



2020 年 10 月 12 日

下游需求改善 业绩全面提升

隆盛科技(300680)

事件概述

公司发布 2020 年前三季度业绩预告, 预计 2020 年前三季度归母净利润 2,667~3,273 万元, 同比增长 31.9~61.9%; 其中第三季度归母净利润 1,382~1,618 万元, 同比增长 75.9~105.9%。

分析判断:

► 下游需求持续改善 公司各业务全面向上

受新冠肺炎疫情及宏观经济下行影响, 2020Q1 我国汽车产销量均出现断崖式下滑, 但 Q2 以来趋势总体向好, 根据中汽协数据, 2020 年 8 月乘用车销量同比+6.0%, 下游需求逐步修复; 8 月商用车销量同比+41.6%, 表现好于乘用车板块, 尤其是货车高景气度延续。得益于下游需求持续改善, 叠加排放升级国六对 EGR 相关业务的带动, 2020 年前三季度母公司与子公司微研精密均实现业务稳步增长, 利润同步提升。

► 传统主业聚焦 EGR 排放升级国六进入兑现阶段

公司传统主要围绕 EGR 板块, 截至 2019 年末, 公司国六排放标准轻型、重型车辆 EGR 系统产品技术已储备完毕, 确定了以 EGR 阀、冷却器、节气门作为国六项目三大核心产品, 并与核心客户云内动力、全柴动力等主机厂完成了匹配和标定。公司 EGR 产品国四阶段市占率一度维持在较高水平, 国五阶段受客户切换国产产品时点滞后、技术路线调整影响 EGR 业务萎缩。考虑到 EGR 路线在经济性、柴油机工作稳定性及排放后处理效率等方面全面领先, 预计将在国六标准大范围实施后成为主流路线, 带动需求集中释放。EGR 阀和电子节气门是公司在 EGR 系统中的优势产品, 根据配套客户发动机市场占有率情况, 预计重型车国六标准实施之后, 两款产品市场占有率或将达到 60%左右, 远超国四阶段水平。

► 定增拓展业务范围 打开长期成长空间

公司于 2019 年 11 月发布定增预案, 根据 2020 年 9 月注册稿, 公司拟将募集资金中的 1.7 亿元投向“新能源汽车驱动电机马达铁芯年产 120 万套”项目, 3,500 万元投向“年产 9 万套天然气喷射气轨总成”项目, 完成业务领域的横向拓展。公司的马达铁芯产品目前已通过联电认证, 有望通过联电间接配套大众 MEB 平台、蔚来、日产、广汽等主流新能源车企; 天然气喷射气轨总成获博世定点, 产品落地后有望通过博世进入潍柴、康明斯等头部发动机企业配套体系, 顺应商用领域天然气作为替代燃料的大趋势。

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	28.80
最新收盘价:	26.31
股票代码:	300680
52 周最高价/最低价:	30.79/12.31
总市值(亿)	35.19
自由流通市值(亿)	22.99
自由流通股数(百万)	87.40



分析师: 崔琰
 邮箱: cuiyan@hx168.com.cn
 SAC NO: S1120519080006

联系人: 刘静远
 邮箱: liujy1@hx168.com.cn

相关研究

1. 隆盛科技(300680) 2020 中报点评: EGR 兑现在即 定增打开长期空间

2020.08.28

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六阶段快速放量，EGR 业务即将进入红利期。定增项目深度绑定联电、博世，业务横向拓展成功率较高。

维持盈利预测，预计公司 2020-22 年的归母净利润为 0.58/0.96/1.48 亿元，对应的 EPS 为 0.44/0.72/1.11 元，当前股价对应 PE 为 60/36/24 倍，参考公司历史估值区间，给予 2021 年 40 倍 PE 估值，目标价由 33.30 元下调至 28.80 元，维持“增持”评级。

风险提示

国六阶段 EGR 产品市占率低于预期；商用车销量萎缩；定增项目进展低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	227	407	649	959	1,356
YoY (%)	50.6%	79.4%	59.7%	47.8%	41.3%
归母净利润(百万元)	4	30	58	96	148
YoY (%)	-79.1%	684.9%	94.0%	65.6%	53.4%
毛利率 (%)	29.2%	28.5%	27.3%	27.8%	28.1%
每股收益 (元)	0.03	0.22	0.44	0.72	1.11
ROE	0.7%	5.5%	9.5%	13.3%	16.7%
市盈率	919.56	117.16	60.40	36.48	23.78

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)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	407	649	959	1,356	净利润	30	58	96	148
YoY (%)	79.4%	59.7%	47.8%	41.3%	折旧和摊销	34	32	36	42
营业成本	290	472	693	975	营运资金变动	-10	-35	5	82
营业税金及附加	3	5	7	10	经营活动现金流	65	65	151	289
销售费用	18	26	38	54	资本开支	-97	-128	-178	-218
管理费用	32	45	62	81	投资	-5	0	0	0
财务费用	9	11	13	15	投资活动现金流	-87	-128	-178	-218
资产减值损失	-1	-1	-2	-3	股权募资	10	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	308	50	60	70
营业利润	31	63	105	162	筹资活动现金流	19	26	27	25
营业外收支	3	2	2	2	现金净流量	-3	-37	-1	95
利润总额	34	65	107	164	主要财务指标				
所得税	4	6	11	16	成长能力				
净利润	30	58	96	148	营业收入增长率	79.4%	59.7%	47.8%	41.3%
归属于母公司净利润	30	58	96	148	净利润增长率	684.9%	94.0%	65.6%	53.4%
YoY (%)	684.9%	94.0%	65.6%	53.4%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.44	0.72	1.11	毛利率	28.5%	27.3%	27.8%	28.1%
资产负债表 (百万元)					净利率	7.5%	9.0%	10.1%	10.9%
货币资金	61	24	23	118	总资产收益率 ROA	3.0%	4.8%	6.5%	7.9%
预付款项	3	5	8	11	净资产收益率 ROE	5.5%	9.5%	13.3%	16.7%
存货	128	194	247	267	偿债能力				
其他流动资产	193	253	305	343	流动比率	1.15	1.11	1.07	1.07
流动资产合计	385	476	583	739	速动比率	0.76	0.65	0.60	0.67
长期股权投资	5	5	5	5	现金比率	0.18	0.06	0.04	0.17
固定资产	236	279	358	463	资产负债率	41.0%	45.7%	48.8%	50.5%
无形资产	53	50	47	44	经营效率				
非流动资产合计	612	733	909	1,131	总资产周转率	0.41	0.54	0.64	0.73
资产合计	997	1,209	1,492	1,870	每股指标 (元)				
短期借款	183	183	183	183	每股收益	0.22	0.44	0.72	1.11
应付账款及票据	131	212	311	439	每股净资产	4.09	4.60	5.40	6.61
其他流动负债	20	33	48	68	每股经营现金流	0.49	0.49	1.13	2.16
流动负债合计	334	428	542	689	每股股利	0.00	0.16	0.27	0.40
长期借款	60	110	170	240	估值分析				
其他长期负债	15	15	15	15	PE	117.16	60.40	36.48	23.78
非流动负债合计	75	125	185	255	PB	5.57	5.72	4.87	3.98
负债合计	408	553	727	944					
股本	74	74	74	74					
少数股东权益	42	42	42	42					
股东权益合计	589	656	764	926					
负债和股东权益合计	997	1,209	1,492	1,870					

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。