

一季度业绩显著改善，新能源业务持续放量

证券研究报告

2023年04月19日

隆盛科技（300680.SZ）2022年年报及2023年一季报点评

核心结论

事件:公司发布2022年年报及2023年一季报。22年公司实现营业收入11.48亿元，同比+23.51%；归母净利润0.76亿元，同比-22.60%。23年Q1实现营业收入3.39亿元，同比+18.60%，环比-0.57%；归母净利润0.40亿元，同比+39.30%，环比+376.94%。

23年以来公司盈利能力有所修复。22年公司综合毛利率为18.92%，同比-4.33pct；净利率为6.28%，同比-4.23pct。23年Q1毛利率、净利率分别为20.85%/12.12%，同比-0.45pct/+2.05pct，环比+2.40pct/+10.45pct，公司盈利能力有所修复。

EGR: 商用车板块有望回暖，混动业务有望贡献重要增量。22年EGR板块收入2.84亿元，同比-13.28%；毛利率24.27%，同比-2.43pct。**1) 商用车:**2022年受需求透支、宏观经济增长放缓等不利因素影响，商用车市场需求下滑，公司商用车板块销售承压，但市占率无明显变化；我们预计23年随着商用车市场将回暖，公司商用车板块有望触底反弹。**2) 乘用车混动:**公司获国内混动龙头厂商和吉利等客户的项目定点，预计今年开始快速量产。**3) 非道路:**非道路第四阶段标准均已经实施，非道路有望贡献一定增量。

马达铁芯: 核心客户持续贡献增量。22年新能源板块收入4.15亿元（马达铁芯为主），同比+147.41%；毛利率15.51%，同比+0.48pct。22年公司通过再融资进一步扩充驱动电机铁芯产能，不断拓展客户群体，从22年下半年开始进入大批量生产阶段。展望23年，公司产能情况将基本到位，我们认为某外资电动汽车的收入贡献仍将高速增长，联电方面保持较高增速。

投资建议:我们对公司盈利预期有所下调，预计23-25年公司归母净利润为1.92/3.01/4.11亿元，同比+153.4%/+57.0%/+36.6%，对应PE为25.8/16.4/12.0，维持“买入”评级。

风险提示:原材料价格波动；商用车复苏不及预期；新客户拓展不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	930	1,148	1,921	2,647	3,443
增长率	60.8%	23.5%	67.3%	37.8%	30.1%
归母净利润（百万元）	98	76	192	301	411
增长率	81.9%	-22.6%	153.4%	57.0%	36.6%
每股收益（EPS）	0.42	0.33	0.83	1.30	1.78
市盈率（P/E）	50.7	65.4	25.8	16.4	12.0
市净率（P/B）	4.8	3.0	2.7	2.3	2.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

300680.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

21.41

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



胡瑾心 S0800521100001



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

隆盛科技：定增项目顺利落地，电机铁芯业务景气恢复—隆盛科技（300680.SZ）2022年三季报点评 2022-10-27

隆盛科技：国内EGR系统龙头，电机铁芯有望快速放量—隆盛科技（300680.SZ）首次深度覆盖 2022-08-06

索引

内容目录

一、22年业绩承压，23年Q1显著改善	3
二、EGR业务有望回暖，马达铁芯持续放量	4

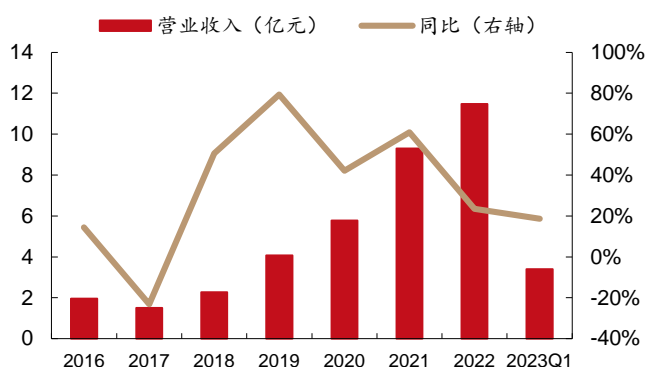
图表目录

图 1: 22年公司营业收入同比上升 23.51%	3
图 2: 22年公司归母净利润同比下降 22.60%	3
图 3: 22年公司毛利率、净利率为 18.92%/6.28%	4
图 4: 22年公司研发费用率为 4.52%	4
图 5: 公司新能源产品收入 (单位: 亿元)	4
图 6: 公司 RGR 产品收入 (单位: 亿元)	4
图 7: 公司冲压件产品收入 (单位: 亿元)	5
图 8: 公司主要产品毛利率	5

一、23年Q1业绩显著改善

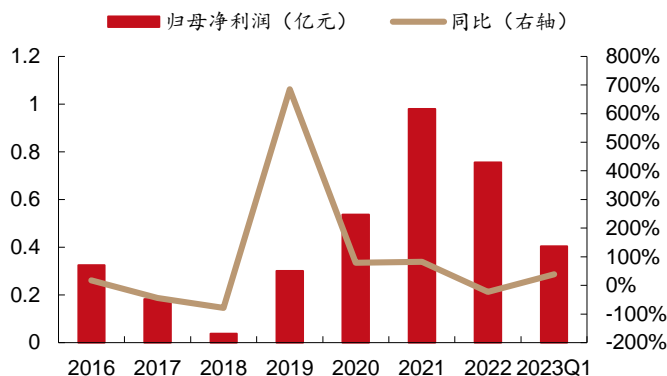
23年Q1业绩显著改善。22年公司实现营业总收入11.48亿元，同比+23.51%；实现归母净利润0.76亿元，同比-22.60%。其中，新能源业务表现亮眼，实现收入4.15亿元，同比+147.02%；冲压件业务保持稳定，实现收入3.38亿元，同比+6.96%；EGR业务受商用车市场低迷影响，营收同比-13.11%，为2.85亿元。22年Q4公司实现营业收入3.41亿元，同比+9.45%，环比+15.13%；实现归母净利润0.08亿元，同比-68.09%，环比-68.89%。23年Q1公司实现营业收入3.39亿元，同比+18.60%，环比-0.57%；实现归母净利润0.40亿元，同比+39.30%，环比+376.94%，业绩改善明显。

图1：22年公司营业收入同比上升23.51%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：22年公司归母净利润同比下降22.60%



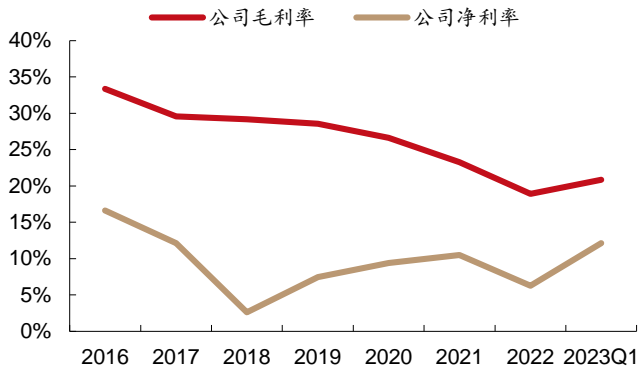
资料来源：Wind，西部证券研发中心

23年以来公司盈利能力有所修复。22年公司综合毛利率为18.92%，同比-4.33pct；净利率为6.28%，同比-4.23pct。23年Q1毛利率、净利率分别为20.85%/12.12%，同比-0.45pct/+2.05pct，环比+2.40pct/+10.45pct，公司盈利能力有所修复。

公司期间费用率有所下降。22年公司销售费用率为1.14%，同比-0.64pct；管理费用率为4.31%，同比-0.92pct；财务费用率为1.83%，同比+0.77pct，主要系可转债利息支出增加所致。22年公司三大期间费用率（不含研发费用）合计7.28%，同比-0.78pct。23年Q1销售费用率为1.23%，同比+0.09pct；管理费用率为3.75%，同比-0.09pct；财务费用率为1.27%，同比+0.03pct；三大期间费用率（不含研发费用）合计6.26%，同比+0.04pct。

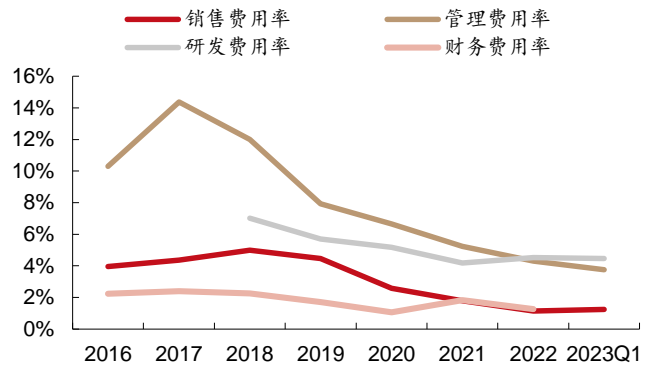
公司聚焦EGR、新能源和精密零部件产品研发，投入持续提升。22年共投入研发费用0.52亿元，同比+33.57%，占营业收入比例为4.52%，同比+0.34pct。23年Q1公司研发费用0.15亿元，同比+38.97%；占营业收入比例为4.46%，同比+0.65pct。目前，公司新能源智能汽车电动座椅调节器精冲组件、驱动电机高压连接部件及电机控制器屏蔽板组件项目正处于设计开发阶段，公司研发的新能源混动车用EGR阀和冷却器、新能源驱动电机马达铁芯项目正等待最终批产，未来公司产品覆盖面有望扩大，竞争力将进一步提升。

图3：22年公司毛利率、净利率为18.92%/6.28%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：22年公司研发费用率为4.52%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

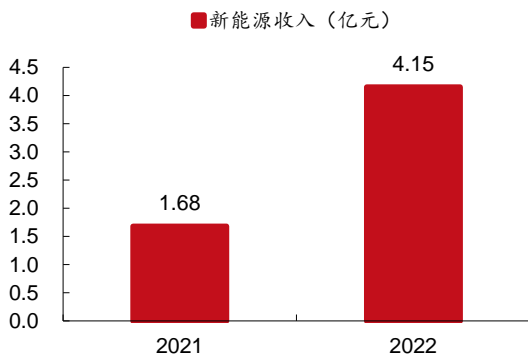
二、EGR业务有望回暖，马达铁芯持续放量

EGR：商用车板块有望回暖，混动业务有望贡献重要增量。22年EGR板块收入2.84亿元，同比-13.28%；毛利率24.27%，同比-2.43pct。1)商用车：2022年受需求透支、宏观经济增长放缓等不利因素影响，商用车市场需求下滑，公司商用车板块销售承压，但市占率无明显变化；我们预计23年随着商用车市场将回暖，公司商用车板块有望触底反弹。2)乘用车混动：公司获国内混动龙头厂商和吉利等客户的项目定点，预计今年开始快速量产。3)非道路：非道路第四阶段标准均已经实施，非道路有望贡献一定增量。

马达铁芯：核心客户持续贡献增量。22年新能源板块收入4.15亿元（马达铁芯为主），同比+147.41%；毛利率15.51%，同比+0.48pct。22年公司通过再融资进一步扩充驱动电机铁芯产能，不断拓展客户群体，从22年下半年开始进入大批量生产阶段。展望23年，公司产能情况将基本到位，我们认为某外资电动汽车的收入贡献仍将高速增长，联电方面保持较高增速。

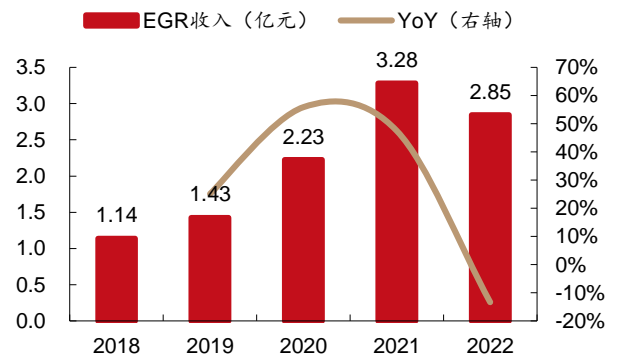
精密零部件：预计23年稳健增长。已拥有国际和国内的一线客户群体，核心产品已实现国产化替代进口件，子公司微研精工运行整体较为稳健，预计23年将实现稳健增长。

图5：公司新能源产品收入（单位：亿元）



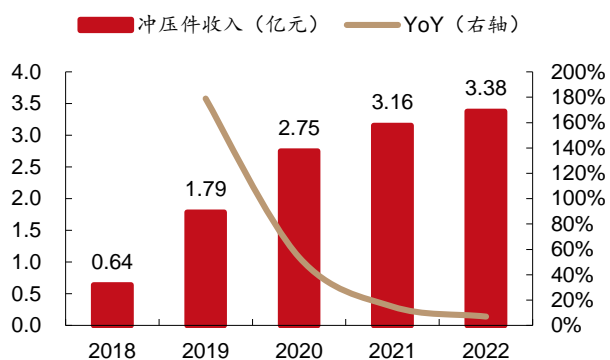
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图6：公司RGR产品收入（单位：亿元）



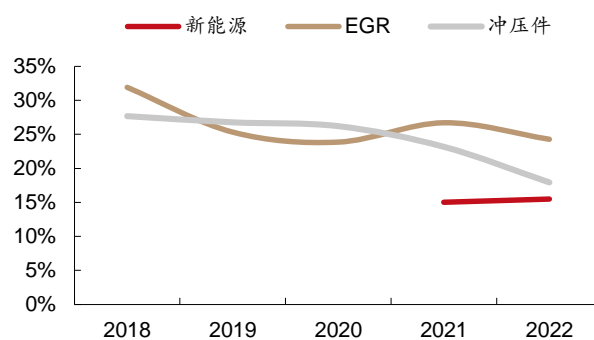
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图7：公司冲压件产品收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图8：公司主要产品毛利率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	89	346	414	456	568	营业收入	930	1,148	1,921	2,647	3,443
应收款项	305	508	691	947	1,268	营业成本	714	931	1,508	2,062	2,663
存货净额	241	313	520	700	906	营业税金及附加	5	4	10	13	17
其他流动资产	162	400	132	121	117	销售费用	17	13	20	26	33
流动资产合计	797	1,567	1,758	2,224	2,859	管理费用	87	101	146	193	248
固定资产及在建工程	529	892	960	1,023	1,102	财务费用	10	21	29	26	28
长期股权投资	9	10	10	10	10	其他费用/(-收入)	(11)	6	5	8	13
无形资产	56	109	124	145	174	营业利润	108	71	203	319	441
其他非流动资产	293	294	309	337	357	营业外净收支	2	1	1	1	1
非流动资产合计	887	1,305	1,403	1,516	1,643	利润总额	110	72	204	320	442
资产总计	1,683	2,872	3,160	3,740	4,502	所得税费用	12	(0)	14	22	31
短期借款	289	540	332	387	420	净利润	98	72	190	298	411
应付款项	373	486	793	1,011	1,300	少数股东损益	0	(3)	(2)	(3)	0
其他流动负债	6	4	4	5	4	归属于母公司净利润	98	76	192	301	411
流动负债合计	668	1,030	1,129	1,403	1,724	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	38	117	136	155	194	盈利能力					
其他长期负债	26	27	22	25	25	ROE	11.4%	5.9%	11.0%	15.2%	17.7%
长期负债合计	63	144	158	180	219	毛利率	23.2%	18.9%	21.5%	22.1%	22.7%
负债合计	731	1,174	1,288	1,582	1,943	营业利润率	11.6%	6.2%	10.6%	12.1%	12.8%
股本	202	231	231	231	231	销售净利率	10.5%	6.3%	9.9%	11.2%	11.9%
股东权益	952	1,698	1,873	2,158	2,559	成长能力					
负债和股东权益总计	1,683	2,872	3,160	3,740	4,502	营业收入增长率	60.8%	23.5%	67.3%	37.8%	30.1%
						营业利润增长率	78.3%	-34.2%	184.8%	57.2%	38.2%
						归母净利润增长率	81.9%	-22.6%	153.4%	57.0%	36.6%
						偿债能力					
						资产负债率	43.4%	40.9%	40.7%	42.3%	43.2%
						流动比	1.19	1.52	1.56	1.59	1.66
						速动比	0.83	1.22	1.10	1.09	1.13
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.42	0.33	0.83	1.30	1.78
						BVPS	3.89	7.18	7.94	9.19	10.93
						估值					
						P/E	50.7	65.4	25.8	16.4	12.0
						P/B	4.8	3.0	2.7	2.3	2.0
						P/S	5.3	4.3	2.6	1.9	1.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。