

信隆健康 (002105.SZ)

三季度业绩或超预期，维持买入评级

事件：公司预告 2020Q1-3 预计实现归母净利润 1.1~1.3 亿元，同比 +120.85%~161.00%；2020Q3 预计实现归母净利润 0.65~0.85 亿元，同比 +103.06%~165.96%。

得益于市场需求持续增长，公司自行车零配件订单量及出货量持续上扬。新冠疫情对全球健康出行趋势起到催化作用，促进自行车终端需求加速增长。海外市场上，政府政策支持持续向好，自行车代步功能突显，终端需求激增。且疫情期间出行习惯改变与政府补贴政策均具有延续性，后疫情时代自行车市场将持续受益。国内市场，共享出行进入秩序期，龙头整合完毕。哈啰出行、青桔单车完成新一轮融资，美团开出“百万辆共享电单车”订单。同时公司与国内主流共享运营商的合作加深，2020H1 自行车配件共享营收同比增长 164.21%。二者的共同作用下，公司自行车零配件订单持续涌入。

公司运动健身器材业务环比实现增长，预计后期将随美国共享电动滑板车市场的恢复而加快复苏。健康出行赛道处于红利期，微出行潮流在全球范围内兴起，拉动自行车、滑板车需求上升。虽然去年表现不俗的共享电动滑板车业务因主要客户受海外疫情影响上半年暂未启动运营而订单需求锐减，但公司积极推出个人版滑板车，个人版滑板车需求爆发抵消了部分共享滑板车下滑的影响。目前公司共享电动滑板车业务的主要客户 LIME 等在 2020 年 9 月陆续开始了库存电动滑板车在美国主要城市的重新投放。同时 LIME 与医学专家联合发表白皮书，阐明共享电动滑板车与共享单车这类微出行方式由于具备露天属性基准传播风险更低。在疫情状况反复的美国市场，预计共享电动滑板车业务还有增长可能。

三季度公司产能利用率提高带动盈利能力提升，未来营收结构仍有提升趋势，毛利率具备上升潜力。报告期内合并利润同比大幅增加的原因在于公司主要控股子公司天津信隆、越南信友的营业收入与盈利能力的同步大幅提升。太仓信隆关停出租后，天津信隆产能利用率提高，目前自行车零配件生产线已达到巅峰时期的运行状态，后期如有订单爆发将寻求外协合作，公司具备相应的资源整合能力。越南新生产基地的成立有利于公司应对中美贸易战和欧洲愈加严苛的反倾销政策，对消纳海外市场需求有重大意义。同时公司着力发展毛利更高的运动健身器材（滑板车）业务，预计共享电动滑板车订单需求恢复后，公司产品综合毛利率还可再上层楼。

预计公司 2020-2022 年总收入为 22.28/25.56/29.80 亿元，同期 EPS 为 0.47/0.63/0.77 元，当前股价对应 PE 为 21.4X/16.0X/13.0X，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求延续性不及预期，共享滑板车订单量恢复不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,503	1,967	2,228	2,556	2,980
增长率 yoy (%)	-13.9	30.8	13.3	14.7	16.6
归母净利润（百万元）	11	42	172	231	285
增长率 yoy (%)	-76.1	283.9	310.1	34.1	23.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.03	0.11	0.47	0.63	0.77
净资产收益率 (%)	-1.4	4.0	21.3	22.7	22.4
P/E（倍）	337.6	88.0	21.4	16.0	13.0
P/B（倍）	7.2	6.7	5.4	4.1	3.2

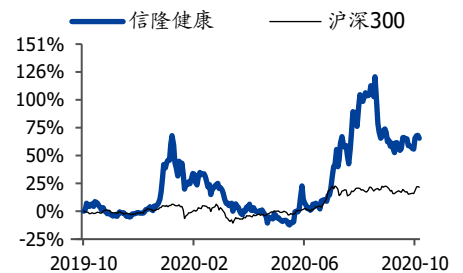
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	其他交运设备
前次评级	买入
最新收盘价	8.17
总市值(百万元)	3,010.65
总股本(百万股)	368.50
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	3.45

股价走势



作者

分析师 严大林

执业证书编号：S0680519100001

邮箱：yandalin@gszq.com

研究助理 黄莎

邮箱：huangsha@gszq.com

相关研究

- 1、《信隆健康 (002105.SZ)：疫情催化业绩初露锋芒，稳扎稳打有望加速上扬》2020-08-22
- 2、《信隆健康 (002105.SZ)：健康出行赛道隐形龙头，业绩进入加速期》2020-08-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	972	1008	1307	1355	1728
现金	201	283	347	399	465
应收票据及应收账款	449	441	567	589	759
其他应收款	4	6	5	8	7
预付账款	13	14	16	19	22
存货	279	220	328	297	432
其他流动资产	26	43	43	43	43
非流动资产	685	634	666	707	764
长期投资	20	30	41	52	63
固定资产	536	481	505	538	585
无形资产	84	82	77	74	71
其他非流动资产	45	41	42	43	45
资产总计	1657	1642	1972	2061	2492
流动负债	964	915	1147	1062	1271
短期借款	508	401	582	443	543
应付票据及应付账款	356	354	426	464	574
其他流动负债	100	159	138	154	154
非流动负债	124	131	116	101	87
长期借款	80	88	72	57	43
其他非流动负债	43	44	44	44	44
负债合计	1087	1046	1263	1162	1357
少数股东权益	60	47	26	-1	-31
股本	369	369	369	369	369
资本公积	52	52	52	52	52
留存收益	89	131	230	347	497
归属母公司股东权益	509	548	684	899	1166
负债和股东权益	1657	1642	1972	2061	2492

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	108	269	67	348	152
净利润	-8	24	151	204	254
折旧摊销	71	75	63	72	84
财务费用	20	27	23	22	19
投资损失	4	5	0	0	0
营运资金变动	6	89	-168	56	-199
其他经营现金流	15	50	-2	-6	-6
投资活动现金流	-70	-67	-93	-107	-136
资本支出	60	50	21	30	47
长期投资	-34	-21	-11	-10	-11
其他投资现金流	-44	-37	-83	-86	-100
筹资活动现金流	-2	-122	-91	-51	-50
短期借款	87	-107	0	0	0
长期借款	13	7	-16	-15	-14
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-9	0	0	0	0
其他筹资现金流	-94	-23	-75	-36	-36
现金净增加额	39	83	-117	190	-34

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1503	1967	2228	2556	2980
营业成本	1298	1622	1783	2033	2370
营业税金及附加	15	18	20	23	27
营业费用	59	57	63	66	74
管理费用	92	131	136	151	164
研发费用	20	30	22	24	27
财务费用	20	27	23	22	19
资产减值损失	10	-34	0	0	0
其他收益	5	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	2	6	6
投资净收益	-4	-5	0	0	0
资产处置收益	-1	-4	0	0	0
营业利润	-9	46	183	242	305
营业外收入	12	12	15	15	15
营业外支出	3	15	9	2	2
利润总额	-0	43	189	255	318
所得税	8	19	38	51	64
净利润	-8	24	151	204	254
少数股东损益	-19	-18	-21	-27	-31
归属母公司净利润	11	42	172	231	285
EBITDA	101	139	275	349	420
EPS (元)	0.03	0.11	0.47	0.63	0.77

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-13.9	30.8	13.3	14.7	16.6
营业利润(%)	-118.4	590.1	298.4	32.4	26.0
归属于母公司净利润(%)	-76.1	283.9	310.1	34.1	23.5
获利能力					
毛利率(%)	13.6	17.5	20.0	20.4	20.5
净利率(%)	0.7	2.1	7.7	9.0	9.6
ROE(%)	-1.4	4.0	21.3	22.7	22.4
ROIC(%)	599.9	3.2	12.2	15.2	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.6	63.7	64.0	56.4	54.5
净负债比率(%)	78.5	46.4	51.0	17.5	15.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	3.4	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.9	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.11	0.47	0.63	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.73	0.18	0.94	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.38	1.49	1.86	2.44	3.16
估值比率					
P/E	337.6	88.0	21.4	16.0	13.0
P/B	7.2	6.7	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA	41.5	28.8	14.8	11.0	9.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com