

隆盛科技（300680.SZ）：混动纯电双重受益，盈利实现快速增长

2023年8月31日

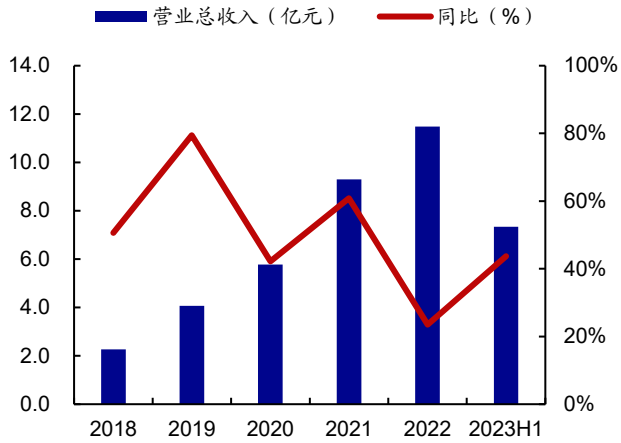
事件：公司23年上半年实现营收7.3亿元，同比+43.8%；归母净利润0.7亿元，同比+80.6%；扣非归母净利润0.6亿元，同比+56.9%。

点评：

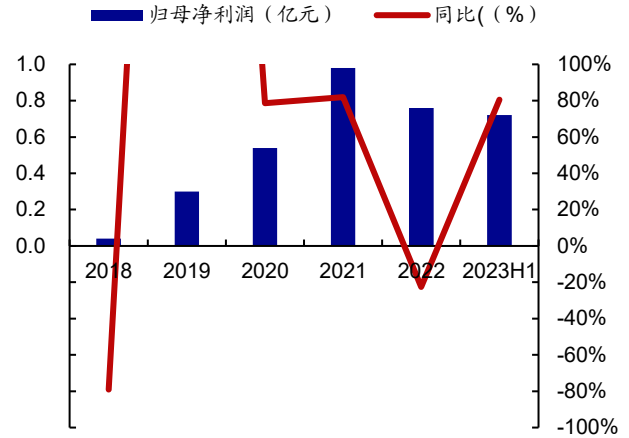
- **23H1 盈利实现快速增长。**公司23年上半年实现营收7.3亿元，同比+43.8%；实现归母净利润0.7亿元，同比+80.6%；实现扣非归母净利润0.6亿元，同比+56.9%。23Q2公司实现营收4.0亿元，同比+75.8%；实现归母净利润0.3亿元，同比+191.8%。毛利率17.33%，同比+0.93pct，环比-3.52pct；净利率8.44%，同比+4.08pct，环比-3.68pct。
- **混动纯电双重受益，EGR与新能源业务营收占比持续提升。**23H1 EGR产品实现营收2.5亿元，同比+58.1%，毛利率24.12%，营收占比33.6%，同比+3.0pct。新能源产品实现营收2.6亿元，同比+83.6%；毛利率11.64%；营收占比35.2%，同比+7.6pct。精密汽车零部件实现营收2.1亿元，同比+13.7%，毛利率23.06%，营收占比28.5%，同比-7.56pct。
- **EGR产品方面，**商用车市场相对维持稳定，非道路机械22年底T4新排放标准实施，上半年新增订单推动收入高增；为提高混动车型燃油机效率，EGR应用比例也在不断提高，公司已成为比亚迪、吉利、奇瑞、广汽、东安等企业混动EGR系统产品供应商。**新能源产品方面，**公司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，从22年12月下旬起接连获得博世、金康动力、星驱动力、弗迪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；商用车燃料替代的天然气管喷射气轨总成项目上半年也新获终端定点。
- **盈利预测：**公司是国内领先的EGR与电驱铁芯厂商，考虑到商用车行业低点已过，新能源车景气度维持高位，EGR与电驱铁芯业务双重受益，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1.9、2.9、4.0亿元，对应PE分别为24、16、11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	1,783	2,567	3,540
增长率 YoY	60.8%	23.5%	55.3%	44.0%	37.9%
归属母公司净利润(百万元)	98	76	188	286	401
增长率 YoY	81.9%	-22.6%	148.7%	52.4%	40.0%
毛利率	23.2%	18.9%	23.3%	24.2%	25.1%
净资产收益率ROE	10.9%	4.6%	10.3%	13.6%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.33	0.81	1.24	1.74
市盈率 P/E(倍)	46.73	60.37	24.27	15.93	11.38
市净率 P/B(倍)	5.07	2.75	2.50	2.16	1.82

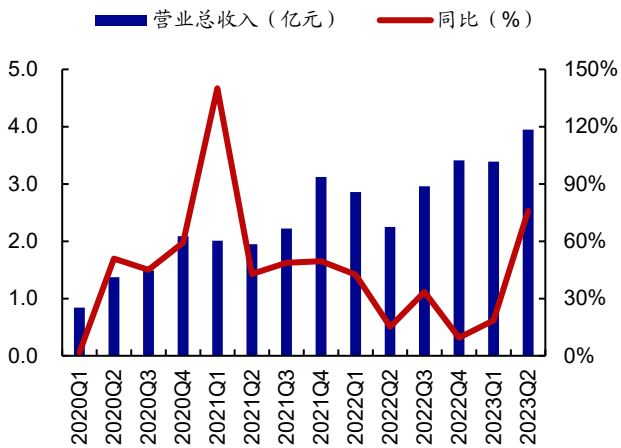
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月30日收盘价

图1：公司历年收入（亿元）&同比增速（%）


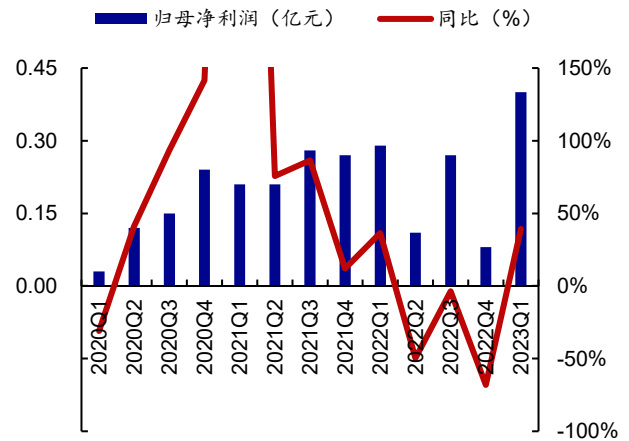
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图2：公司历年归母净利润（亿元）&同比增速（%）


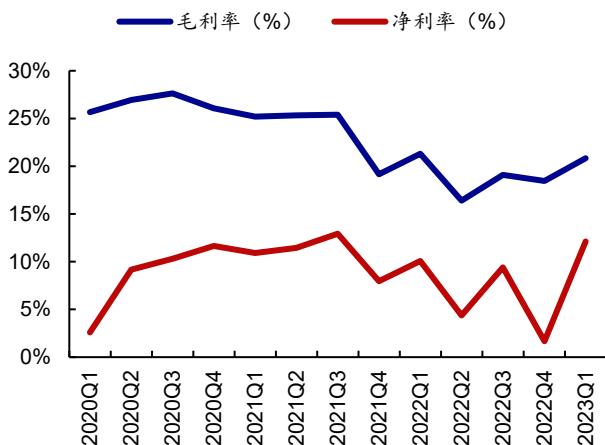
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图3：公司分季度营收（亿元）&同比增速（%）


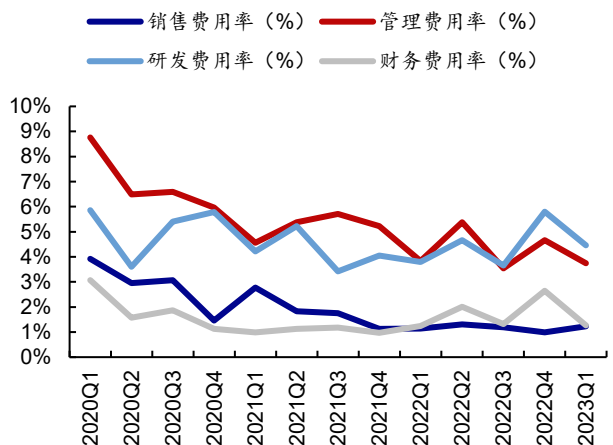
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图4：公司分季度归母净利润（亿元）&同比增速（%）


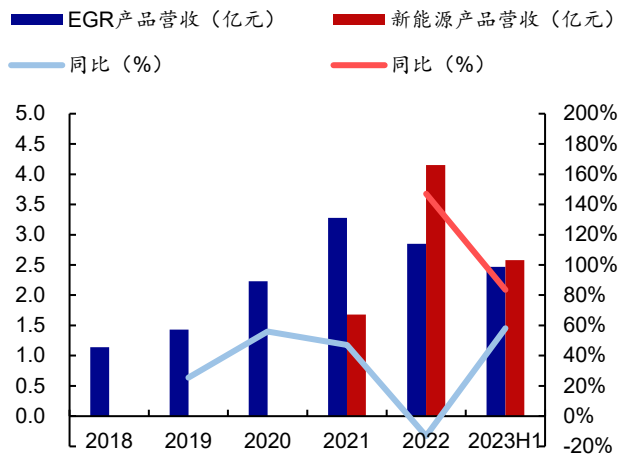
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图5：公司毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图6：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：公司 EGR 与新能源产品营收（亿元）


资料来源: ifind, 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	1,998	2,289	3,105	
货币资金	89	346	494	30	336	
应收票据	6	24	15	49	40	
应收账款	270	452	538	916	1,112	
预付账款	26	25	48	78	119	
存货	241	313	447	658	847	
其他	165	407	456	560	650	
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	3,334	3,706	4,574	
流动负债	668	1,030	1,338	1,418	1,899	
短期借款	289	540	542	544	546	
应付票据	104	102	202	231	359	
应付账款	199	283	477	496	830	
其他	77	104	118	147	165	
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	1,470	1,554	2,019	
少数股东权益	52	39	40	42	44	
归属母公司股东权益	900	1,659	1,824	2,110	2,511	
负债和股东权益	1,683	2,872	3,334	3,706	4,574	

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	1,783	2,567	3,540	
同比(%)	60.8%	23.5%	55.3%	44.0%	37.9%	
归属母公司净利润	98	76	188	286	401	
同比(%)	81.9%	-22.6%	148.7%	52.4%	40.0%	
毛利率(%)	23.2%	18.9%	23.3%	24.2%	25.1%	
ROE(%)	10.9%	4.6%	10.3%	13.6%	16.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.33	0.81	1.24	1.74	
P/E	46.73	60.37	24.27	15.93	11.38	
P/B	5.07	2.75	2.50	2.16	1.82	
EV/EBITDA	40.34	39.44	15.10	11.77	8.38	

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	1,783	2,567	3,540	
营业成本	714	931	1,368	1,947	2,652	
营业税金及附加	5	4	7	12	18	
销售费用	17	13	21	39	64	
管理费用	49	50	80	123	177	
研发费用	39	52	80	116	177	
财务费用	10	21	34	42	47	
减值损失合计	-2	-6	-1	-1	-1	
投资净收益	4	4	7	10	14	
其他	9	-5	14	25	35	
营业利润	108	71	212	323	453	
营业外收支	2	1	0	0	0	
利润总额	110	72	212	323	453	
所得税	12	0	23	36	50	
净利润	98	72	189	288	403	
少数股东损益	0	-3	1	1	2	
归属母公司净利润	98	76	188	286	401	
EBITDA	163	155	316	446	588	
EPS(当年)(元)	0.48	0.37	0.81	1.24	1.74	

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	338	-274	506	
净利润	98	72	189	288	403	
折旧摊销	50	67	75	88	100	
财务费用	9	21	48	48	47	
投资损失	-4	-4	-7	-10	-14	
营运资金变动	-138	-227	36	-690	-32	
其它	7	19	-3	2	2	
投资活动现金流	-109	-844	-97	-158	-136	
资本支出	-206	-453	-104	-165	-167	
长期投资	-2	-19	-2	-2	-2	
其他	99	-372	8	9	33	
筹资活动现金流	88	1,033	-93	-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	-71	-48	-47	
现金净增加额	0	137	148	-465	307	

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。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

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。