

研究所

证券分析师：

杨阳 S0350521120005

yangy08@ghzq.com.cn

## 销售承压逐季消退，马达铁芯有望长期受益

### ——隆盛科技（300680）2022年报及2023年一季度

#### 报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/04/17

表现	1M	3M	12M
隆盛科技	2.7%	-11.3%	13.5%
沪深300	4.8%	0.3%	-0.9%

#### 市场数据

2023/04/17

当前价格(元)	21.98
52周价格区间(元)	15.55-34.78
总市值(百万)	5,077.91
流通市值(百万)	3,156.54
总股本(万股)	23,102.43
流通股本(万股)	14,360.97
日均成交额(百万)	182.57
近一月换手(%)	2.62

#### 事件：

隆盛科技于2023年4月17日发布2022年年度报告及2023年一季度报告，2022年公司实现营收11.48亿元，同比+23.51%，实现归母净利润0.76亿元，同比-22.60%；2023Q1公司实现营收3.39亿元，同比+18.60%，实现归母净利润0.40亿元，同比+39.30%。

#### 投资要点：

- 销售承压逐季消退，2023年业绩有望修复向好。**2022年实现毛利率18.92%，同比-4.33pcts；公司的EGR业务受商用车产销低迷影响、叠加重卡天然气喷射系统项目受天然气价格波动等宏观因素，致使销售承压。2023Q1盈利能力修复，毛利率20.85%，同比-0.45pcts，环比+2.4pcts：(1)驱动电机马达铁芯项目从2022年下半年起进入大批量生产阶段；(2)非道路市场项目在国四排放法规升级的积极影响下于2022年12月下旬开始逐步放量；(3)在混动汽油发动机领域公司已获取国内混合动力乘用车头部车企吉利、广汽、柳机、东安的全平台项目定点，并获取了奇瑞等部分项目，有望对2023年销售业绩形成拉动。
- 费用率水平稳步下降，研发投入加速产品全覆盖。**2022年销售费率1.14%，同比-0.64pcts；管理费率4.31%，同比-0.92pcts；研发费率4.52%，同比+0.34pcts。公司各板块间协同持续深化，信息化与智能化水平加强，经营效率和控费效果显现；公司加大研发投入，新能源混动车用EGR阀、冷却器、混合阀、驱动电机马达铁芯研发项目已实现小部分量产，截至2022年末新能源方面的电机控制器屏蔽板组件、智能汽车电动座椅调节器精冲组件、驱动电机高压连接部件等项目已处于设计开发阶段。研发项目将进一步增加产品覆盖面，提升核心竞争力。2023年经营节奏平稳延续：2023Q1销售费率1.23%，同比+0.09pcts，环比+0.24pcts；管理费率3.75%，同比-0.09pcts，环比-0.92pcts；研发费率4.46%，同比+0.66pcts，环比-1.34pcts。
- 2023年商用车市场有望回暖，汽车电气化转型下马达铁芯业务有望受益。**据中国汽车工业协会数据，2023年汽车市场有望同比增长约3%，商用车市场或将回暖；公司将持续深耕汽柴油发动机EGR系统领域，巩固产业地位；在非道路领域公司聚焦37KW-100Kw功率

段，供应全柴动力、云内动力、康明斯、新柴股份、中国一拖、韩国斗山、常柴、玉柴、常发等企业。据乘联会数据，2023年新能源车渗透率有望达36%；根据公司2022年年报，公司前期募资投入的驱动电机铁芯扩产项目正加紧实施推进，现有某外资电动汽车及能源公司、联合汽车电子等客户作为主要依托给隆盛新能源的业务发展提供了稳定的市场基础，伴随国家汽车电气化转型，马达铁芯业务有望持续推动业绩增长。

- **盈利预测和投资评级** 本次盈利预测有调整，我们预计2023-2025年公司营业收入分别为24.20/33.84/46.90亿元，同比增速分别为111%/40%/39%，归母净利润分别为2.18/3.09/4.27亿元，同比增速分别为188%/42%/38%，对应2023-2025年PE分别为23/16/12倍。公司为EGR行业龙头企业，同时布局新能源领域马达铁芯产品，马达铁芯下游新能源汽车的高速增长为公司带来新机遇。维持“买入”评级。
- **风险提示** 新能源汽车增速不及预期；产能放量不及预期；国六政策执行不及预期；技术路线切换的风险；市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1148	2420	3384	4690
增长率（%）	24	111	40	39
归母净利润（百万元）	76	218	309	427
增长率（%）	-23	188	42	38
摊薄每股收益（元）	0.33	0.94	1.34	1.85
ROE（%）	5	11	13	15
P/E	66.92	23.32	16.42	11.88
P/B	3.45	2.50	2.08	1.83
P/S	4.98	2.10	1.50	1.08
EV/EBITDA	39.44	14.21	10.88	8.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：隆盛科技盈利预测表

证券代码:	300680				股价:	21.98				投资评级:	买入				日期:	2023/04/17			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	5%	11%	13%	15%	EPS	0.37	0.94	1.34	1.85										
毛利率	19%	22%	23%	23%	BVPS	7.18	8.80	10.58	11.99										
期间费率	7%	8%	8%	7%	<b>估值</b>														
销售净利率	7%	9%	9%	9%	P/E	66.92	23.32	16.42	11.88										
<b>成长能力</b>					P/B	3.45	2.50	2.08	1.83										
收入增长率	24%	111%	40%	39%	P/S	4.98	2.10	1.50	1.08										
利润增长率	-23%	188%	42%	38%	<b>利润表 (百万元)</b>														
<b>营运能力</b>					<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>											
总资产周转率	0.40	0.73	0.91	1.14	营业收入	1148	2420	3384	4690										
应收账款周转率	2.54	5.10	5.42	6.02	营业成本	931	1876	2611	3616										
存货周转率	3.67	5.92	5.73	6.71	营业税金及附加	4	13	19	26										
<b>偿债能力</b>					销售费用	13	44	61	84										
资产负债率	41%	37%	33%	32%	管理费用	50	126	176	244										
流动比	1.52	1.83	2.10	2.34	财务费用	21	20	18	19										
速动比	1.15	1.36	1.46	1.61	其他费用/(-收入)	52	121	169	235										
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>											
现金及现金等价物	647	721	682	604	营业利润	71	247	351	486										
应收款项	476	517	675	859	营业外净收支	1	0	0	0										
存货净额	313	409	591	699	利润总额	72	247	351	486										
其他流动资产	131	330	370	551	所得税费用	0	30	42	58										
<b>流动资产合计</b>	<b>1567</b>	<b>1977</b>	<b>2317</b>	<b>2712</b>	净利润	72	218	309	427										
固定资产	561	658	808	866	少数股东损益	-3	0	0	0										
在建工程	332	256	205	144	归属于母公司净利润	76	218	309	427										
无形资产及其他	403	396	388	381	<b>现金流量表 (百万元)</b>														
长期股权投资	10	10	10	10	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>											
<b>资产总计</b>	<b>2872</b>	<b>3296</b>	<b>3728</b>	<b>4113</b>	经营活动现金流	-52	35	75	139										
短期借款	540	540	540	540	净利润	76	218	309	427										
应付款项	385	397	401	422	少数股东权益	-3	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	折旧摊销	67	86	108	120										
其他流动负债	104	142	160	196	公允价值变动	0	0	0	0										
<b>流动负债合计</b>	<b>1030</b>	<b>1079</b>	<b>1101</b>	<b>1159</b>	营运资金变动	-227	-310	-380	-438										
长期借款及应付债券	117	117	117	117	投资活动现金流	-844	-88	-183	-87										
其他长期负债	27	27	27	27	资本支出	-453	-100	-200	-110										
<b>长期负债合计</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	长期投资	-19	0	0	0										
<b>负债合计</b>	<b>1174</b>	<b>1223</b>	<b>1245</b>	<b>1303</b>	其他	-372	12	17	23										
股本	231	231	231	231	筹资活动现金流	1033	-31	-31	-31										
股东权益	1698	2073	2483	2810	债务融资	360	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2872</b>	<b>3296</b>	<b>3728</b>	<b>4113</b>	权益融资	712	0	0	0										
					其它	-39	-31	-31	-31										
					现金净增加额	137	-84	-139	22										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业与中小盘团队介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。