

隆鑫通用(603766)

三部委开展植保无人机补贴试点，农机机械化、智能化大趋势助推隆鑫打开成长空间

买入(维持)

2017年09月27日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001
02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇

021-60199765

maoxy@dwzq.com.cn

事件: 据农业部官网报道: 为引导植保无人机技术开发和规范应用, 农业部、财政部、民航局决定 2017 年选择浙江、安徽、江西、湖南、广东、重庆 6 个省(市), 开展以农机购置补贴引导植保无人机规范应用试点工作。

投资要点

■ **国家层面展开补贴试点, 以点及面推广市场有望爆发:** 此前国家层面推出的《农业机械十三五规划》以及《农业部关于农机新产品购置补贴试点方案的意见》均重点强调: 要加快农业机械化步伐, 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。而从地方来看: 浙江、福建、湖南、河南、山东、江苏、湖北、江西等省均陆续将植保无人机纳入地方补贴范畴。我们认为: **无人机植保作业的高效, 环保、精准均已得到广大终端用户的认可, 而现代农业机械、无人机植保等领域政策层面利好不断, 本次国家层面开展补贴试点, 未来大概率将以点及面向全国推广, 终端市场有望大幅增长。**

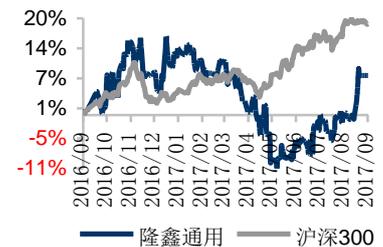
■ **试点通知中对无人机产品技术及生产企业设立较高的门槛:** 试点通知中明确了无人机的产品技术以及相应生产企业的基本标准: 其中包含了产品的飞行参数, 安全操作保障, 并对飞行控制、作业数据记录、防重喷漏喷, 防农药漂移以及实现作业飞行可识别、可监测、可追查等方面进行界定。从生产企业角度: 需建立智能化管控平台, 能够对产品实行远程实时监测、安全管控, 拥有健全的操作人员培训考核体系, 能够对其产品操作人员进行相应知识的培训考核。我们判断: **无人机作为高效作业、精准植保的载体已经被广泛认可, 而本次试点通过设立行业标准, 有效淘汰了市场上安全事故频发、作业效率效果差的低端产能, 帮助引导行业有序健康发展。**

■ **隆鑫 XV-2 无人机起点高, 效果好, 乘农机现代化东风未来市场空间值得期待:** 公司 XV-2 植保无人机各项作业参数、作业效率及效果均远高于市场同类产品, 产品已实现超视距全自主飞行。且依靠其强大的下压风场, 农药渗透效果极佳, 产品受终端用户认可度极高。而在管理层面, 公司也早已搭建其无人机平台的智能管控系统, 系统展开飞手培训等工作。公司今年小规模正式运营, 正为未来大规模作业积累经验以及市场资源。我们认为: **隆鑫的植保无人机通过近 5 年的不断研发改进, 其起点高, 植保效率及效果也远超市场同类产品。植保运营服务可复制性极强, 未来必将乘农业机械化、智能化的东风, 成长空间值得期待。**

■ **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 17、15、14X。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)	8.11
一年最低/最高价	6.83/9.09
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	16853

基础数据

每股净资产(元)	2.92
资本负债率(%)	35.57
总股本(百万股)	2,113
流通 A 股(百万股)	2,078

相关研究

1. 隆鑫通用: 内生业务表现亮眼, 无人机植保获突破性进展 -20170803
2. 隆鑫通用: 上半年表现亮眼, 无人植保业务即将步入收获期 -20170712
3. 隆鑫通用: 业绩保持稳健增长, 无人机正式实现量产 -20170426
4. Q1 业绩增长 18%, 通航将迎来收获季 -20170411
5. 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 -20170124

隆鑫通用三大财务预测表

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	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%

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>