

隆鑫通用 (603766) 年报点评

Q1 业绩增长 18%，通航将迎收获季

投资评级: 买入 (维持)

2017 年 4 月 11 日

事件:公司发布 2016 年年报及 2017 年一季报。2016 年全年营收 84.8 亿, 同比+20%; 归母净利 8.7 亿, 同比+12%; 扣非归母净利 7.9 亿, 同比+30%。EPS 1.04 元。公司发布利润分配方案, 计划每 10 股送红股 5 股, 每 10 股派发 5 元, 转增 10 股。2017 年一季度, 公司继续保持快速增长, 实现营收 22.5 亿, 同比+20%, 归母净利 2.31 亿, 同比+17%。扣非归母 2.26 亿, 同比+18%。

投资要点

■ 2017年Q1业绩增长18%，传统业务携CMD齐发力

2017年一季度, 发动机、摩托车与发电机组业务均实现快速发展, 营收分别为6.7亿、9.7亿、3.2亿, 同比+19.0%、19.7%、24.1%。在传统业务贡献主要业绩的基础上, 大型商用发电机组业务实现净利润0.15亿, 同比大幅增长63%; 四轮低速电动车业务虽然营收下滑5.2%, 但仍贡献973万净利润, 同比+3.9%。此外, 2017年1月纳入公司报表的CMD开始贡献业绩, 实现营收约0.57亿, 净利润240万元。

■ 新兴业务成为收入主要增量, 传统主业出口表现强劲

2016年, 发动机业务营收22亿, 同比-2.1%; 摩托车业务营收34亿, 同比+2.5%。发电机组共实现营收15亿, 同比+24%, 其中, 小型家用发电机组营收6.4亿, 同比+24%, 大型商用机组营收8.9亿, 同比+24%; 四轮低速电动车营收11亿, 同比+35%; 轻量化汽车发动机零部件业务营收1.5亿, 同比+73%。新兴业务(2015年并表的山东丽驰与广州威能)成为公司收入的主要增量, 两者共增加公司营收12亿, 对公司营收增长贡献率81%。出口方面, 摩托车出口收入21亿, 同比+11%, 小型家用发电机组业务实现营业收入6.5亿, 同比+27%, 主要是出口北美市场收入增加所致。公司出口销售收入38亿元, 同比+11%。尽管传统业务整体疲软, 其出口表现却较为强劲。

■ 产品结构升级带动盈利能力持续提升

公司2016年毛利率达到21.0%, 较上年+0.5pct。其中, 摩托车业务毛利率21.7%, 同比+1.89pct, 汽车发动机零部件的等毛利率38.9%, 同比+1.58pct。三项费用率方面, 销售费用率3.2%, 同比-0.56pct, 管理费用率6.0%, 同比-0.51pct, 财务费用-0.86亿, 与上年基本相当。资产减值0.15亿, 较去年下降0.32亿。公司通过优化产品结构, 高端产品和出口业务不断提升, 传统业务稳步发展, 带动了盈利能力的持续提升。过去5年, 在行业景气度下滑的情况下公司经营状况良好, 实现销售收入CAGR 7.1%; 归母净利CAGR 17.1%; 扣非归母净利CAGR 15.84%。

■ 一体两翼势头正盛, 通航将迎收获季

公司先后进入微型电动车、无人直升机、大型商用发电机组、轻量化汽车零部件、活塞式航空发动机等领域。公司一体两翼战略将重点向航空领域(无人直升机+通用航空发动机)以及新能源汽车(新能源机车+关键零部件)领域拓展。航空领域: 在无人机的专业植保、航空活塞式发动机等领域加紧研发与认证。XV-2型专业植保无人机已完成大田作业模式的技术验证, 2017年1月, 完成对CMD公司67%股份的收购, 正式涉足通用航空活塞式发动机产业领域而在新能源汽车领域, 公司致力于四轮低速电动车产品研发, 已拥有8大系列、27款产品。并积极推进产品智能化、提升产品寿命、降低油耗。

■ 盈利预测与投资建议:

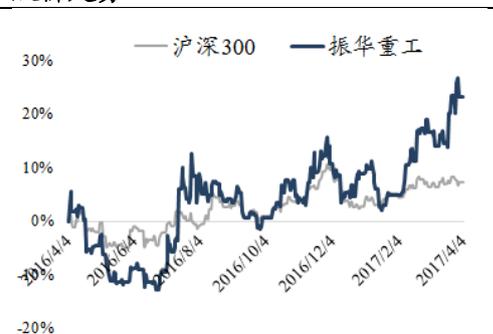
公司积极实施一体两翼战略, 新兴业务成收入主要增量, 传统主业出口表现强劲, 在2016年扣非业绩+30%基础上, 2017年Q1继续+18%。而通航将迎收获季。预计公司2017-2019年EPS 1.10、1.23、1.37元, PE 19、17、15X。维持“买入”评级。

■ 风险提示: 通航研发进展低于预期, 全球经济复苏不达预期

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号:S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋
nizhy@dwzq.com.cn
18321162658

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.89
市盈率(2016)	20.40
市净率(2016)	3.43
流通A股市值(百万元)	17,248

基础数据

每股净资产(元)	6.08
资产负债率(%)	34.25
总股本(百万股)	845
流通A股(百万股)	826

相关研究

隆鑫通用: 收购CMD已完成股权交割, 航空业务迈出实质性一步 2017.1.22
事件点评: 植保无人机首次纳入国家农机补贴, 持续重点推荐 2017.1.18
隆鑫通用: 扣非业绩大增31%, 高送转回馈股东 2017.1.8
事件点评: 植保无人机首次纳入国家农机补贴, 持续重点推荐

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4796.7	5302.1	9793.0	10507.5	营业收入	8483.2	9591.1	10605.8	11558.6
现金	2026.6	2068.3	1819.2	1846.1	营业成本	6704.8	7520.9	8212.1	8891.6
应收款项	1637.5	1870.0	2078.6	2250.0	营业税金及附加	72.1	76.9	75.4	91.0
存货	506.4	493.2	592.3	632.0	营业费用	275.3	330.8	371.0	392.7
其他	626.2	870.6	5302.9	5779.3	管理费用	535.1	638.6	696.8	718.6
非流动资产	5079.5	5375.4	5643.3	5924.5	财务费用	-86.4	-30.1	56.8	139.5
长期股权投资	21.3	21.3	21.3	21.3	投资净收益	21.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	2371.6	2712.7	3021.4	3339.3	其他	46.5	33.7	30.2	37.4
无形资产	452.9	407.6	366.9	330.2	营业利润	1050.2	1087.9	1223.9	1362.7
其他	2233.7	2233.7	2233.7	2233.7	营业外净收支	56.5	3.0	3.0	3.0
资产总计	9876.2	10677.5	15436.3	16431.9	利润总额	1106.7	1090.9	1226.9	1365.7
流动负债	3102.2	3176.9	7109.8	7195.5	所得税费用	157.3	163.6	184.0	204.9
短期借款	0.3	0.3	3415.9	3240.3	少数股东损益	83.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	2134.3	2140.2	2510.7	2693.0	归属母公司净利润	865.6	927.2	1042.9	1160.8
其他	967.7	1036.4	1183.2	1262.2	EBIT	918.1	1069.3	1291.2	1501.4
非流动负债	239.8	271.0	314.8	354.1	EBITDA	1274.4	1287.8	1544.0	1791.4
长期借款	11.2	11.2	11.2	11.2					
其他	228.6	259.8	303.6	342.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	3342.0	3447.9	7424.6	7549.6	每股收益(元)	1.02	1.10	1.23	1.37
少数股东权益	451.3	451.3	451.3	451.3	每股净资产(元)	7.20	8.02	8.95	9.98
归属母公司股东权益	6082.8	6778.3	7560.4	8431.0	发行在外股份(百万股)	845.2	845.2	845.2	845.2
负债和股东权益总计	9876.2	10677.5	15436.3	16431.9	ROIC(%)	13.0%	13.6%	12.0%	10.8%
					ROE(%)	14.2%	13.7%	13.8%	13.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	20.1%	35.0%	20.0%	4.0%
经营活动现金流	1273.6	784.1	-2872.7	1063.1	EBIT Margin(%)	10.8%	11.1%	12.2%	13.0%
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-531.2	-570.5	销售净利率(%)	10.2%	9.7%	9.8%	10.0%
筹资活动现金流	-590.1	-231.8	3154.9	-465.8	资产负债率(%)	33.8%	32.3%	48.1%	45.9%
现金净增加额	-104.5	41.7	-249.0	26.9	收入增长率(%)	20.5%	13.1%	10.6%	9.0%
企业自由现金流	258.2	243.6	-3359.8	608.8	净利润增长率(%)	12%	7%	12%	11%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>

