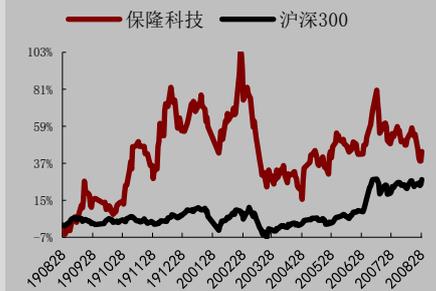
投资要点：

- **业绩好于预期，TPMS 依然有望恢复高增长：**上半年公司业绩表现好于市场预期，其中二季度受欧美海外疫情因素影响，公司单季度营收6.10亿元，表现明显下滑（同比/环比-22.01%/-20.89%），但受上游不锈钢、铜等原材料价格的下降、公司严控成本费用及各国政府社保减免等补贴支持等因素影响，公司二季度实现归属于上市公司股东的净利润0.28亿元，表现逆势增长（同比/环比+30.71%/-23.12%），且二季度毛利率32.83%，同比增加4.02pct。从细分业务情况来看，TPMS、气门嘴及相关配件等表现略好于行业水平，上半年TPMS业务营收4.87亿元，同比仅下降0.39%，气门嘴及配件营收2.83亿元，同比下降4.83%，均好于下游整车销量的降幅，而金属管件受全球疫情影响因素较大，上半年实现营收33.64亿元，同比下降15.85%。我们认为，随着国内TPMS强制法规的实施及国外TPMS因电池耗尽处于换代周期，下半年公司TPMS业务依然有望恢复高增长。
- **大力拓展传感器业务，汽车电子成长可期：**汽车传感器是汽车电控系统的信息来源，随着汽车电子化、智能化程度的提升其应用将更为广泛，根据中国市场调查网预计全球汽车传感器2022年规模有望达230亿美元，CAGR高达13.1%，主要归因于摄像头、毫米波雷达和激光雷达大范围应用。公司传感器产品包括MEMS压力传感器、轮速传感器、光线及雨量传感器、视觉传感器、毫米波雷达等，由于国六标准的实施，汽车MEMS压力传感器需求有望快速增加，而ADAS环境类传感器有望随着自动驾驶的普及，应用更加的广泛，公司传感器业务前景广阔，2020年8月，公司拟计划非公开发行募集资金9.18亿元用于投资年产2680万支车用传感器项目及补充流动资金，且实际控制人合计出资8,000万元认购此次非公开发行的股

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	陈洪凌/22.45%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	166.08
流通A股(百万股)	163.94
收盘价(元)	28.53
总市值(亿元)	47.38
流通A股市值(亿元)	46.77

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月28日

相关研究

万联证券研究所20191118_公司首次覆盖
_AAA_保隆科技(603197)首次覆盖报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	33.21	34.73	39.15	44.53
增长比率(%)	44.1%	4.6%	12.7%	13.7%
净利润(亿元)	1.72	2.00	2.38	2.85
增长比率(%)	11.2%	16.3%	19.0%	19.4%
每股收益(元)	1.04	1.21	1.44	1.71
市盈率(倍)	27.5	23.7	19.9	16.7

数据来源：WIND，万联证券

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 34.73 亿元、39.15 亿元和 44.53 元，归母净利润分别为 2.00 亿元、2.38 亿元和 2.85 亿元，EPS 分别为 1.21 元、1.44 元和 1.71 元，对应的 PE 分别为 23.7 倍、19.9 倍和 16.7 倍，考虑到公司 TPMS 业务依然有望恢复高增长、汽车电子广阔的成长前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，TPMS 业务发展不及预期，汽车电子业务拓展不及预期。

万联证券

目录

1、业绩好于预期，TPMS 依然有望恢复高增长.....	4
2、大力拓展传感器业务，汽车电子成长可期.....	5
3、盈利预测及投资建议.....	5
4、风险提示.....	5
图表 1：近年来公司季度营收情况（单位：万元）.....	4
图表 2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元）.....	4
图表 3：近年来销售毛利率及净利率情况.....	4
图表 4：近年来期间费用率情况.....	4

万联证券

1、业绩好于预期，TPMS依然有望恢复高增长

近期，公司发布2020年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入13.82亿元，同比增长-9.12%，归属于上市公司股东的净利润0.65亿元，同比增长14.87%，表现好于市场预期，其中二季度受欧美海外疫情因素影响，公司单季度营收6.10亿元，表现明显下滑（同比/环比-22.01%/-20.89%），但受上游不锈钢、铜等原材料价格的下降、公司严控成本费用及各国政府社保减免等补贴支持等因素影响，公司二季度归实现属于归属于上市公司股东的净利润0.28亿元，表现逆势增长（同比/环比+30.71%/-23.12%），且二季度毛利率32.83%，同比增加4.02pct。从细分业务情况来看，TPMS、气门嘴及相关配件等表现略好于行业水平，上半年TPMS业务营收4.87亿元，同比仅下降0.39%，气门嘴及配件营收2.83亿元，同比下降4.83%，均好于下游整车销量的降幅，而金属管件受全球疫情影响因素较大，上半年实现营收33.64亿元，同比下降15.85%。我们认为，随着国内TPMS强制法规的实施及国外TPMS因电池耗尽处于换代周期，下半年公司TPMS业务依然有望恢复高增长。

图表1：近年来公司季度营收情况（单位：万元）



资料来源：WIND，万联证券

图表2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元）



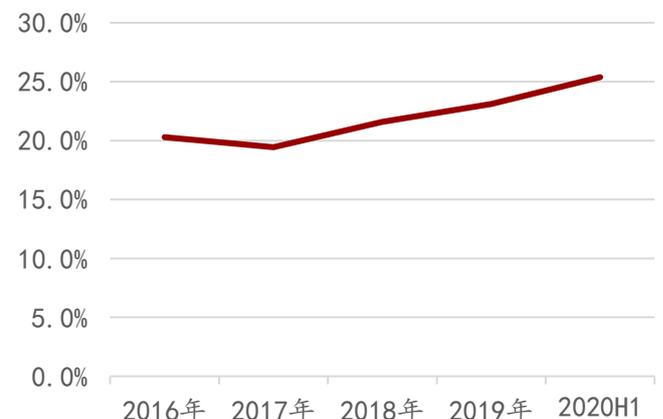
资料来源：WIND，万联证券

图表3：近年来销售毛利率及净利率情况



资料来源：WIND，万联证券

图表4：近年来期间费用率情况



资料来源：WIND，万联证券

2、大力拓展传感器业务，汽车电子成长可期

汽车传感器是汽车电控系统的信息来源，随着汽车电子化、智能化程度的提升其应用将更为广泛，根据中国市场调查网预计全球汽车传感器2022年规模有望达230亿美元，CAGR高达13.1%，主要归因于摄像头、毫米波雷达和激光雷达大范围应用。公司传感器产品包括MEMS压力传感器、轮速传感器、光线及雨量传感器、视觉传感器、毫米波雷达等，由于国六标准的实施，汽车MEMS压力传感器需求有望快速增加，而ADAS环境类传感器有望随着自动驾驶的普及，应用更加的广泛，公司传感器业务前景广阔，2020年8月，公司拟计划非公开发行募集资金9.18亿元用于投资年产2680万支车用传感器项目及补充流动资金，且实际控制人合计出资8,000万元认购此次非公开发行的股份，彰显其对公司汽车电子业务发展前景的看好，中长期来看传感器类汽车电子有望成为公司业绩的另一增长极。

3、盈利预测及投资建议

我们预计公司2020-2022年营业总收入分别为34.73亿元、39.15亿元和44.53元，归母净利润分别为2.00亿元、2.38亿元和2.85亿元，EPS分别为1.21元、1.44元和1.71元，对应的PE分别为23.7倍、19.9倍和16.7倍，考虑到公司TPMS业务依然有望恢复高增长、汽车电子广阔的成长前景，维持“买入”评级。

4、风险提示

汽车销量不及预期，TPMS业务发展不及预期，汽车电子业务拓展不及预期。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,274	2,037	2,217	2,528
货币资金	643	325	284	325
应收票据及应收账款	827	865	975	1,109
其他应收款	18	19	22	24
预付账款	23	24	28	31
存货	693	724	820	938
其他流动资产	69	79	89	99
非流动资产	1,477	1,864	2,262	2,664
长期股权投资	18	23	28	33
固定资产	868	1,063	1,270	1,472
在建工程	132	236	340	445
无形资产	102	136	169	211
其他长期资产	357	406	455	504
资产总计	3,751	3,901	4,479	5,191
流动负债	1,412	1,408	1,798	2,278
短期借款	244	200	468	799
应付票据及应付账款	665	695	787	901
预收账款	9	9	10	12
其他流动负债	494	504	532	567
非流动负债	1,049	1,049	1,049	1,049
长期借款	586	586	586	586
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	464	464	464	464
负债合计	2,461	2,457	2,847	3,328
股本	166	166	166	166
资本公积	166	166	166	166
留存收益	730	899	1,104	1,356
归属母公司股东权益	1,035	1,204	1,409	1,660
少数股东权益	254	240	223	203
负债和股东权益	3,751	3,901	4,479	5,191

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	201	269	255	285
净利润	160	186	221	264
折旧摊销	117	95	102	99
营运资金变动	-157	-49	-109	-130
其它	81	36	41	51
投资活动现金流	-417	-481	-499	-499
资本支出	-292	-476	-493	-494
投资变动	-125	-5	-5	-5
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	24	-105	201	255
银行借款	873	-44	268	331
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-849	-62	-67	-76
现金净增加额	-190	-317	-42	41
期初现金余额	727	643	325	284
期末现金余额	537	325	284	325

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,321	3,473	3,915	4,453
营业成本	2,296	2,400	2,718	3,110
营业税金及附加	15	16	18	20
销售费用	288	278	294	334
管理费用	196	208	235	245
研发费用	232	278	294	312
财务费用	51	18	27	36
资产减值损失	-4	-8	-9	-10
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	259	303	361	431
营业外收入	7	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1
利润总额	261	304	362	432
所得税	101	118	140	167
净利润	160	186	221	264
少数股东损益	-12	-14	-17	-20
归属母公司净利润	172	200	238	285
EBITDA	411	389	459	532
EPS (元)	1.04	1.21	1.44	1.71

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	44.1%	4.6%	12.7%	13.7%
营业利润	-1.0%	17.0%	19.1%	19.4%
归属于母公司净利润	11.2%	16.3%	19.0%	19.4%
获利能力				
毛利率	30.9%	30.9%	30.6%	30.2%
净利率	4.8%	5.4%	5.7%	5.9%
ROE	16.6%	16.6%	16.9%	17.1%
ROIC	7.5%	7.1%	7.4%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	65.6%	63.0%	63.6%	64.1%
净负债比率	36.7%	51.7%	64.8%	72.3%
流动比率	1.61	1.45	1.23	1.11
速动比率	1.10	0.92	0.76	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.89	0.87	0.86
应收账款周转率	4.71	4.71	4.71	4.71
存货周转率	3.31	3.31	3.31	3.31
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	1.21	1.44	1.71
每股经营现金流	1.21	1.62	1.54	1.72
每股净资产	6.23	7.25	8.48	10.00
估值比率				
P/E	27.50	23.66	19.88	16.65
P/B	4.58	3.94	3.36	2.85
EV/EBITDA	13.90	14.11	12.63	11.45

资料来源：万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场