

公司研究/年报点评

2017年04月11日

交运设备/非汽车交运设备II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 20.89  
合理价格区间(元): 26.25~27.5

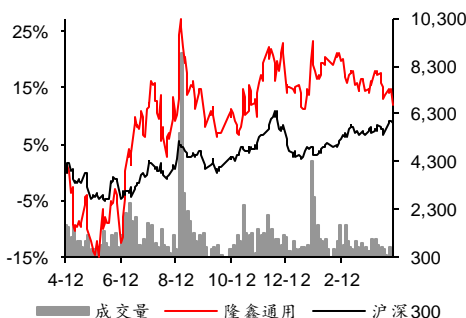
谢志才 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068  
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1 《隆鑫通用(603766):战略布局得当,产业升级开花》2016.07
- 2 《隆鑫通用(603766):估值不高 兼具主题投资机会》2014.02
- 3 《隆鑫通用(603766):业绩符合预期 加速业务拓展》2014.01

股价走势图



资料来源: Wind

# 新兴业务发展迅速,未来前景值得期待

## 隆鑫通用(603766)

### 丽驰、威能快速发展,业绩增长符合预期

4月10日公司披露年报显示,2016年公司实现营收约84.9亿元,同比增长20.45%;实现归母净利润约8.66亿元,同比增长11.76%,整体业绩增长稳定,符合我们预期。公司披露利润分配预案,拟每10股派发红利5元并送红股5股,同时以资本公积转增股本方式每10股转增10股。2016年公司发动机和摩托车业务保持平稳,山东丽驰及广州威能合计增加公司营收约19.7亿元,贡献公司营收增长约81.3%。同日公司披露2017Q1业绩预告,预计期间营收约22.5亿元,同比增长20.23%,净利润约为2.3亿元,同比提升17.49%,我们认为公司2017年全年业绩保持良好增长态势。

### 主营业务优势明显,积极拓展海外市场

发动机和摩托车业务营收保持平稳,海外市场持续开拓。公司2016年发动机业务实现收入约22亿元,同比小幅下降2.08%;摩托车业务整体保持平稳,实现营收约34亿元,同比微增2.54%,其中出口增长强劲,出口额约21.8亿元,同比增长12.4%,排名行业第一。同时,公司正积极向大排量发动机方向转型,与宝马合作也将从发动机向摩托车整车深化,未来大排量发动机销量有望快速增长。公司在埃及设立合资公司,落实生产基地,未来将进一步辐射非洲和中东市场。我们认为,公司主营业务受益于海外市场拓展与渠道优势,未来有望保持稳步增长。

### 外延转型持续升级,两翼发展前景光明

公司在现有业务基础上积极进行产业转型升级。公司通过控股丽驰切入微型电动车蓝海市场,2016年丽驰微型电动车实现销量5.86万辆,增长60%,实现营收10.68亿元,同比增长35%。2017年1月,公司完成对意大利CMD公司67%股权收购,切入高端通用航空发动机领域,海外高端市场突破值得期待;此外,公司研发的无人植保直升机XV-2性能优越,竞争力强,已完成大田作业验证,初步具备量产条件,未来有望大幅增厚公司业绩。我们认为,公司拓展的微型电动车、无人直升机和通用航空发动机等业务综合实力都处于行业领先地位,将全面提升公司的整体竞争力。

### “一体两翼”布局得当,未来发展值得期待

公司整体布局实现“一体两翼”的方向,以现有发动机业务为基础,重点向“无人直升机+通用航空发动机”以及“新能源机车+关键及重要零部件”两翼拓展,主体稳定增长,两翼方向不断实现新突破,前景光明。我们预计公司2017-2019年实现营收分别约103/123/145亿元;归母净利润分别约为10.6/12.8/15.5亿元,对应EPS分别约为1.25/1.52/1.84元,维持“买入”评级。

风险提示:传统业务收益下滑,微型电动车发展受阻,无人机推广达不到预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	845.16
流通A股(百万股)	825.68
52周内股价区间(元)	16.01-23.76
总市值(百万元)	17,655
总资产(百万元)	9,876
每股净资产(元)	7.20

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

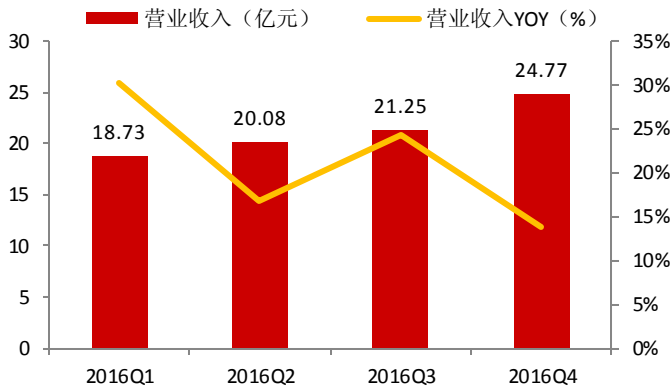
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,043	8,483	10,300	12,300	14,500
+/-%	6.00	20.45	21.42	19.42	17.89
净利润(百万元)	774.50	865.59	1,060	1,281	1,551
+/-%	26.89	11.76	22.48	20.79	21.15
EPS(元,最新摊薄)	0.92	1.02	1.25	1.52	1.84
PE(倍)	22.79	20.40	16.65	13.79	11.38

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 丽驰、威能快速发展，业绩增长符合预期

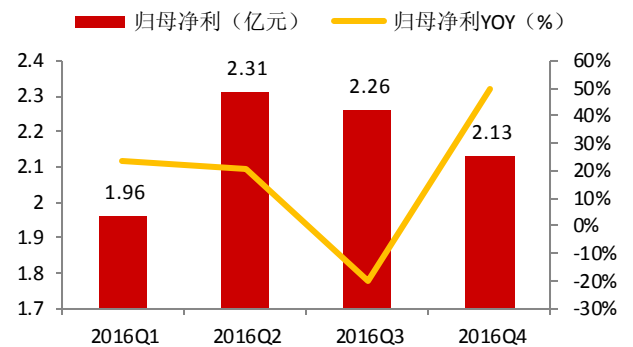
隆鑫通用4月10日公司披露年报,2016年公司实现营收约84.9亿元,同比增长20.45%;实现归母净利润约8.66亿元,同比增长11.76%,整体业绩增长稳定,符合我们预期。公司披露利润分配预案,拟每10股派发红利5元并送红股5股,同时以资本公积转增股本方式每10股转增10股。2016年公司发动机和摩托车业务保持平稳,山东丽驰及广州威能合计增加公司营收约19.7亿元,贡献公司营收增长约81.3%。同日公司披露2017Q1业绩预告,预计期间营收约22.5亿元,同比增长20.23%,净利润约为2.3亿元,同比提升17.49%,我们认为公司2017年全年业绩保持良好增长态势

图表1: 隆鑫通用2016年分季度营收保持平稳增长



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 隆鑫通用2016年Q4净利同比增幅较大



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 公司2016年单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (亿元)	18.73	20.08	21.25	24.77
营业收入 YoY (%)	30.19	16.86	24.26	13.86
归母净利润 (亿元)	1.96	2.31	2.26	2.13
归母净利润 YoY (%)	23.92	20.70	-20.20	49.98
扣非后归母净利润 (亿元)	1.91	2.15	2.18	1.69
扣非后归母净利润 YoY (%)	42.96	18.84	28.85	36.46
ROE (%)	3.69	4.17	3.96	3.56
扣非后 ROE (%)	3.59	3.89	3.83	2.83
销售净利率 (%)	11.36	12.67	11.55	9.56
经营活动现金净流量 (亿元)	1.63	3.15	1.78	6.18
投资活动现金净流量 (亿元)	-1.35	-0.05	-2.04	-4.89
筹资活动现金净流量 (亿元)	0.00	-2.17	1.85	-5.58

资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 主营业务优势明显，积极拓展海外市场

发动机和摩托车业务营收保持平稳,海外市场持续开拓。公司2016年发动机业务实现收入约22亿元,同比小幅下降2.08%;摩托车业务整体保持平稳,实现营收约34亿元,同比微增2.54%,其中出口增长强劲,出口额约21.8亿元,同比增长12.4%,排名行业第一。同时,公司正积极向大排量发动机方向转型,与宝马合作也将从发动机向摩托车整车深化,未来大排量发动机销量有望快速增长。公司在埃及设立合资公司,落实生产基地,未来将进一步辐射非洲和中东市场。我们认为,公司主营业务受益于海外市场拓展与渠道优势,未来有望保持稳步增长。

### 外延转型持续升级，两翼发展前景光明

公司在现有业务基础上积极进行产业转型升级。公司通过控股丽驰切入微型电动车蓝海市场，2016年丽驰微型电动车实现销量5.86万辆，增长60%，实现营收10.68亿元，同比增长35%。2017年1月，公司完成对意大利CMD公司67%股权收购，切入高端通用航空发动机领域，海外高端市场突破值得期待；此外，公司研发的无人植保直升机XV-2性能优越，竞争力强，已完成大田作业验证，初步具备量产条件，未来有望大幅增厚公司业绩。我们认为，公司拓展的微型电动车、无人直升机和通用航空发动机等业务综合实力都处于行业领先地位，将全面提升公司的整体竞争力。

### “一体两翼”布局得当，未来发展值得期待

公司整体布局实现“一体两翼”的方向，以现有发动机业务为基础，重点向“无人直升机+通用航空发动机”以及“新能源机车+关键及重要零部件”两翼拓展，主体稳定增长，两翼方向不断实现新突破，前景光明。我们预计公司2017-2019实现营收分别约103/123/145亿元；归母净利分别约为10.6/12.8/15.5亿元，对应EPS分别约为1.25/1.52/1.84元，维持“买入”评级。

**风险提示:**传统业务收益下滑，微型电动车发展受阻，无人机推广达不到预期。

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,200	4,797	6,048	7,561	9,514
现金	1,739	2,027	2,799	3,646	4,880
应收账款	933.09	1,131	1,413	1,688	1,989
其他应收账款	76.28	73.70	92.70	110.70	130.50
预付账款	255.04	122.38	244.50	291.90	342.60
存货	421.67	506.42	553.39	660.67	775.42
其他流动资产	774.90	936.97	944.69	1,164	1,396
非流动资产	4,200	5,080	5,553	5,996	6,439
长期投资	17.06	21.28	20.00	30.00	40.00
固定资产投资	2,115	2,160	2,415	2,446	2,455
无形资产	443.36	452.93	554.93	665.93	795.93
其他非流动资产	1,625	2,445	2,563	2,853	3,148
资产总计	8,400	9,876	11,601	13,557	15,953
流动负债	2,671	3,102	3,659	4,424	5,375
短期借款	56.75	0.26	60.00	70.00	80.00
应付账款	1,182	1,307	1,549	1,946	2,398
其他流动负债	1,433	1,795	2,050	2,408	2,897
非流动负债	201.71	239.82	208.19	225.16	241.10
长期借款	12.84	11.20	24.20	38.20	53.20
其他非流动负债	188.87	228.63	183.99	186.96	187.90
负债合计	2,873	3,342	3,867	4,649	5,616
少数股东权益	366.54	451.28	523.71	594.42	669.64
股本	837.77	845.09	845.09	845.09	845.09
资本公积	1,166	1,255	1,255	1,255	1,255
留存公积	3,156	3,854	5,066	6,113	7,402
归属母公司股	5,160	6,083	7,211	8,314	9,667
负债和股东权益	8,400	9,876	11,601	13,557	15,953

### 现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,024	1,274	1,167	1,445	1,881
净利润	826.47	949.38	1,133	1,351	1,627
折旧摊销	187.18	356.56	251.27	290.84	321.06
财务费用	(86.88)	(86.44)	(45.39)	(58.69)	(78.02)
投资损失	(146.66)	(21.33)	(150.00)	(219.00)	(230.00)
营运资金变动	139.41	4.52	(8.57)	71.87	203.82
其他经营现金	104.06	70.94	(12.92)	8.89	37.85
投资活动现金	(201.31)	(833.22)	(555.24)	(453.00)	(492.67)
资本支出	343.67	474.62	500.00	250.00	291.67
长期投资	(224.45)	382.48	173.41	231.00	221.00
其他投资现金	(82.09)	23.88	118.17	28.00	20.00
筹资活动现金	(544.00)	(590.09)	161.14	(145.31)	(155.19)
短期借款	56.75	(56.49)	59.74	10.00	10.00
长期借款	12.84	(1.64)	13.00	14.00	15.00
普通股增加	32.85	7.32	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	427.42	88.89	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,074)	(628.17)	88.39	(169.31)	(180.19)
现金净增加额	315.97	(104.48)	772.90	846.91	1,234

### 利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,043	8,483	10,300	12,300	14,500
营业成本	5,601	6,705	8,150	9,730	11,420
营业税金及附加	33.79	72.10	92.70	110.70	130.50
营业费用	267.75	275.26	370.80	442.80	522.00
管理费用	461.82	512.99	648.90	774.90	899.00
财务费用	(86.88)	(86.44)	(45.39)	(58.69)	(78.02)
资产减值损失	46.81	15.25	50.00	95.00	119.00
公允价值变动收益	5.68	39.63	45.00	55.00	65.00
投资净收益	146.66	21.33	150.00	219.00	230.00
营业利润	870.63	1,050	1,228	1,479	1,783
营业外收入	88.13	61.36	95.00	100.00	110.00
营业外支出	5.68	4.90	6.00	8.00	12.00
利润总额	953.08	1,107	1,317	1,571	1,881
所得税	126.61	157.33	184.38	219.98	253.87
净利润	826.47	949.38	1,133	1,351	1,627
少数股东损益	51.97	83.79	72.43	70.71	75.22
归属母公司净利润	774.50	865.59	1,060	1,281	1,551
EBITDA	970.93	1,320	1,434	1,711	2,026
EPS(元)	0.92	1.02	1.25	1.52	1.84

### 主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	6.00	20.45	21.42	19.42	17.89
营业利润	31.55	20.63	16.92	20.46	20.50
归属母公司净利润	26.89	11.76	22.48	20.79	21.15
获利能力(%)					
毛利率	20.47	20.96	20.87	20.89	21.24
净利率	11.00	10.20	10.29	10.41	10.70
ROE	15.01	14.23	14.70	15.40	16.05
ROIC	19.51	24.82	28.42	33.50	40.80
偿债能力					
资产负债率(%)	34.21	33.84	33.33	34.29	35.21
净负债比率(%)	2.97	0.34	2.69	2.87	2.91
流动比率	1.57	1.55	1.65	1.71	1.77
速动比率	1.41	1.38	1.50	1.56	1.62
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.93	0.96	0.98	0.98
应收账款周转率	8.34	8.02	7.91	7.78	7.73
应付账款周转率	5.33	5.39	5.71	5.57	5.26
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.02	1.25	1.52	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.51	1.38	1.71	2.23
每股净资产(最新摊薄)	6.11	7.20	8.53	9.84	11.44
估值比率					
PE(倍)	22.79	20.40	16.65	13.79	11.38
PB(倍)	3.42	2.90	2.45	2.12	1.83
EV_EBITDA(倍)	15.27	11.23	10.34	8.67	7.32

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com