

隆鑫通用 (603766.SH) 摩托车行业

评级：买入 维持评级

公司点评

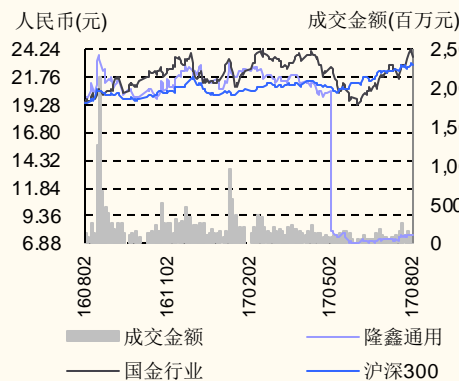
市场价格(人民币): 7.63元

目标价格(人民币): 12.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	2,077.68
总市值(百万元)	16,122.78
年内股价最高最低(元)	23.76/6.88
沪深300指数	3760.85
上证指数	3285.06



相关报告

1. 《业绩符合预期，打造通航“中国芯”-隆鑫通用公司研究》，2017.7.12

刘洋 分析师 SAC 执业编号: S1130517060001
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

中报业绩符合预期，无人机战略稳步推进

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.920	1.024	0.473	0.552	0.667
每股净资产(元)	6.14	7.20	8.44	9.62	11.09
每股经营性现金流(元)	1.22	1.51	1.07	1.86	2.28
市盈率(倍)	25.80	20.29	15.21	13.04	10.78
行业优化市盈率(倍)	43.44	43.44	43.44	43.44	43.44
净利润增长率(%)	26.20%	12.38%	15.37%	16.70%	20.88%
净资产收益率(%)	14.98%	14.23%	14.00%	14.34%	15.04%
总股本(百万股)	837.31	845.09	2,112.90	2,112.90	2,112.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

■ 公司公布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营收 47.41 亿元，同比增长 22.16%，实现归属上市公司股东净利润 5.01 亿元，同比增长 17.35%。毛利率 20.95%，同比下滑 1.13 个百分点，净利率 11.35%，同比下滑 0.69 个百分点，EPS0.24 元。

经营分析

- **业绩稳定增长，山东丽驰获专用汽车生产资质。**上半年，公司各业务稳定发展，营收保持平稳增长。受原材料价格上涨影响，毛利率同比下滑 1.13 个百分点。营业外收入较去年同期增加约 7000 万元，主要来自于政府补贴。报告期内，四轮低速电动车技术标准仍未出台，致使市场用户开始观望，受此影响上半年山东丽驰实现销量 2.04 万辆，同比下滑 8.07%。丽驰目前拥有 8 大系列、27 款产品，首款锂电版车型已经实现销售，并且丽驰通过不断投入研发，在产品智能化、电池管理系统与混合动力系统等方面处于业内领先地位。7 月 31 日，山东丽驰获得专用汽车的生产资质，后续公司将按计划开展专用汽车以及新能源专用汽车的相关产品的申报准备工作，进一步拓展公司在新能源领域的布局。
- **无人机战略稳步推进，领航植保无人机领域。**公司已累计完成 20 架 XV-2 型植保无人机的量产工作，并根据前期在新疆与黑龙江开展的大田植保作业测试的反馈信息，进一步提高了产品的一致性与可靠性，航迹方向控制均方根差达到 0.45 米，航迹高度控制均方根差达到 0.49 米。同时，在农业植保服务方面，领航公司已使用 XV-2 在哈尔滨双城、新疆石河子地区开展了多品种、小规模植保服务作业，累计植保作业服务面积达 8025 亩，在无人机前飞速度 6 米/秒的条件下，单机作业效率达到 60 亩/架次，单机综合作业效率达到 150 亩/小时，作业喷洒后的效果达到了预期目标，其中对棉花蚜虫的防治效果达到 90%。后续公司仍将继续开展不同作物的大田植保作业，进一步完善作业效率与流程，为之后的大规模作业打下基础。

投资建议

- 公司战略清晰，各项业务稳步推进，值得长期投资。2017-2019 年 EPS 分别为 0.47 元、0.55 元和 0.67 元。买入评级，6 个月目标价 12 元，对应 2017 年 25 倍 PE。

风险：摩托车产销不及预期；新兴业务发展不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,644	7,043	8,483	9,803	11,446	13,477
增长率		6.0%	20.5%	15.6%	16.8%	17.7%
主营业务成本	-5,331	-5,603	-6,705	-7,730	-8,975	-10,469
%销售收入	80.2%	79.6%	79.0%	78.9%	78.4%	77.7%
毛利	1,313	1,440	1,778	2,073	2,472	3,007
%销售收入	19.8%	20.4%	21.0%	21.1%	21.6%	22.3%
营业税金及附加	-71	-34	-72	-54	-97	-135
%销售收入	1.1%	0.5%	0.8%	0.6%	0.9%	1.0%
营业费用	-219	-268	-275	-304	-372	-458
%销售收入	3.3%	3.8%	3.2%	3.1%	3.3%	3.4%
管理费用	-395	-462	-513	-593	-687	-813
%销售收入	6.0%	6.6%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	627	677	918	1,122	1,315	1,602
%销售收入	9.4%	9.6%	10.8%	11.4%	11.5%	11.9%
财务费用	28	87	86	48	69	97
%销售收入	-0.4%	-1.2%	-1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-5	-47	-15	0	0	0
公允价值变动收益	-9	2	40	0	0	0
投资收益	22	147	21	20	20	20
%税前利润	2.9%	15.5%	1.9%	1.6%	1.4%	1.1%
营业利润	662	866	1,050	1,190	1,405	1,719
营业利润率	10.0%	12.3%	12.4%	12.1%	12.3%	12.8%
营业外收支	86	82	56	60	60	60
税前利润	748	948	1,107	1,250	1,465	1,779
利润率	11.3%	13.5%	13.0%	12.7%	12.8%	13.2%
所得税	-110	-126	-157	-167	-199	-240
所得税率	14.7%	13.3%	14.2%	13.4%	13.6%	13.5%
净利润	637	822	949	1,082	1,265	1,539
少数股东损益	27	52	84	84	100	130
归属于母公司的净利润	610	770	866	999	1,165	1,409
净利率	9.2%	10.9%	10.2%	10.2%	10.2%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	637	822	949	1,082	1,265	1,539
少数股东损益	27	52	84	84	100	130
非现金支出	163	234	372	304	304	306
非经营收益	-15	-172	-52	-126	-79	-79
营运资金变动	-52	139	5	-360	81	161
经营活动现金净流	734	1,023	1,273	900	1,572	1,927
资本开支	-386	-342	-470	-303	-49	-450
投资	-513	96	-389	-1	0	0
其他	38	45	26	20	20	20
投资活动现金净流	-861	-201	-833	-284	-29	-430
股权募资	64	72	85	0	0	0
债权募资	4	-61	-70	-1	0	1
其他	-208	-518	-560	50	-170	-170
筹资活动现金净流	-141	-506	-545	49	-170	-169
现金净流量	-268	316	-105	666	1,373	1,328

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,312	1,739	2,027	2,692	4,066	5,393
应收账款	1,275	1,408	1,637	2,177	2,545	2,993
存货	245	422	506	551	639	746
其他流动资产	724	631	626	733	770	815
流动资产	3,557	4,200	4,797	6,153	8,020	9,947
%总资产	57.8%	50.1%	48.6%	54.5%	61.9%	65.9%
长期投资	339	390	1,081	1,082	1,081	1,081
固定资产	1,870	2,387	2,372	2,541	2,399	2,648
%总资产	30.4%	28.5%	24.0%	22.5%	18.5%	17.5%
无形资产	332	1,337	1,376	1,256	1,203	1,158
非流动资产	2,594	4,179	5,080	5,138	4,943	5,147
%总资产	42.2%	49.9%	51.4%	45.5%	38.1%	34.1%
资产总计	6,151	8,379	9,876	11,291	12,963	15,094
短期借款	0	73	0	0	0	0
应付款项	1,709	2,440	2,961	3,316	3,864	4,513
其他流动负债	104	159	141	167	194	305
流动负债	1,813	2,671	3,102	3,483	4,058	4,819
长期贷款	0	13	11	11	11	12
其他长期负债	128	186	229	129	129	129
负债	1,941	2,870	3,342	3,623	4,199	4,960
普通股股东权益	4,095	5,142	6,083	7,132	8,129	9,369
少数股东权益	115	367	451	535	635	765
负债股东权益合计	6,151	8,379	9,876	11,291	12,963	15,094
比率分析	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.758	0.920	1.024	0.473	0.552	0.667
每股净资产	5.087	6.138	7.198	8.440	9.619	11.086
每股经营现金净流	0.911	1.222	1.507	1.065	1.860	2.280
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	14.91%	14.98%	14.23%	14.00%	14.34%	15.04%
总资产收益率	9.92%	9.19%	8.76%	8.84%	8.99%	9.33%
投入资本收益率	12.67%	10.47%	11.95%	12.65%	12.95%	13.66%
增长率						
主营业务收入增长率	2.13%	6.00%	20.45%	15.56%	16.76%	17.74%
EBIT增长率	6.52%	7.93%	35.71%	22.19%	17.26%	21.77%
净利润增长率	10.51%	26.20%	12.38%	15.37%	16.70%	20.88%
总资产增长率	10.93%	36.22%	17.88%	14.32%	14.81%	16.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.2	42.8	44.4	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	17.0	21.7	25.3	26.0	26.0	26.0
应付账款周转天数	60.3	68.5	67.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	86.3	109.6	93.0	83.0	60.2	52.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.19%	-30.01%	-30.84%	-34.97%	-46.26%	-53.10%
EBIT利息保障倍数	-22.5	-7.8	-10.6	-23.3	-19.0	-16.5
资产负债率	31.56%	34.25%	33.84%	32.09%	32.39%	32.86%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	2	2
增持	0	3	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.60	1.60	1.60	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-12	买入	7.19	12.00~12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD