

隆鑫通用 (603766) 点评报告

2017年8月3日

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 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

15221608997

内生业务表现亮眼, 无人机植保获突破性进展

投资评级: 买入 (维持)

事件: 公司发布 2017 年半年报: 公司上半年总收入 47.4 亿元, 同比增长 22.16%; 归母净利 5 亿元, 同比增长 17%; EPS 0.24 元。

投资要点

■ 2017 年 H1 表现亮眼, 营收维持高速增长

公司 2017 年 H1 收入 47.4 亿元 (+22.16%)。其中摩托车业务实现营收 20 亿元, +25%; 摩托车出口实现销售收入 13 亿元 (+34%); 国内实现销售收入 6.8 亿元 (+9.7%)。山东丽驰实现微型电动车销量 2 万辆 (-8%), 实现销售收入 4 亿元 (-3%)。发电机组业务实现营收 7.6 亿元 (23.6%), 其中小型发电机组实现营收 3.7 亿元 (+24.35%); 大型商用发电机组 (广州威能) 实现营收 3.7 亿元 (+17.53%)。发动机业务实现营收 13.2 亿元 (+17.7%), 其中道路用发动机收入 7.2 亿元 (+3.6%), 非道路用发动机 6 亿元 (+40.5%)。我们认为: 在通用动力行业景气度显著下滑之际, 公司传统业务无论是出口还是内销表现均非常靓丽, 此外发电机组、汽车发动机零部件等业务的高速增长也很大程度上拉动公司收入。而公司着力转型的航空业务也于上半年获得突破性进展, 未来大规模作业的开展将为公司提供新的业绩增长点。

■ 盈利能力持续提升, 归母净利增长 17.35%

报告期, 公司实现归母净利 5 亿元, +17.35%。其中, 摩托车业务受原材料价格上涨毛利率为 20.4% (-2.8pct); 发电机业务毛利率 23.1% (+1.2pct); 发动机业务毛利率 20.5%, 与上年同期基本持平。微型电动车业务则主要受国家制定四轮低速电动车技术标准的影响, 毛利率有所下滑。此外, 由于人民币升值造成汇兑损失 4120 万元, 导致财务费用大幅增加 6006 万元。我们认为: 通过不断调整产品结构, 高端产品占比和出口业务占比不断提升, 公司内生业务业绩及盈利能力基本保持稳定, 不仅抵消了汇兑损失带来的财务费用大幅增长, 也抵消了原材料价格上涨带来的毛利率下滑。

■ 各项业务表现均远超行业平均水平, 彰显公司良好营运水平

2017 年上半年 (1-5 月), 我国摩托车行业累计销售 692.24 万辆, 同比+2%; 出口 305.2 万辆, 同比+6.8%。公司摩托车收入+24.8%, 出口业务增长 34.3%。远超行业平均水平。道路用发动机业务行业实现销量+5.5%, 非道路用发动机业务出口与上年同期基本持平; 公司表现也优于行业平均。而发电机组业务公司+23.6%, 更是大幅领先行业-6.2%。我们认为: 公司各项业务表现均优于行业平均, 主要源于公司优秀的供应链管理水平和运营能力, 各项业务的稳定增长也将为公司的航空业务转型提供坚实的支撑。

■ 无人机植保获突破性进展, 未来市场空间值得期待

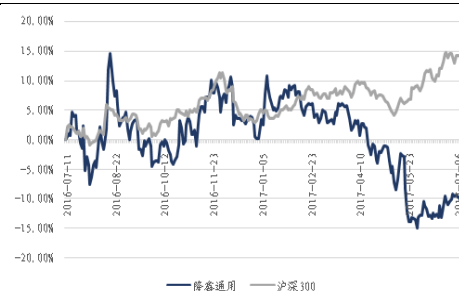
报告期, 公司 XV-2 无人机取得较大进展。公司在产品一致性以及可靠性方面不断改进, 提升了飞行稳定性以及控制精确性。截至报告期公司已累计完成 20 架 XV-2 无人机的量产工作。在植保服务领域, 公司距离大规模作业更进一步: 公司已完成哈尔滨、新疆的整机运输、飞行及喷洒数据采集、地块与作物数据采集以及飞手培训等前期工作。近期在哈尔滨双城区完成整套植保服务流程, 在无人直升机前飞速度 6 米/秒的条件下, 单机作业效率达到 60 亩/架次, 达到设计目标的 85%, 单机综合作业效率达到 150 亩/小时, 达到设计目标的 75%, 作业喷洒后的效果也达到预定目标。截止公告发布之日已完成植保作业服务 8025 亩。总体来看: 公司新业务开展非常顺利, 随着今年继续小规模正式运营, 将为未来大规模作业积累经验以及市场资源。植保运营服务可复制性极强, 未来的爆发性增长有望大幅超预期。

■ 盈利预测与投资建议

公司积极实施一体两翼战略, 传统主业成为业绩牢固支撑, 新兴业务即将贡献业绩增量。随着 CMD 交割的完成, 无人机已小幅贡献收入, 未来有望大幅推动业绩增长, 公司估值具备较大安全边际。预计公司 2017-2019 年 EPS 0.48、0.54、0.60 元, PE 16、14、13X。维持“买入”评级。

■ 风险提示: 无人机市场推广不及预期, 通航市场推广不及预期

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	7.63
一年最低价/最高价	6.83/9.89
市净率	2.61
流通 A 股市值 (百万元)	15852.69

基础数据

每股净资产 (元)	2.91
资产负债率	35.57%
总股本 (百万股)	2113.08
流通 A 股 (百万股)	2077.68

相关研究

- 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
- 事件点评:《隆鑫通用: 低估值业绩增长确定, 无人机突破在即》 2016.8.15
- 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
- 隆鑫通用: 上半年表现亮眼, 无人植保业务即将步入收获期 2017.7.11

财务报表预测

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	5705.6	7321.2	8778.9	营业收入	8483.2	10409.8	12246.1	14041.3
现金	2026.6	2197.8	3193.3	4095.8	营业成本	6704.8	8131.1	9570.3	11015.4
应收款项	1637.5	2029.7	2400.1	2733.3	营业税金及附加	72.1	83.4	87.0	110.6
存货	506.4	533.2	690.3	783.0	营业费用	275.3	359.0	428.4	512.5
其他	626.2	944.9	1037.6	1166.9	管理费用	535.1	689.2	798.3	936.7
非流动资产	5079.5	5375.4	5643.3	5924.5	财务费用	-86.4	-31.1	-9.9	-44.1
长期股权投资	21.3	21.3	21.3	21.3	投资净收益	21.3	25.0	25.0	25.0
固定资产	2371.6	2712.7	3021.4	3339.3	其他	46.5	33.7	0.2	27.4
无形资产	452.9	407.6	366.9	330.2	营业利润	1050.2	1236.8	1397.2	1562.6
其他	2233.7	2233.7	2233.7	2233.7	营业外净收支	56.5	63.0	75.0	88.0
资产总计	9876.2	11081.0	12964.4	14703.4	利润总额	1106.7	1299.8	1472.2	1650.6
流动负债	3102.2	3435.1	4303.7	4910.5	所得税费用	157.3	183.0	204.0	233.1
短期借款	0.3	0.3	0.3	0.3	少数股东损益	83.8	102.2	123.3	145.2
应付账款	2134.3	2313.8	2926.0	3336.3	归属母公司净利润	865.6	1014.7	1144.9	1272.4
其他	967.7	1121.0	1377.5	1573.9	EBIT	918.1	1192.3	1402.8	1502.8
非流动负债	239.8	271.0	314.8	354.1	EBITDA	1274.4	1410.8	1655.6	1792.8
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	3706.1	4618.5	5264.7	每股收益(元)	0.41	0.48	0.54	0.60
少数股东权益	451.3	528.2	622.6	734.5	每股净资产(元)	2.88	3.24	3.66	4.12
归属母公司股东权益	6082.8	6846.7	7723.3	8704.2	发行在外股份(百万股)	2112.9	2113.1	2113.1	2113.1
负债和股东权益总计	9876.2	11081.0	12964.4	14703.4	ROIC(%)	13.0%	15.3%	17.5%	18.3%
					ROE(%)	14.2%	14.8%	14.8%	14.6%
					毛利率(%)	20.1%	35.0%	20.0%	4.0%
					EBIT Margin(%)	10.8%	11.5%	11.5%	10.7%
					销售净利率(%)	10.2%	9.7%	9.3%	9.1%
					资产负债率(%)	33.8%	33.4%	35.6%	35.8%
					收入增长率(%)	20.5%	22.7%	17.6%	14.7%
					净利润增长率(%)	12%	17%	13%	11%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	1273.6	932.8	1794.8	1764.4					
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-531.2	-570.5					
筹资活动现金流	-590.1	-250.8	-268.2	-291.5					
现金净增加额	-104.5	171.3	995.4	902.5					
企业自由现金流	258.2	343.4	1222.3	1101.0					

资料来源: 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>

