

# 22Q2 疫情扰动 22H2 加速成长

## 隆盛科技(300680)系列点评之十一

### 事件概述

公司发布 2022 年半年度业绩预告：预计 2022H1 实现归母净利润 0.34-0.43 亿元，同比-20.0%至 0.0%，扣非归母净利润预计 0.30-0.39 亿元，同比-23.0%至 0.0%。

### 分析判断：

#### ► 22Q2 疫情影响短期承压 22H2 将迎快速上升通道

受国内疫情、商用车市场下滑等多重因素影响，公司 2022 年半年度利润预计出现下滑，尤其 Q2 受影响严重，抵消 Q1 增长。我们预计影响因素主要来自于三方面：1) 2022 年 4-5 月受国内疫情影响，商用车市场下滑明显，其中轻卡 4-5 月产量同比锐减 44.2%，致使国六 3.5t 以上轻卡未充分体现；2) 马达铁芯核心客户 Q2 受疫情影响产能受损；3) 马达铁芯产能快速投建致相关成本、费用（利息、转固等）增长。

最差时点已过，预计 Q3-Q4 将迎快速上升通道。1) EGR 业务：轻卡市场复苏，据中汽协数据 6 月轻卡销量环比+19.1%；混动 EGR 获国内混动汽车领头羊企业两大平台项目定点，预计下半年稳步贡献增量；2) 马达铁芯业务：核心客户配套量稳步提升，定增扩产项目 7 月 13 日正式获证监会批文，2022 年随产能扩充出货量有望攀升至 150 万套+，进一步助力公司成长。

#### ► 传统主业聚焦 EGR 国 VI 升级红利期

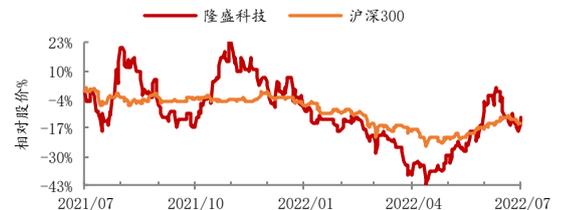
公司传统主业围绕 EGR 板块，聚焦 EGR 阀、冷却器、节气门三大核心产品。国 IV 阶段公司市占率一度维持在较高水平，但国 V 阶段受技术路线调整影响 EGR 业务短期承压，2021 年起伴随国 VI 排放标准全面切换，EGR 板块将迎来政策红利快速增长期：

- 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) 混动：公司推行汽、柴并举战略，深入挖掘混合动力汽车 EGR 市场，目前已获国内混动汽车领头羊企业两大平台项目定点，2022 年有望迎来放量，持续受益混动汽车渗透；
- 3) 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；
- 4) 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。

#### ► 战略布局新能源 持续受益汽车电动化趋势

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	25.62
股票代码：	300680
52 周最高价/最低价：	37.07/15.55
总市值(亿)	51.71
自由流通市值(亿)	36.28
自由流通股数(百万)	141.59



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) 2022 年一季报点评：新能源加速成长 混动取得新突破  
2022.04.29
2. 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2021 年年报点评：2021 延续高增 新能源加速成长  
2022.04.28
3. 【华西汽车】隆盛科技(300680) 2022 年一季报业绩预告：22Q1 延续增长 新能源加速成长  
2022.04.16

**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，2021 年 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、奇瑞、理想、长城等车企，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 年天然气喷射系统正式进入大批量生产阶段。

### 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。鉴于 Q2 疫情影响，下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收由 19.63/29.16/38.40 亿元调整为 18.41/28.91/38.42 亿元，归母净利润由 2.13/3.38/4.54 亿元调整为 1.98/3.34/4.53 亿元，EPS 由 1.05/1.68/2.25 元调整为 0.98/1.66/2.25 元，对应 2022 年 7 月 14 日 25.62 元/股收盘价，PE 分别 26/15/11 倍，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	578	930	1,841	2,891	3,842
YoY (%)	42.2%	60.8%	98.0%	57.0%	32.9%
归母净利润(百万元)	54	98	198	334	453
YoY (%)	78.7%	81.9%	103.2%	68.4%	35.6%
毛利率 (%)	26.6%	23.2%	23.3%	23.2%	22.9%
每股收益 (元)	0.27	0.48	0.98	1.66	2.25
ROE	6.6%	10.9%	17.3%	21.8%	22.3%
市盈率	96.36	52.96	26.06	15.47	11.41

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)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	930	1,841	2,891	3,842	净利润	98	200	338	458
YoY(%)	60.8%	98.0%	57.0%	32.9%	折旧和摊销	50	34	36	35
营业成本	714	1,413	2,220	2,963	营运资金变动	-138	-211	-243	-219
营业税金及附加	5	9	14	19	经营活动现金流	21	36	142	278
销售费用	17	31	46	58	资本开支	-206	-98	-87	-92
管理费用	49	92	136	173	投资	-2	0	0	0
财务费用	10	15	15	9	投资活动现金流	-109	-96	-84	-89
研发费用	39	77	113	150	股权募资	10	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	288	36	-32	-170
投资收益	4	2	3	4	筹资活动现金流	88	20	-48	-180
营业利润	108	223	377	512	现金净流量	0	-39	10	10
营业外收支	2	2	2	2	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	110	225	379	514	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	12	25	42	57	营业收入增长率	60.8%	98.0%	57.0%	32.9%
净利润	98	200	338	458	净利润增长率	81.9%	103.2%	68.4%	35.6%
归属于母公司净利润	98	198	334	453	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY(%)	81.9%	103.2%	68.4%	35.6%	毛利率	23.2%	23.3%	23.2%	22.9%
每股收益	0.48	0.98	1.66	2.25	净利率率	10.5%	10.9%	11.7%	11.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	5.8%	8.7%	11.1%	12.2%
货币资金	89	50	60	70	净资产收益率 ROE	10.9%	17.3%	21.8%	22.3%
预付款项	26	51	80	106	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	241	476	749	999	流动比率	1.19	1.29	1.46	1.71
其他流动资产	441	716	1,031	1,318	速动比率	0.79	0.77	0.83	0.95
流动资产合计	797	1,293	1,920	2,493	现金比率	0.13	0.05	0.05	0.05
长期股权投资	9	9	9	9	资产负债率	43.4%	47.6%	47.4%	43.4%
固定资产	363	476	575	681	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	56	58	62	65	总资产周转率	0.55	0.80	0.96	1.04
非流动资产合计	887	1,002	1,104	1,213	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,683	2,294	3,024	3,706	每股收益	0.48	0.98	1.66	2.25
短期借款	289	295	233	34	每股净资产	4.46	5.69	7.59	10.08
应付账款及票据	302	599	941	1,256	每股经营现金流	0.11	0.18	0.70	1.38
其他流动负债	77	105	137	166	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	668	999	1,311	1,456	<b>估值分析</b>				
长期借款	38	68	98	128	PE	52.96	26.06	15.47	11.41
其他长期负债	26	26	26	26	PB	7.00	4.51	3.38	2.54
非流动负债合计	63	93	123	153					
负债合计	731	1,092	1,434	1,609					
股本	202	202	202	202					
少数股东权益	52	54	58	62					
股东权益合计	952	1,202	1,590	2,097					
负债和股东权益合计	1,683	2,294	3,024	3,706					

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。