

Q3 同比延续高增 新能源引领增长

隆盛科技(300680)

事件概述

公司发布 2021 年三季报：2021Q1-Q3 实现营收 6.18 亿元，同比+67.2%；归母净利润 0.71 亿元，同比+137.3%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+95.2%。其中，2021Q3 实现营收 2.22 亿元，同比+48.7%；归母净利润 0.28 亿元，同比+86.5%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比+80.5%。

分析判断：

► EGR 及马达铁芯放量 Q3 同比延续高增

营收方面，2021Q1-Q3 公司整体实现营收 6.18 亿元，同比+67.2%，其中 2021Q3 实现营收 2.22 亿元，同比+48.7%，环比+13.9%，延续高速增长，预计主因 3.5t 以上轻卡国六切换带来 EGR 放量叠加马达铁芯加速量产。

利润方面，2021Q3 公司主营业务毛利率 25.4%，同比-2.2pct，环比+0.1pct，同比下滑预计主要受新能源业务占比提升（尚处产能爬坡期）及原材料涨价影响。受营收高速增长拉动，2021 前三季度公司实现归母净利 0.71 亿元，同比+137.3%，其中 2021Q3 归母净利 0.28 亿元，同比+86.5%，环比+31.8%，处于此前业绩预告中间水平。费用方面，2021Q3 公司销售、管理、研发、财务费率分别+1.8%/+5.7%/+3.4%/+1.2%，同比分别-1.3/-0.9/-2.0/-0.7pct，销售/管理费率同比下降明显系公司提质增效叠加精细化管理所致。

► 传统主业聚焦 EGR 国 VI 升级红利期

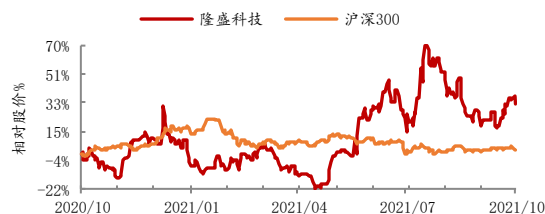
公司传统主业围绕 EGR 板块，聚焦 EGR 阀、冷却器、节气门三大核心产品。国 IV 阶段公司市占率一度维持在较高水平，但国 V 阶段受技术路线调整影响 EGR 业务短期承压，2021 年起伴随国 VI 排放标准全面切换，EGR 板块将迎来政策红利快速增长期：1) 轻卡：增量主要来源 3.5t 以上，公司基于原有客户资源、技术优势，市占率有望达 60%；2) 重卡：疫情、中美摩擦加速国产替代，公司凭借深厚技术积淀有望抢占部分市场，部分客户已处性能测试阶段；3) 其他：非道路移动车辆第四阶段排放标准将于 2022 年 12 月 1 日起执行，有望于 2022Q4 起贡献增量；公司推行汽、柴并举战略，深入挖掘混合动力汽车 EGR 市场，中长期有望受益混动汽车渗透。

► 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

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	38.40
最新收盘价：	27.42
股票代码：	300680
52 周最高价/最低价：	38.7/20.74
总市值(亿)	55.35
自由流通市值(亿)	38.35
自由流通股数(百万)	139.87



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2021 半年报点评：Q2 同比延续高增 新能源业务增长显著
2021.08.30
2. 【华西汽车】隆盛科技(300680) 动态报告：EGR 龙头启航 新能源引领增长
2021.08.06
3. 隆盛科技(300680) 2020 三季报点评：业绩维持高增长 EGR 进入兑现期
2020.11.02

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，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、理想、尼桑等多个车型平台项目，同时公司还参与了国内头部新能源汽车客户新一代电机项目研发，并取得两大国际化平台客户的供应商定点书，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，顺应商用领域天然气作为替代燃料大趋势，2021年天然气喷射系统将正式进入大批量生产阶段，预计全年将贡献1亿元左右营收。

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。考虑短期受行业缺芯及原材料价格上涨影响，下调21年盈利预测，预计公司2021-2023年营收由12.98/21.90/30.64亿元调整为11.98/21.90/30.64亿元，EPS由0.65/1.28/1.95调整为0.61/1.28/1.95元，对应2021年10月28日27.42元/股收盘价，PE分别45/21/14倍。参考可比公司及公司历史估值区间，给予2022年30倍PE估值，目标价维持38.40元不变，维持“买入”评级。

风险提示

国VI阶段EGR产品市占率低于预期；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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	407	578	1,198	2,190	3,064
YoY (%)	79.4%	42.2%	107.2%	82.8%	39.9%
归母净利润(百万元)	30	54	123	259	394
YoY (%)	684.9%	78.7%	128.6%	111.4%	51.8%
毛利率 (%)	28.5%	26.6%	24.4%	25.6%	26.3%
每股收益 (元)	0.15	0.27	0.61	1.28	1.95
ROE	5.5%	6.6%	12.2%	20.1%	23.1%
市盈率	184.25	103.13	45.11	21.34	14.06

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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	578	1,198	2,190	3,064	净利润	54	124	262	398
YoY (%)	42.2%	107.2%	82.8%	39.9%	折旧和摊销	38	29	30	29
营业成本	424	905	1,629	2,259	营运资金变动	-61	-108	-181	-161
营业税金及附加	4	8	15	20	经营活动现金流	44	51	114	267
销售费用	15	30	53	70	资本开支	-115	-82	-100	-91
管理费用	38	69	123	169	投资	-10	0	0	0
财务费用	10	8	6	3	投资活动现金流	-251	-81	-98	-88
资产减值损失	-3	0	0	0	股权募资	230	58	0	0
投资收益	1	1	2	3	债务募资	278	-36	1	-43
营业利润	61	137	292	445	筹资活动现金流	218	-3	-7	-50
营业外收支	1	2	2	2	现金净流量	11	-32	10	130
利润总额	61	139	294	447					
所得税	7	15	32	49	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	54	124	262	398	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	54	123	259	394	营业收入增长率	42.2%	107.2%	82.8%	39.9%
YoY (%)	78.7%	128.6%	111.4%	51.8%	净利润增长率	78.7%	128.6%	111.4%	51.8%
每股收益	0.27	0.61	1.28	1.95	盈利能力 (%)				
					毛利率	26.6%	24.4%	25.6%	26.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	9.4%	10.3%	12.0%	13.0%
货币资金	82	50	60	190	总资产收益率 ROA	3.9%	6.7%	10.1%	11.8%
预付款项	20	42	76	105	净资产收益率 ROE	6.6%	12.2%	20.1%	23.1%
存货	153	327	589	817	偿债能力 (%)				
其他流动资产	430	633	958	1,245	流动比率	1.56	1.59	1.57	1.70
流动资产合计	685	1,052	1,683	2,357	速动比率	1.17	1.03	0.95	1.04
长期股权投资	5	5	5	5	现金比率	0.19	0.08	0.06	0.14
固定资产	328	410	508	599	资产负债率	38.3%	42.9%	47.9%	47.2%
无形资产	51	48	46	44	经营效率 (%)				
非流动资产合计	706	785	882	970	总资产周转率	0.42	0.65	0.85	0.92
资产合计	1,391	1,838	2,565	3,327	每股指标 (元)				
短期借款	168	102	73	0	每股收益	0.27	0.61	1.28	1.95
应付账款及票据	227	485	873	1,210	每股净资产	4.04	4.99	6.39	8.46
其他流动负债	43	77	129	175	每股经营现金流	0.22	0.25	0.57	1.32
流动负债合计	438	664	1,075	1,385	每股股利	0.00	0.07	0.00	0.00
长期借款	80	110	140	170	估值分析				
其他长期负债	14	14	14	14	PE	103.13	45.11	21.34	14.06
非流动负债合计	94	124	154	184	PB	7.72	5.50	4.29	3.24
负债合计	532	788	1,229	1,569					
股本	144	202	202	202					
少数股东权益	42	43	46	50					
股东权益合计	859	1,050	1,336	1,758					
负债和股东权益合计	1,391	1,838	2,565	3,327					

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。