

## 隆盛科技(300680)

### 下游需求旺盛，天然气业务贡献业绩新增量

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：18.40元  
 目标价格：26.50元

#### 事件：

第一商用车网发布终端销量数据(交强险口径)，2023年11月国内天然气重卡销售1.52万辆，同比+650%，天然气重卡市场同比增速已连续10个月破百，1-11月平均增速高达413%。

#### ► 油气价差扩大推动天然气重卡经济性凸显

根据国家统计局数据，截至12月10日，国内液化天然气价格为5915.0元/吨，柴油价格为7876.9元/吨，价差为1961.9元/吨。欧佩克减产、俄罗斯禁止柴油等出口，国际原油或将持续去库存，油价维持高位的可能性较大，目前油气价差态势有望延续。油气价差扩大意味着天然气运营成本更低，天然气重卡经济性凸显，从而推动天然气重卡销量的提升。

#### ► 终端需求旺盛，天然气重卡销量高增

油气价差的扩大推动终端卡车司机购置天然气重卡的需求提升，根据第一商用车网数据，今年1-11月一汽解放天然气重卡销量4.94万辆，同比+341%，重汽2.51万辆，同比+309%，陕汽2.43万辆，同比+297%，东风2.39万辆，同比+427%，福田1.31万辆，同比+440%。主流天然气重卡生产企业销量高增，有望带动上游零部件企业受益。

#### ► 深度绑定大客户，天然气产品有望放量

公司在天然气领域布局有天然气大流量喷嘴以及天然气喷射气轨总成，深度绑定博世，间接为潍柴、康明斯等下游头部主机厂客户进行产品配套服务。公司天然气产品有望通过大客户进行放量，在现有EGR、马达铁芯、精密零部件的业务基础上打造业绩新增量。

#### ► 盈利预测、估值与评级

公司EGR、马达铁芯、精密零部件业务齐头并进，天然气业务贡献业绩新增量。我们预计公司23-25年营业收入分别为18.56/28.64/34.48亿元，同比增速分别为61.59%/54.34%/20.41%，3年CAGR为44.27%，归母净利润分别为1.41/2.46/3.36亿元，同比增速分别为87.08%/73.96%/36.80%，3年CAGR为64.51%，EPS分别为0.61/1.06/1.46元/股，对应PE分别为30.1/17.3/12.6倍。参考可比公司，我们给予公司24年25倍PE，目标价26.50元，维持“买入”评级。

**风险提示：**油气价差缩小风险，原材料价格上涨风险，产品放量不及预期风险，市场竞争加剧风险。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	231.02/173.01
流通A股市值(百万元)	3,183.34
每股净资产(元)	7.28
资产负债率(%)	46.29
一年内最高/最低(元)	29.27/17.34

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：高登  
 执业证书编号：S0590523110004  
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊  
 邮箱：tjj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	930	1148	1856	2864	3448
增长率(%)	60.83%	23.51%	61.59%	54.34%	20.41%
EBITDA(百万元)	170	160	315	435	518
归母净利润(百万元)	98	76	141	246	336
增长率(%)	81.94%	-22.60%	87.08%	73.96%	36.80%
EPS(元/股)	0.42	0.33	0.61	1.06	1.46
市盈率(P/E)	43.5	56.2	30.1	17.3	12.6
市净率(P/B)	4.7	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	39.1	36.7	14.3	10.6	8.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年12月15日收盘价

#### 相关报告

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	89	346	186	286	345	营业收入	930	1148	1856	2864	3448
应收账款+票据	396	535	860	1328	1598	营业成本	714	931	1520	2333	2771
预付账款	26	25	52	80	96	营业税金及附加	5	4	7	11	14
存货	241	313	524	805	956	营业费用	17	13	20	30	34
其他	46	348	407	465	499	管理费用	87	101	141	216	259
<b>流动资产合计</b>	<b>797</b>	<b>1567</b>	<b>2029</b>	<b>2964</b>	<b>3494</b>	财务费用	10	21	25	25	26
长期股权投资	9	10	11	13	14	资产减值损失	-2	-6	1	0	0
固定资产	363	561	520	470	411	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	166	332	276	221	166	投资净收益	4	4	3	3	3
无形资产	56	109	91	73	54	其他	8	-5	4	11	11
其他非流动资产	293	293	269	245	245	<b>营业利润</b>	<b>108</b>	<b>71</b>	<b>150</b>	<b>262</b>	<b>358</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>887</b>	<b>1305</b>	<b>1168</b>	<b>1022</b>	<b>891</b>	营业外净收益	2	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1683</b>	<b>2872</b>	<b>3197</b>	<b>3985</b>	<b>4385</b>	<b>利润总额</b>	<b>110</b>	<b>72</b>	<b>151</b>	<b>263</b>	<b>359</b>
短期借款	289	540	431	617	554	所得税	12	0	11	20	27
应付账款+票据	302	385	696	1068	1268	<b>净利润</b>	<b>98</b>	<b>72</b>	<b>140</b>	<b>243</b>	<b>333</b>
其他	77	104	159	244	290	少数股东损益	0	-3	-2	-3	-4
<b>流动负债合计</b>	<b>668</b>	<b>1030</b>	<b>1286</b>	<b>1929</b>	<b>2113</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>98</b>	<b>76</b>	<b>141</b>	<b>246</b>	<b>336</b>
长期带息负债	38	117	82	49	19						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	26	27	27	27	27		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>63</b>	<b>144</b>	<b>109</b>	<b>76</b>	<b>46</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>731</b>	<b>1174</b>	<b>1395</b>	<b>2005</b>	<b>2159</b>	营业收入	60.83%	23.51%	61.59%	54.34%	20.41%
少数股东权益	52	39	38	35	31	EBIT	68.04%	-22.16%	89.06%	63.51%	33.89%
股本	202	231	231	231	231	EBITDA	54.78%	-5.67%	96.61%	38.27%	18.88%
资本公积	457	1131	1131	1131	1131	归属于母公司净利润	81.94%	-22.60%	87.08%	73.96%	36.80%
留存收益	241	297	401	583	832	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>952</b>	<b>1698</b>	<b>1801</b>	<b>1980</b>	<b>2225</b>	毛利率	23.25%	18.92%	18.08%	18.53%	19.65%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1683</b>	<b>2872</b>	<b>3197</b>	<b>3985</b>	<b>4385</b>	净利率	10.51%	6.28%	7.53%	8.49%	9.64%
						ROE	10.85%	4.56%	8.02%	12.64%	15.33%
						ROIC	10.48%	7.44%	8.96%	13.28%	15.27%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	43.45%	40.87%	43.65%	50.31%	49.25%
净利润	98	72	140	243	333	流动比率	1.2	1.5	1.6	1.5	1.7
折旧摊销	50	67	139	147	132	速动比率	0.8	1.2	1.1	1.0	1.1
财务费用	10	21	25	25	26	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-87	-72	-211	-280	-151	应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-150	-224	-257	-377	-225	存货周转率	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9
其它	101	84	209	278	149	总资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>-52</b>	<b>44</b>	<b>37</b>	<b>263</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-194	-451	0	0	0	每股收益	0.4	0.3	0.6	1.1	1.5
长期投资	-2	-19	0	0	0	每股经营现金流	0.1	-0.2	0.2	0.2	1.1
其他	87	-374	1	1	1	每股净资产	3.9	7.2	7.6	8.4	9.5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-109</b>	<b>-844</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	78	331	-144	152	-92	市盈率	43.5	56.2	30.1	17.3	12.6
股权融资	58	29	0	0	0	市净率	4.7	2.6	2.4	2.2	1.9
其他	-48	673	-62	-89	-114	EV/EBITDA	39.1	36.7	14.3	10.6	8.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>88</b>	<b>1033</b>	<b>-206</b>	<b>63</b>	<b>-206</b>	EV/EBIT	55.4	63.0	25.5	16.1	11.8
<b>现金净增加额</b>	<b>0</b>	<b>137</b>	<b>-161</b>	<b>101</b>	<b>58</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 12 月 15 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼