

2017年1月18日

植保无人机首次纳入国家农机补贴, 持续重点推荐

投资评级: 买入 (维持)

事件: 据中国证券网报道, 2017年1月16日, 农业部副部长张桃林表示, 今年将加大农机购置补贴政策支持力度, 强化绿色生态导向, 对深松整地、高效施肥、秸秆还田离田、残膜回收等绿色高效机具实行敞开补贴。此外2017年将继续稳步实施农机新产品补贴试点: 扩大农机新产品补贴试点范围, 促进农业生产急需的农机科技创新成果转化应用, **允许在适宜地区开展植保无人飞机补贴试点。**

投资要点

■ 纳入补贴试点符合预期, 以点及面推广市场有望爆发

依据试点方案《农业部关于农机新产品购置补贴试点方案的意见》描述: 试点区域将从国内的重要农业省市开始推进, 逐步扩散到全国地区。事实上: 目前除了浙江、福建、湖南三省之外, 河南、山东、江苏、湖北、江西等省均已陆续将植保无人机纳入地方补贴范畴。我们判断: **植保无人机作业高效, 洒药精准, 是农业植保的最佳解决方案, 本次纳入试点补贴基本符合我们的预期。目前其已受到各农业大省官方以及终端客户的认可, 未来以点及面向全国推广, 终端市场有望爆发性增长。**

■ **补贴存在较高技术门槛, 有助于高端植保无人机的市场推广**
试点方案指出: 植保无人机产品将破除地方保护, 公开遴选。此外: 地方省市试点的无人机必须只能用于农业生产领域, 且每省试点机具品目不宜超过3个, 依据《农业机械化管理促进法》等有关法律法规, 参考《农业机械分类(NY/T1640-2015)》等技术文件, 公平公正公开遴选试点机具品目和产品, 并向社会公布。目前市场上植保无人机良莠不齐, 多数低端电动多旋翼无人机满负荷续航15分钟, 载药量15-20KG, 作业效率15-20亩/小时, 抗风能力不强且电池性能较差, 安全事故频发。我们认为: **通过补贴试点有望淘汰市场低端过剩产能, 促进高端植保无人机的市场推广。**

■ 《农业机械十三五规划》提出: 高效植保, 精准施药, 补贴有望加速植保无人机的市场推广

本月5日发布的《农业机械十三五规划》提出: 要加快农业机械化创新步伐, 推进主要农作物的生产全程机械化, 并扩大绿色环保机械化技术的推广与应用。提出解决高效植保、精准施药等薄弱环节。规划还提出要在各大农业种植区域大力发展农用航空。目前市场主流植保方式以人工或固定翼飞机为主, 前者极度低效且成本过高; 后者受机场布局限制, 且飞行高度过高极易造成污染。而油动植保无人机单次续航可达1小时, 作业效率可达200亩/小时以上, 且其经济性强, 适用区域广。我们判断: **本次纳入补贴试点意味着无人机作为高效作业、精准植保的载体已经被广泛认可, 通过补贴的促进, 无人机植保的方式将得到极大的推动。**

■ 无人机植保渗透率低下, 未来市场空间巨大

在农用航空植保领域, 我国目前植保机械化渗透率不超过3%, 而美、日发达国家均达到50%。保守估计作业成本10元/亩次, 每年平均植保3次, 未来若以我国18亿亩农田, 无人机植保渗透率达30%计, 不考虑农机补贴以及农药差价, 其年化市场空间可达162亿元。我们乐观预计: **暂不考虑无人机的销售市场, 整个“十三五”期间, 无人机植保运营服务市场累计空间有望破500亿, 首推在无人机植保运营领域以及农业信息化领域布局的行业龙头【隆鑫通用】。**

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

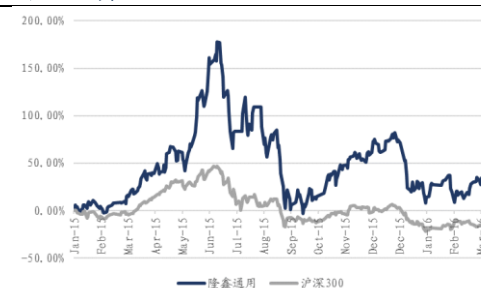
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇

15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价(元)	21.74
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	3.07
流通A股市值(亿元)	179.38

基础数据

每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	31.84
总股本(百万股)	844.61
流通A股(百万股)	825.12

相关研究

事件点评:《隆鑫通用: 中长期看好农业植保无人机龙头》 2015.12.01
 事件点评:《隆鑫通用: 业绩超预期, 2016年农业植保无人机有望爆发》 2016.1.15
 事件点评:《隆鑫通用: 植保无人机测试成功, 即将切入农业植保运营服务》 2016.2.2
 事件点评:《隆鑫通用: 380万亩农业植保战略合作大幅超预期, 大田作业领航者正式崛起》 2016.2.29
 深度报告:《隆鑫通用: 传统主业稳定增长确定, 农业植保运营业务即将爆发性增长》 2016.3.1

■ 公司XV-2植保无人机性能优越，运营模式可复制性强

公司自主研发的XV-2植保无人机最大载重量70公斤，续航时间超过1小时，作业效率可达250-300亩/小时（效率为人工的125-150倍，成本相当），作业效率远超国内同类型产品（可达国内同类产品5-6倍），产品可实现超视距，自主巡航作业，是目前国内唯一一款适合大田作业的农业植保无人机。飞机的功能性测试均已全部完成，目前在哈尔滨双城区进行耐久性测试及示范推广，预计有望于今年下半年开始贡献收入。公司植保服务的大田作业模式效率高，可复制性强。伴随国家层面的重视及补贴的推广，未来有望迅速向全国进行复制。

■ 盈利预测与投资建议

公司是通用动力系统与植保无人机的龙头生产商，不考虑农业植保和运营服务，预计公司2016-2018年的EPS为1.03, 1.17, 1.38元，对应PE 21/19/16X。公司估值具备较大安全边际，未来看好农业植保运营服务及微型电动车的爆发性增长潜力，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

农业现代化进程低于预期，政策出台低于预期

隆鑫通用：2017年1月18日

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	5206	5919	6535
现金	1739	2121	2339	2586
应收账款	933	2079	2290	2531
其他应收款	76	78	87	97
预付账款	255	198	218	239
存货	422	429	654	718
其他流动资产	775	300	330	365
非流动资产	4179	4336	4498	4672
长期投资	17	17	23	29
固定资产	2115	2331	2495	2636
无形资产	443	473	503	533
其他非流动资产	1604	1514	1477	1473
资产总计	8379	9542	10417	11207
流动负债	2671	3112	3106	2887
短期借款	57	1709	1567	1202
应付账款	1182	1188	1309	1436
其他流动负债	1433	215	230	248
非流动负债	199	138	137	139
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	186	125	124	126
负债合计	2870	3250	3244	3025
少数股东权益	367	447	540	653
股本	838	838	838	838
资本公积	1166	1166	1166	1166
留存收益	3138	3841	4629	5525
归属母公司股东权益	5142	5845	6633	7529
负债和股东权益	8379	9542	10417	11207

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1024	-810	855	1226
净利润	822	945	1074	1271
折旧摊销	187	200	234	268
财务费用	-87	-74	-73	-75
投资损失	-147	-15	-15	-15
营运资金变动	139	-1885	-368	-232
其他经营现金流	108	19	2	9
投资活动现金流	-201	-356	-375	-427
资本支出	344	380	380	400
长期投资	224	-8	23	48
其他投资现金流	367	16	28	21
筹资活动现金流	-544	1548	-262	-553
短期借款	57	1653	-142	-365
长期借款	13	0	0	0
普通股增加	33	0	0	0
资本公积增加	427	0	0	0
其他筹资现金流	-1074	-104	-120	-187
现金净增加额	316	383	217	247

资料来源：Wind, 东吴证券研究所

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7043	8486	9356	10343
营业成本	5603	6601	7270	7979
营业税金及附加	34	40	45	49
营业费用	268	272	299	321
管理费用	462	560	599	639
财务费用	-87	-74	-73	-75
资产减值损失	47	45	45	45
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	147	15	15	15
营业利润	866	1057	1185	1400
营业外收入	88	58	66	75
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	948	1110	1246	1470
所得税	126	165	172	199
净利润	822	945	1074	1271
少数股东损益	52	80	94	112
归属母公司净利润	770	865	981	1159
EBITDA	966	1183	1346	1593
EPS (元)	0.95	1.03	1.17	1.38

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	6.0%	20.5%	10.3%	10.6%
营业利润	30.8%	22.1%	12.1%	18.2%
归属于母公司净利润	26.2%	12.3%	13.4%	18.2%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	22.2%	22.3%	22.9%
净利率(%)	10.9%	10.2%	10.5%	11.2%
ROE(%)	15.0%	14.8%	14.8%	15.4%
ROIC(%)	19.4%	15.1%	15.9%	18.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3%	34.1%	31.1%	27.0%
净负债比率(%)	2.98%	52.99%	48.72%	40.16%
流动比率	1.57	1.67	1.91	2.26
速动比率	1.41	1.53	1.69	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.95	0.94	0.96
应收账款周转率	8	6	4	4
应付账款周转率	5.33	5.57	5.82	5.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.03	1.17	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-0.97	1.02	1.46
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.98	7.92	8.99
估值比率				
P/E	23.11	20.58	18.16	15.36
P/B	3.46	3.05	2.68	2.36
EV/EBITDA	17	14	12	10

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

