



2016年10月30日

增持(首次评级)

当前价：20.59 元
 目标价：- 元

机械军工行业组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
 电话：010-64408937
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

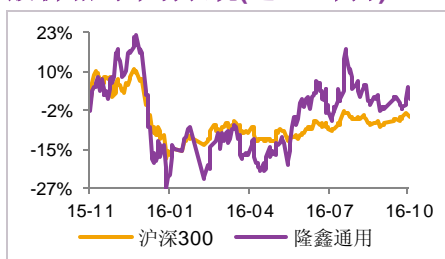
分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
 电话：010-64814022
 邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：010-64408166
 邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	7042.72	7746.99	8676.63	9717.83
(+/-)	6.00%	10.00%	12.00%	12.00%
净利润	770.26	856.26	885.94	936.04
(+/-)	26.20%	11.17%	3.47%	5.66%
EPS(元)	0.91	1.01	1.05	1.11
P/E	22.58	20.31	19.63	18.58

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

隆鑫通用(603766.SH)

业绩增长符合预期，静待植保无人机业务爆发

投资要点

公司发布三季度报告，前三季度营收 60.06 亿元，同比增长 23.40%；前三季度归母净利润 6.53 亿元，同比增长 3.20%；前三季度扣非净利润 6.25 亿元，同比增长 29.01%；前三季度 EPS 0.78 元，同比减少 1.50%；ROE11.65%，同比减少 2.96%，业绩增长符合预期。

传统业务稳定增长，山东丽驰微型电动车业绩靓丽

发动机业务：根据市场需求变化，公司积极向大排量发动机产品转型升级，前三季度受非道路用水平轴发动机出口收入降低所致，共实现营收 16.31 亿元，同比下降 7.04%。

摩托车业务：由于国内市场持续萎缩，公司瞄准国外市场，增加出口占比。为此，公司有意在埃及建立合资公司，但由于审批周期较长，目前尚未正式成立。摩托车业务前三季度共实现营收 25.67 亿元，同比增长 2.09%，其中出口销售收入 16.17 亿元，同比增长 14.23%，增长较快。

小型家用发电机组业务：前三季度营收 4.49 亿元，同比增长 11.5%，主要是出口北美市场收入增加所致。

广州威能和山东丽驰共增加营收 12.21 亿元，占总营收的 20.34%，其中，广州威能实现销售收入 5.62 亿元，山东丽驰微型电动车销售收入 6.59 亿元，销售 3.6 万辆，同比增长 74.76%。两个公司共计实现净利润 1 亿元，其中广州威能 5201.38 万元，山东丽驰 4804.97 万元，共计贡献利润 6351.57 万元。山东丽驰微型电动车 2015 年销量在山东省领先，受微型电动车市场需求的刺激，业绩有望大幅增长。

轻量化汽车发动机关键零部件业务发展迅速，未来放量业绩可期

公司汽车零部件铝件铸造工厂已具备量产能力，产品涵盖通讯类、汽车类及高端摩托车零部件，搭建了从铸造到加工的完整价值链。轻量化汽车发动机关键零部件完成加工 95.33 万件，前三季度实现收入 1.09 亿元，同比增长 66.44%。目前主要客户为长安福特、上海通用、捷豹路虎，未来进入量产阶段，将成为新的业绩增长点。

农业植保无人机业务如期推进，即将切入植保服务市场

2016 年中央一号文件提出了推进农业供给侧改革的总体要求，伴随着土地流转制度改革的加速，高效率、高安全性的无人机植保作业将替代低效率、低安全性的人工植保作业，无人机植保作业市场具有较大的成长空间。

按大田作业面积 15 亿亩计，每年至少打药作业 2 次，市场均价约 10 元/亩，未来每年市场空间可达 300 亿元，参考日本 40% 的植保无人机渗透率，我们估算中国的植保无人机渗透率约为 20%，隆鑫通用的市占率约为 30%。



每年将带来约 18 亿的收入。

公司农业植保无人机业务按计划进行，在双城区完成了符合大田作业模式要求的超视距（达到 550 米）、低高度（≤10 米）、额定速度（15 米/秒）的自主航迹飞行科目测试验证工作，达到了预期的测试目标。下一步将并行开展多架机的耐久性飞行测试，积累飞行时间，完成产品设计定型和量产准备。农业植保无人机有望成为该领域的龙头，未来业绩贡献可期。

✧ 加大外销占比，打造三大主线新兴业务

公司外销占比较大，报告期内实现出口销售收入 27.50 亿元，占总营业收入比重为 45.79%，实现毛利率 21.5%，同比增长 1.3%，外销业务未来将受益美元升值。

公司加快业务转型升级，在传统行业整体下滑的情况下，积极布局新兴产业，将重点培育和打造“无人机+农业信息化、微型电动车、智能电源”三大主线新业务的领先优势，通过推进“无人机+农业信息化”业务，构建“精准农业运营服务平台”。

✧ 盈利与预测

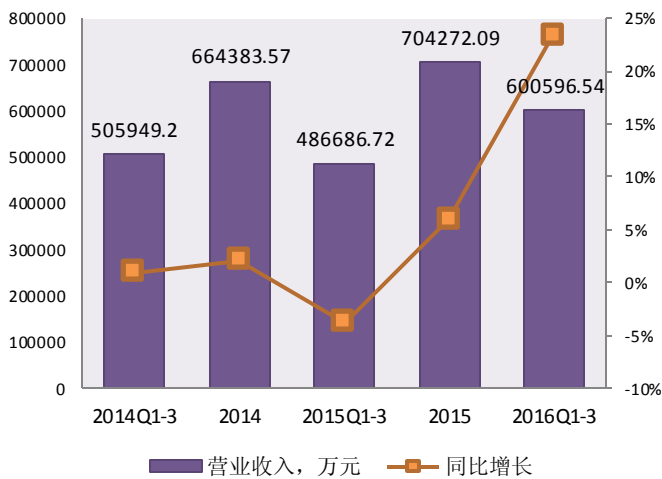
公司坚持“技术引领、成本领先、全球嫁动”经营思路，持续推进业绩稳步增长，公司三季度业绩增长符合市场预期。预计公司 2016~2018 年营业收入为 77.47 亿元、86.77 亿元、97.18 亿元，归母净利润为 8.56 亿元、8.86 亿元、9.36 亿元，对应 EPS 为 1.01 元、1.05 元、1.11 元，对应的 PE 为 20X、20X、19X。看好公司未来农业植保无人机业务，参考可比公司宗申动力 32 倍 PE，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

传统主业下滑，无人机项目推进不及预期。

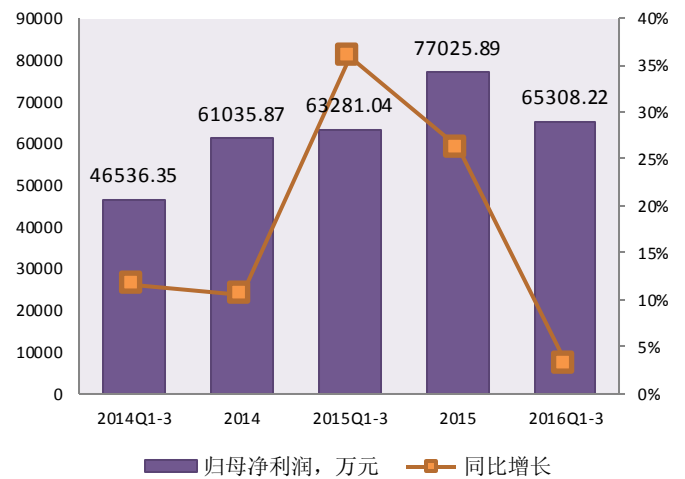


图表1: 隆鑫通用收入增长



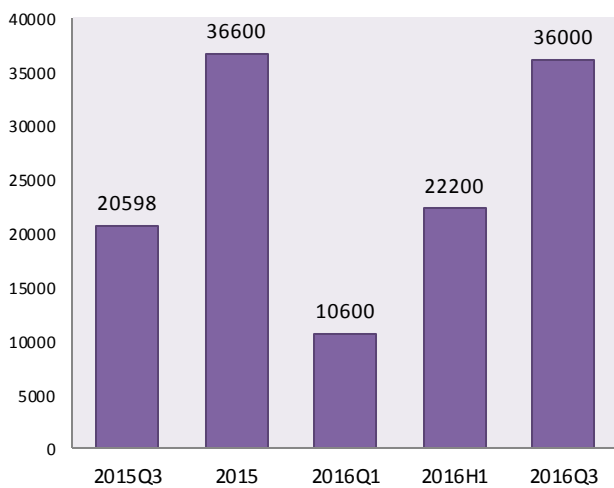
资料来源: 公司财务报告, 联讯证券

图表2: 隆鑫通用净利润增长



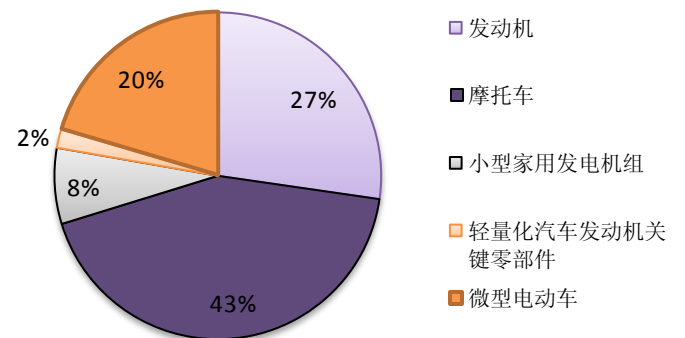
资料来源: 公司财务报告, 联讯证券

图表3: 微型电动车销售增长



资料来源: 公司财务报告, 联讯证券

图表4: 隆鑫通用 Q3 收入结构



资料来源: 公司财务报告, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3977	4417	5433	6218	经营活动现金流	953	1076	1466	1416
现金	1522	1796	2458	3014	净利润	676	716	811	919
应收票据及账款	1332	1648	1690	2048	折旧摊销	187	427	503	577
其它应收款	76	70	94	90	其它	90	-67	153	-79
预付账款	255	231	313	297	投资活动现金流	-201	-562	-626	-681
存货	422	302	509	399	资本支出	344	0	0	0
其他	370	370	370	370	其他	-545	-562	-626	-681
非流动资产	4114	4328	4457	4502					
长期投资	17	20	23	27	筹资活动现金流	-544	-240	-179	-178
固定资产	2115	1950	1789	1586	短期借款	57	-57	0	0
无形资产	443	455	436	413	其他	-601	-183	-179	-178
其他	1539	1902	2208	2476					
资产总计	8091	8746	9890	10720	现金净增加额	246	274	661	557
流动负债	2520	2488	2922	3001	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
短期借款	57	0	0	0	成长能力				
应付票据及账款	1761	1714	2178	2181	营业收入	7042.72	7746.99	8676.63	9717.83
其他	702	774	744	820	营业利润	865.65	1031.00	1079.14	1151.09
非流动负债	63	65	68	72	归属母公司净利润	770.26	856.26	885.94	936.04
长期借款	13	15	18	22	获利能力				
其他	50	50	50	50	毛利率	0.20	0.22	0.22	0.22
负债合计	2583	2553	2990	3073	净利率	0.12	0.12	0.11	0.10
少数股东权益	367	415	465	518	ROE	0.15	0.15	0.14	0.13
归属母公司股东权益	5142	5780	6440	7138	ROIC	0.26	0.23	0.22	0.22
负债和股东权益	8091	8748	9896	10729	偿债能力				
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	0.32	0.29	0.30	0.29
营业收入	7043	7747	8677	9718	流动比率	1.58	1.78	1.86	2.07
营业成本	5603	6081	6811	7628	速动比率	1.26	1.51	1.56	1.82
营业税金及附加	34	75	84	94					
营业费用	268	256	286	321	营运能力				
管理费用	462	457	512	573	总资产周转率	0.87	0.89	0.88	0.91
财务费用	-87	-74	-90	-109	应收帐款周转率	5.29	4.70	5.14	4.74
资产减值损失	47	110	120	130	存货周转率	13.29	20.14	13.39	19.11
公允价值变动收益	2	3	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	147	186	125	70	每股收益	0.91	1.01	1.05	1.11
营业利润	866	1031	1079	1151	每股经营现金	1.13	1.27	1.74	1.68
利润总额	948	1031	1079	1151	每股净资产	6.09	6.84	7.63	8.45
所得税	126	126	143	162	估值比率				
净利润	822	905	936	989	P/E	22.58	20.31	19.63	18.58
少数股东损益	52	48	50	53	P/B	3.38	3.01	2.70	2.44
归属母公司净利润	770	856	886	936	EV/EBITDA	14.18	10.96	9.77	8.70
EBITDA	1119	1423	1535	1667					
EPS (元)	0.91	1.01	1.05	1.11					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com