

隆盛科技（300680.SZ）：22年盈利能力短暂承压，新能源+EGR业务有望持续增长

2023年4月21日

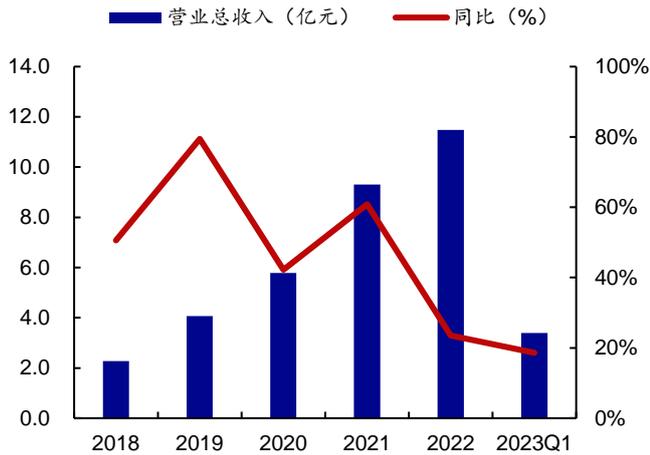
事件：公司发布2022年报与2023年一季报，2022年公司实现营业收入11.48亿元，同比+23.5%，实现归母净利润0.76亿元，同比-22.6%；2023Q1公司实现营业收入3.39亿元，同比+18.6%，实现归母净利润0.40亿元，同比+39.30%。

点评：

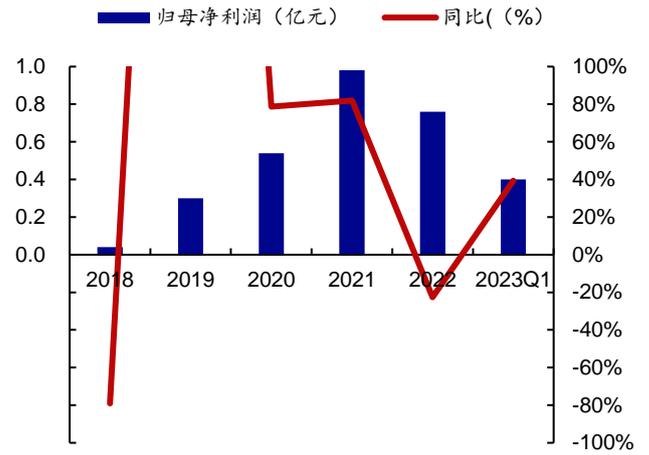
- **新能源业务带动22年营收增长，盈利能力短暂承压。**公司22年实现营收11.48亿元，同比+23.5%，实现归母净利润0.76亿元，同比-22.6%；其中Q4实现营收3.41亿元，同比+9.5%，实现归母净利润0.08亿元，同比-68.1%。公司22年实现毛利率18.92%，同比-4.33pct，实现净利率6.28%，同比-4.23pct。**新能源产品**实现营收4.15亿元，同比+147.4%，毛利率15.51%，营收占比由21年的18.06%提升至36.18%；**EGR产品**实现营收2.85亿元，同比-13.3%，毛利率24.27%；**冲压件产品**实现营收3.38亿元，同比+7.1%，毛利率17.95%。我们认为公司毛利率的下降主要因毛利率较低的新能源产品营收占比快速提升，而新能源驱动电机铁芯产品受硅钢价格影响，毛利率暂时承压。
- **23年一季度盈利能力回暖，净利率同环比改善。**23Q1公司实现营收3.39亿元，同比+18.6%，实现归母净利润0.40亿元，同比+39.3%；毛利率20.85%，同比-0.45pct，环比+2.40pct，净利率12.12%，同比2.05%，环比+10.45%；销售/管理/研发/财务费用率表现稳定，分别为1.23%/3.75%/4.46%/1.27%。我们认为公司**23Q1**营收与盈利能力改善主要因**EGR产品**所应用的非道路机械进入第四排放阶段，叠加乘用车混动车型的渗透率持续提升，同时新能源产品毛利率随着产能利用率的提高而提高。
- **商用车回暖+混动渗透率突破，公司EGR与新能源业务有望持续增长。****EGR产品方面**，商用车国六排放标准与非道路第四阶段标准均已实施，公司非道路项目在22年12月逐步开始放量；为提高混动车型燃油机效率，EGR应用比例也在不断提高，混动领域已获得吉利、广汽、奇瑞的项目定点。随着23年商用车市场回暖与混动车型加速渗透，公司EGR业务有望重回上行区间。**新能源产品方面**，公司重点推动的驱动电机马达铁芯项目于22年下半年进入大批量生产阶段；商用车燃料替代的天然气管射气轨项目也已实现量产，有望成为公司产品与客户转型的重要方向。公司从22年12月下旬起接连获得博世、金康动力、星驱动力的新能源汽车驱动电机铁芯项目定点，有望持续带来收入增量。
- **盈利预测：**公司是国内领先的汽车零部件（ERG、电驱铁芯）厂商，考虑到商用车行业低点已过，新能源车景气度维持高位，公司业绩有望迎来突破。我们预计公司**2023-2025年**归母净利润为**2.11、3.36、4.55**亿元，对应**PE**分别为**22、14、10**倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	930	1,148	2,054	3,082	4,149
增长率 YoY	60.8%	23.5%	78.9%	50.0%	34.6%
归属母公司净利润 (百万元)	98	76	211	336	455
增长率 YoY	81.9%	-22.6%	178.9%	59.4%	35.4%
毛利率	23.2%	18.9%	22.7%	23.6%	24.5%
净资产收益率ROE	10.9%	4.6%	11.3%	15.2%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.33	0.91	1.45	1.97
市盈率 P/E(倍)	48.50	62.67	22.47	14.10	10.41
市净率 P/B(倍)	5.26	2.85	2.53	2.15	1.78

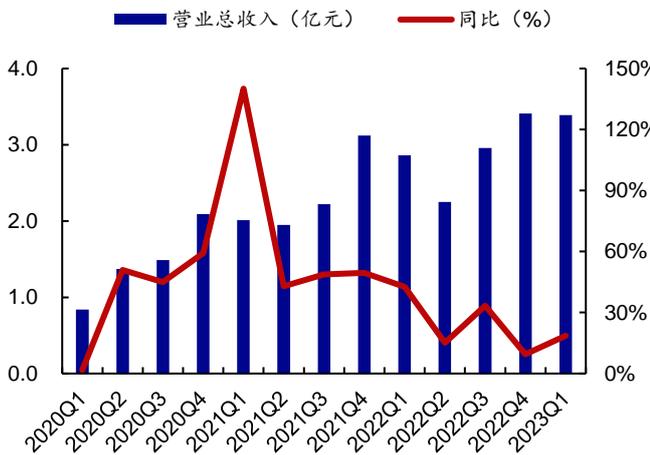
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

图 1：公司历年收入（亿元）&同比增速（%）


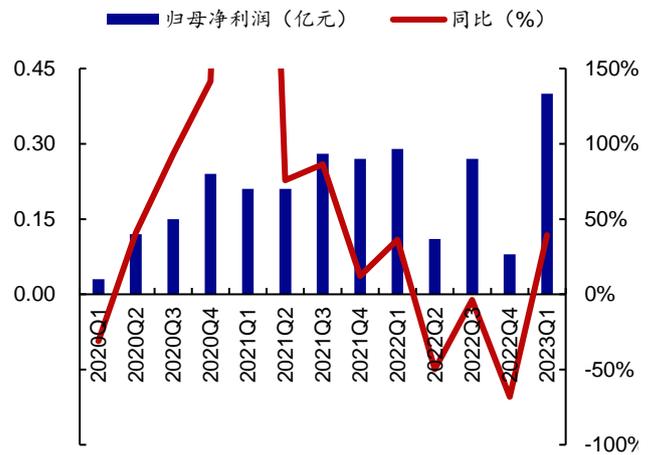
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润（亿元）&同比增速（%）


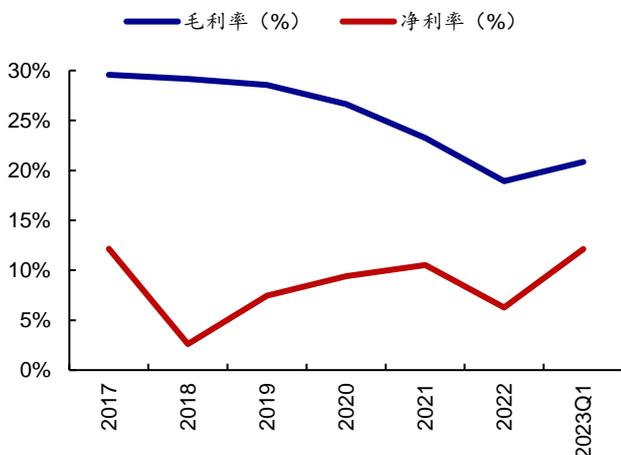
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收（亿元）&同比增速（%）


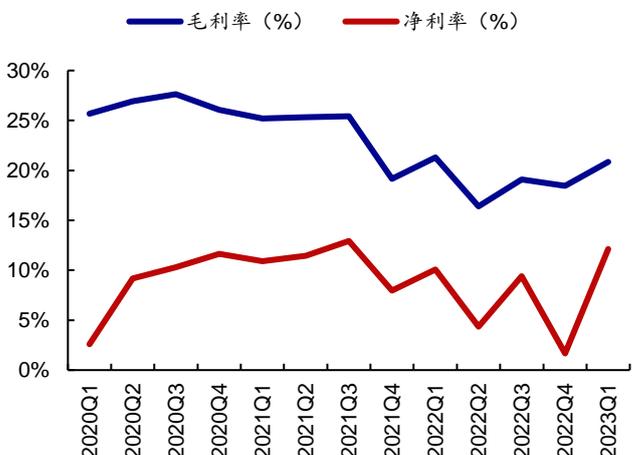
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）&同比增速（%）


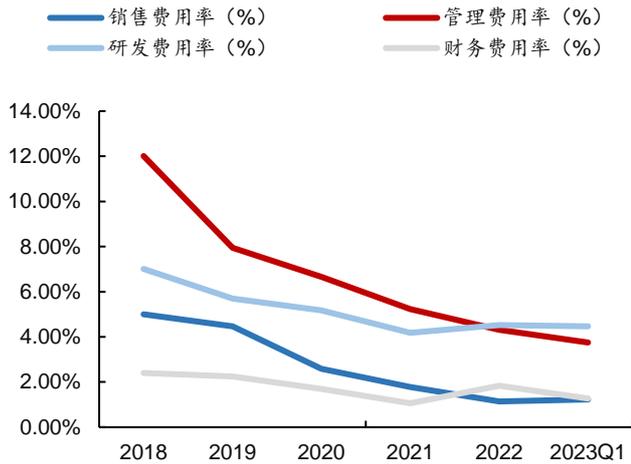
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司毛利率&净利率（%）


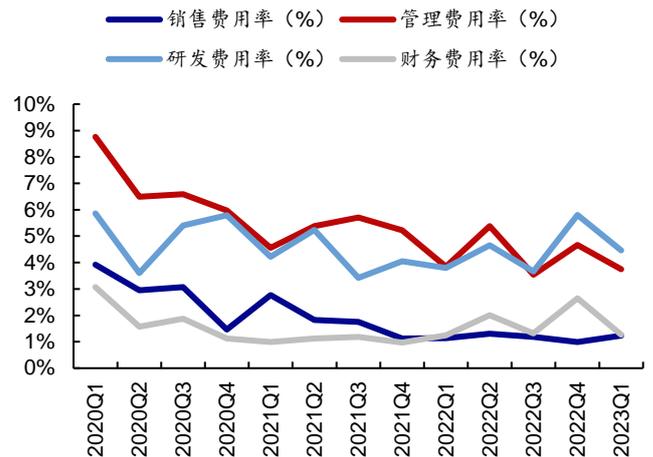
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度毛利率&净利率（%）


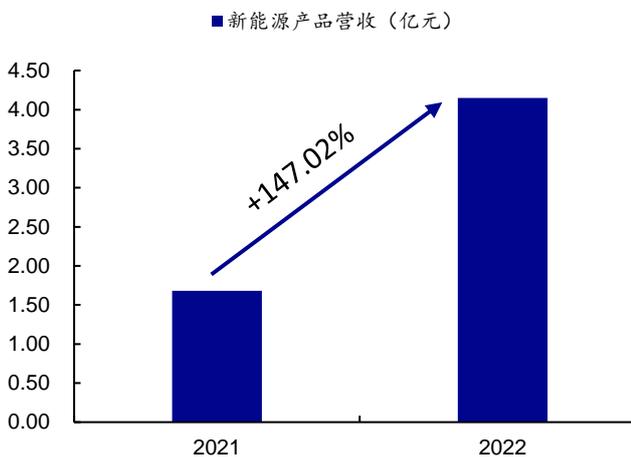
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：公司费用率 (%)


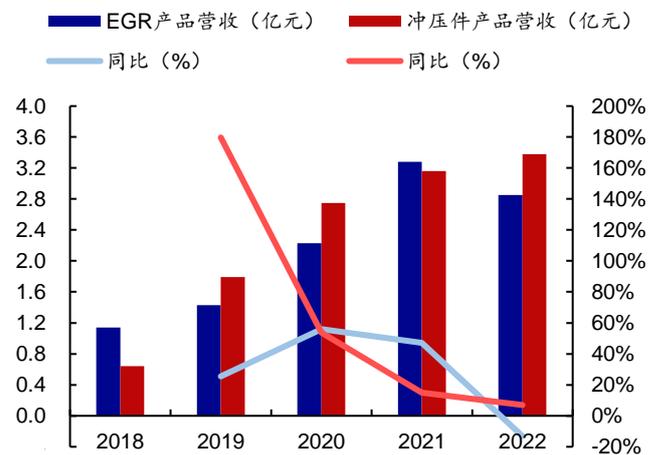
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：公司季度费用率 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：公司新能源产品营收 (亿元)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：公司 EGR 与冲压件产品营收 (亿元)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	797	1,567	2,224	2,523	3,496	
货币资金	89	346	415	-53	271	
应收票据	6	24	21	56	48	
应收账款	270	452	689	1,057	1,321	
预付账款	26	25	56	94	141	
存货	241	313	569	767	1,012	
其他	165	407	474	603	703	
非流动资产	887	1,305	1,336	1,416	1,468	
长期股权投资	9	10	12	14	16	
固定资产(合计)	363	561	589	647	696	
无形资产	56	109	106	123	139	
其他	459	626	629	633	617	
资产总计	1,683	2,872	3,560	3,940	4,964	
流动负债	668	1,030	1,518	1,556	2,140	
短期借款	289	540	542	544	546	
应付票据	104	102	251	272	424	
应付账款	199	283	599	578	989	
其他	77	104	126	162	181	
非流动负债	63	144	132	136	120	
长期借款	38	117	107	107	87	
其他	26	27	25	29	33	
负债合计	731	1,174	1,650	1,692	2,259	
少数股东权益	52	39	40	42	44	
归属母公司股东权益	900	1,659	1,870	2,206	2,660	
负债和股东权益	1,683	2,872	3,560	3,940	4,964	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	930	1,148	2,054	3,082	4,149	
同比(%)	60.8%	23.5%	78.9%	50.0%	34.6%	
归属母公司净利润	98	76	211	336	455	
同比(%)	81.9%	-22.6%	178.9%	59.4%	35.4%	
毛利率(%)	23.2%	18.9%	22.7%	23.6%	24.5%	
ROE(%)	10.9%	4.6%	11.3%	15.2%	17.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.33	0.91	1.45	1.97	
P/E	48.50	62.67	22.47	14.10	10.41	
P/B	5.26	2.85	2.53	2.15	1.78	
EV/EBITDA	40.34	39.44	14.75	11.00	7.98	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	930	1,148	2,054	3,082	4,149	
营业成本	714	931	1,588	2,354	3,133	
营业税金及附加	5	4	8	14	21	
销售费用	17	13	25	46	75	
管理费用	49	50	92	148	207	
研发费用	39	52	92	139	207	
财务费用	10	21	34	43	48	
减值损失合计	-2	-6	-1	-1	-1	
投资净收益	4	4	8	12	17	
其他	9	-5	16	30	41	
营业利润	108	71	238	379	514	
营业外收支	2	1	0	0	0	
利润总额	110	72	238	379	514	
所得税	12	0	26	42	57	
净利润	98	72	212	338	457	
少数股东损益	0	-3	1	2	2	
归属母公司净利润	98	76	211	336	455	
EBITDA	163	155	341	501	648	
EPS(当年)(元)	0.48	0.37	0.91	1.45	1.97	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	21	-52	235	-280	520	
净利润	98	72	212	338	457	
折旧摊销	50	67	75	88	100	
财务费用	9	21	48	48	47	
投资损失	-4	-4	-8	-12	-17	
营运资金变动	-138	-227	-89	-742	-69	
其它	7	19	-3	2	2	
投资活动现金流	-109	-844	-96	-156	-133	
资本支出	-206	-453	-104	-165	-167	
长期投资	-2	-19	-2	-2	-2	
其他	99	-372	9	11	36	
筹资活动现金流	88	1,033	-70	-32	-63	
吸收投资	10	712	0	0	0	
借款	288	836	-8	2	-18	
支付利息或股息	-27	-40	-48	-48	-47	
现金净增加额	0	137	69	-468	324	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。