

2022 总体承压 成长业务放量

隆盛科技(300680)系列点评之十四

事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 全年实现营收 11.48 亿元，同比+23.5%，归母净利润 0.76 亿元，同比-22.6%，扣非归母 0.67 亿元，同比-24.5%；其中 22Q4 营收 3.41 亿元，同比+9.5%，环比+15.1%，归母净利润 0.08 亿元，同比-68.1%，环比-68.9%。23Q1 营收 3.39 亿元，同比+18.6%，环比-0.6%，归母净利润 0.40 亿元，同比+39.3%，环比+377.0%。

分析判断：

► 22Q4：成长业务放量 减值拉低利润表现

营收端：2022 年公司 EGR 产品、新能源产品、冲压件产品分别实现收入 2.85、4.15、3.34 亿元，同比分别-13.3%、147.4%、7.1%，EGR 产品受商用车市场下滑拖累较重（同时 2022 年混动 EGR 未完全上量），但受新能源快速增长拉动，全年实现营收 11.48 亿元，同比+23.5%。其中 22Q4 营收 3.41 亿元，同比+9.5%，环比+15.1%，我们预计同步受马达铁芯、混动+非道路 EGR 增长拉动（据中汽协数据，22Q4 轻卡产量同比-28.8%，环比-1.9%）。

利润端：2022 年全年公司毛利率 18.9%，同比-4.3pct，净利率 6.6%，同比-3.9pct，预计主因收入结构变化、低毛利水平的马达铁芯业务（相较于 EGR 业务毛利率）占比提升所致。22Q4 毛利率 18.5%，同比-0.7pct，环比-0.6pct，净利率 2.5%，同比-6.0pct，环比-6.7pct，除研发、财务费用增长外，主要源于资产、信用减值影响，22Q4 两者合计 0.20 亿元，致归母净利润仅 0.08 亿元。

费用端：2022 年公司销售、管理、研发、财务费率分别 1.1%/4.3%/4.5%/1.8%，同比分别 -0.6、-0.9、+0.3、+0.8pct，其中财务费用增加主要源于贷款增加导致的利息费用增长（用于铁芯产线建设）。

► 23Q1：收入有所承压 盈利能力改善

营收端：23Q1 营收 3.39 亿元，同比+18.6%，环比-0.6%，同比延续增长趋势，但环比有所承压，预计主要源于车市整体下滑及春节假期影响。我们预计 23Q2 起将呈环比快速提升趋势：1) EGR 业务：轻卡市场回暖，混动+非道路 EGR 放量；2) 马达铁芯业务：核心客户配套量稳步提升，7.16 亿定增扩产项目全额发行完成。

利润端：23Q1 公司毛利率 20.8%，同比-0.5pct，环比

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	21.98
股票代码：	300680
52 周最高价/最低价：	34.78/15.55
总市值(亿)	50.78
自由流通市值(亿)	31.57
自由流通股数(百万)	143.61



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

- 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2022 三季报点评：22Q3 同环比向上 马达铁芯加速放量
2022.10.26
- 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2022 半年报点评：22Q2 短期承压 22H2 加速成长
2022.08.30
- 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2022H1 业绩预告点评：22Q2 疫情扰动 22H2 加速成长
2022.07.15

+2.4pct，净利率 11.9%，同比+1.8pct，环比+9.4pct，扣非净利率 9.6%，处于近两年来中间偏上水平，体现盈利能力改善。最终实现归母净利 0.40 亿元，同比+39.3%，环比+377.0%，扣非归母 0.32 亿元，同比+14.5%，环比+778.6%，非经方面主要来自子理财收益。

费用端：23Q1 公司销售、管理、研发、财务费率分别 1.2%、3.8%、4.5%、1.3%，同比分别+0.1pct、-0.1pct、+0.7pct、+0.0pct，环比分别+0.2pct、-0.9pct、-1.3pct、-1.4pct，同比口径基本平稳。

► 传统主业聚焦 EGR 混动+非道路双重催化

公司传统主业围绕 EGR 板块，聚焦 EGR 阀、冷却器、节气门三大核心产品，2022 年起逐步迎来混动+非道路双重催化：

- 1) 混动：公司推行汽、柴并举战略，深入挖掘混合动力汽车 EGR 市场，目前已获国内混动头部企业、吉利、广汽、柳机、东安的全平台项目定点，同时努力切入奇瑞、长安等配套体系，有望深度受益混动汽车渗透；
- 2) 非道路：非道路移动车辆第四阶段排放标准于 2022 年 12 月 1 日起执行，公司在康明斯、云内动力、全柴动力、新柴股份、中国一拖、玉柴股份、韩国斗山、常发股份等重点项目匹配上均已完成；
- 3) 轻卡：国六政策切换后，增量主要来源 3.5t 以上，公司基于原有客户资源、技术优势，市占率有望达 60%；
- 4) 重卡：疫情、中美摩擦加速国产替代，公司凭借深厚技术积淀有望抢占部分市场，部分客户处性能测试阶段。

► 战略布局新能源 持续受益汽车电动化趋势

马达铁芯配套优质客户，加速放量在即。2018 年公司收购微研精密，市场、技术、研发充分协同，成功将业务范围延展至新能源汽车驱动电机马达铁芯领域，目前已经正式成为某外资电动汽车及能源公司一级供应商，2021 年 5 月开始批量生产，并通过联合汽车电子间接配套蔚来、上汽、奇瑞、理想、长城等车企，为后续做大铁芯产业奠定坚实基础。中长期来看，我们认为公司将持续受益汽车电动化趋势下的行业高速增长及优质客户资源，且远期公司亦存向其他高端马达铁芯应用领域渗透机遇。

天然气喷射系统绑定博世，第三业绩增长点。公司自 2017 年 10 月起与博世共同开发“天然气喷射系统”项目，于 2019 年 10 月获博世供应商定点，承接从核心部件“大流量天然气喷嘴”的制造到天然气喷射系统总成配套业务，2020 年 10 月正式进入小批量生产阶段，虽 2021-2022 年受天然气气价及其他外部因素影响销售有所起伏，但仍然是公司产品和客户转型的重要方向之一。

投资建议

公司深耕 EGR 业务多年，EGR 阀、冷却器、节气门三大核心产品有望在国 VI 阶段快速放量；马达铁芯配套优质客户，持续受益汽车电动化趋势；天然气喷射系统绑定博世。鉴于 2023 年行业价格战影响，下调盈利预测，预计 2023-2024 年营收由

25.81/37.26 亿元调整为 22.85/34.70 亿元，归母净利由 2.93/4.21 亿元调整为 2.53/3.63 亿元，EPS 由 1.45/2.09 元调整为 1.09/1.57 元；新增 2025 年营收预测 46.78 亿元，归母净利预测 4.94 亿元，对应 EPS 2.14 元。对应 2023 年 4 月 17 日 21.98 元/股收盘价，PE 分别 20/14/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内商用车销量低于预期；全球及国内新能源汽车渗透低于预期；新能源业务拓展低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	930	1,148	2,285	3,470	4,678
YoY (%)	60.8%	23.5%	99.0%	51.9%	34.8%
归母净利润(百万元)	98	76	253	363	494
YoY (%)	81.9%	-22.6%	234.5%	43.6%	36.2%
毛利率 (%)	23.2%	18.9%	21.4%	21.3%	21.2%
每股收益 (元)	0.42	0.33	1.09	1.57	2.14
ROE	10.9%	4.6%	12.2%	13.7%	14.4%
市盈率	52.00	67.19	20.09	13.99	10.27

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,148	2,285	3,470	4,678	净利润	72	253	363	494
YoY(%)	23.5%	99.0%	51.9%	34.8%	折旧和摊销	67	44	46	45
营业成本	931	1,796	2,731	3,684	营运资金变动	-227	-409	-424	-432
营业税金及附加	4	9	14	19	经营活动现金流	-52	-101	31	170
销售费用	13	25	35	47	资本开支	-453	-387	-442	-415
管理费用	50	85	125	164	投资	-19	0	0	0
财务费用	21	34	53	72	投资活动现金流	-844	-364	-437	-408
研发费用	52	91	135	178	股权募资	712	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	836	256	459	310
投资收益	4	23	5	7	筹资活动现金流	1,033	219	406	237
营业利润	71	285	410	560	现金净流量	137	-246	0	0
营业外收支	1	2	2	2	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	72	287	412	562	成长能力 (%)				
所得税	0	34	49	67	营业收入增长率	23.5%	99.0%	51.9%	34.8%
净利润	72	253	363	494	净利润增长率	-22.6%	234.5%	43.6%	36.2%
归属于母公司净利润	76	253	363	494	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-22.6%	234.5%	43.6%	36.2%	毛利率	18.9%	21.4%	21.3%	21.2%
每股收益	0.33	1.09	1.57	2.14	净利率率	6.3%	11.1%	10.5%	10.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	2.6%	6.4%	6.7%	7.2%
货币资金	346	100	100	100	净资产收益率 ROE	4.6%	12.2%	13.7%	14.4%
预付款项	25	49	74	100	偿债能力 (%)				
存货	313	604	918	1,239	流动比率	1.52	1.29	1.19	1.20
其他流动资产	883	1,360	1,859	2,367	速动比率	1.19	0.89	0.79	0.78
流动资产合计	1,567	2,113	2,951	3,805	现金比率	0.34	0.06	0.04	0.03
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	40.9%	46.2%	49.9%	49.6%
固定资产	561	837	1,213	1,630	经营效率 (%)				
无形资产	109	138	179	214	总资产周转率	0.40	0.58	0.65	0.68
非流动资产合计	1,305	1,810	2,428	3,079	每股指标 (元)				
资产合计	2,872	3,923	5,379	6,884	每股收益	0.33	1.09	1.57	2.14
短期借款	540	766	1,195	1,475	每股净资产	7.18	8.97	11.49	14.84
应付账款及票据	385	743	1,130	1,524	每股经营现金流	-0.22	-0.44	0.14	0.74
其他流动负债	104	129	156	183	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,030	1,638	2,481	3,183	估值分析				
长期借款	117	147	177	207	PE	67.19	20.09	13.99	10.27
其他长期负债	27	27	27	27	PB	3.45	2.45	1.91	1.48
非流动负债合计	144	174	204	234					
负债合计	1,174	1,812	2,686	3,417					
股本	231	231	231	231					
少数股东权益	39	39	39	39					
股东权益合计	1,698	2,111	2,693	3,467					
负债和股东权益合计	2,872	3,923	5,379	6,884					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。