

隆鑫通用(603766)2014年三季报业绩预告点评

三季度业绩符合预期, 转型发展有序进行

- **事件:** 1-9月实现营业收入 505,949.20 万元, 同比增长 0.95%; 归属于上市公司股东的净利润 46,536.35 万元, 同比增长 11.58%。其中, 第三季度实现营业收入 164,415.95 万元, 同比降低 2.4%; 归属于上市公司股东的净利润 14,682.08 万元, 同比增长 7.84%。
- **点评:** 业绩基本符合我们预期, 尽管第三季度收入略有下滑(-2.4%), 但利润维持稳定增长(+7.84%)。三季度为传统淡季, 公司轻型动力、两轮摩托车板块表现相对较好。公司今年新能源(低速电动车)、轻型航空动力(无人机)、柴油发动机、汽车关键零部件四大战略发展方向中, 前两者已经落实, 后两者正有序进行, 业务转型发展依旧是当前公司主要看点。
- **力驰进入山东低速电动车首批准入名单。**近期, 公司参股的山东力驰进入山东省汽车行业协会首批 9 家准入名单, 低速电动汽车再次成为市场热点。我们认为: 1、尽管争议仍存, 但“分类管理、有序发展”主基调未变; 2、行业继续保持高增长, 据山东汽车工业协会统计, 今年 9 月份, 山东省小型电动车生产已达到 12.6 万辆, 同比增长 49.7%; 3、行业集中度提高, 山东省低速电动车企已超过 100 家, 此次申请准入企业 20 余家, 获批 9 家。随着政策趋严, 仅少数实力企业准入; 4、力驰进入国家层面门槛概率加大, 力驰已进入山东首批准入门槛, 公司在该领域实力再次得到验证, 山东作为国内低速电动汽车发展最成熟的省份, 在国内具有一定示范作用, 力驰获得进入国家准入门槛的概率加大。我们预计隆鑫 2014-2016 年分别实现 1 万、4 万、7 万辆销售规模, 低速电动车将迎来爆发增长期。
- **投资建议:** 我们维持公司为“买入”评级。理由: 1、无人机市场空间巨大, 想象空间打开, 提升估值水平; 2、布局的低速电动汽车, 竞争优势明显, 市场准入概率加大; 3、公司柴油机、汽车铝合金结构件等领域并购预期较大。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.77 元、0.89 元、1.07 元, 对应动态市盈分别为 24 倍、21 倍、17 倍, 维持“买入”评级。
- **股价催化剂:** 低速电动汽车国家层面政策出台、无人机订单和航展、柴油发动机和汽车铝合金结构件并购。
- **风险提示:** 全球宏观经济不景气; 低速电动车政策过严; 主业不达预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6505.49	6720.60	7629.43	8708.56
增长率	0.94%	3.31%	13.52%	14.14%
归属母公司净利润(百万元)	552.33	615.84	715.08	858.10
增长率	19.60%	11.50%	16.11%	20.00%
每股收益 EPS(元)	0.690	0.770	0.894	1.073
净资产收益率 ROE	15.39%	14.90%	15.00%	15.52%
PE	26.60	23.86	20.55	17.12
PB	4.09	3.55	3.08	2.66

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

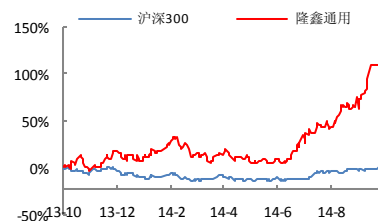
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67791327
邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	8.04
流通 A 股(亿股)	3.97
52 周内股价区间(元)	7.56-18.45
总市值(亿元)	146.93
总资产(亿元)	58.15
每股净资产(元)	4.69

相关研究

1. 汽车行业专题报告: 低速电动车产业链, 千亿市场爆发在即(2014-09-16)
2. 隆鑫通用(603766): “无人机+电动车”, 开启全面转型之路(2014-08-25)
3. 汽车行业专题报告: 低速电动车, 空隙市场中的大蛋糕(2014-04-23)

表 1：财务预测表

利润表（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6444.82	6505.49	6720.60	7629.43	8708.56	收益率					
减：营业成本	5276.43	5266.88	5406.98	6131.75	6960.19	毛利率	18.13%	19.04%	19.55%	19.63%	20.08%
营业税金及附加	88.93	86.97	89.84	101.99	116.42	三费/销售收入	8.07%	8.43%	7.99%	7.84%	7.68%
营业费用	219.73	204.80	201.62	228.88	261.26	EBIT/销售收入	8.72%	9.55%	10.52%	10.66%	11.14%
管理费用	313.08	358.41	369.63	419.62	478.97	EBITDA/销售收入	10.70%	11.72%	14.44%	14.38%	14.60%
财务费用	-12.96	-14.52	-34.19	-50.68	-71.82	销售净利率	7.53%	8.98%	9.70%	9.92%	10.43%
资产减值损失	12.21	5.03	5.03	5.03	5.03	资产获利率					
加：投资收益	13.23	25.70	26.00	28.00	30.00	ROE	14.38%	15.39%	14.90%	15.00%	15.52%
营业利润	550.17	628.97	713.02	826.19	993.86	ROA	10.71%	11.32%	11.22%	11.48%	11.85%
加：其他经营损益	21.63	27.44	48.00	58.00	68.00	ROIC	34.63%	34.88%	30.74%	36.60%	44.37%
利润总额	571.80	656.41	761.02	884.19	1061.86	增长率					
减：所得税	86.30	72.04	109.45	127.63	153.98	销售收入增长率	-5.72%	0.94%	3.31%	13.52%	14.14%
净利润	485.50	584.37	651.57	756.56	907.88	EBIT 增长率	6.26%	10.52%	13.83%	15.09%	19.24%
减：少数股东损益	23.70	32.05	35.73	41.49	49.79	EBITDA 增长率	9.63%	10.56%	27.28%	13.05%	15.91%
归属母公司股东净利润	461.80	552.33	615.84	715.08	858.10	净利润增长率	7.27%	20.36%	11.50%	16.11%	20.00%
						总资产增长率	21.33%	4.50%	14.91%	12.44%	15.48%
资产负债表（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	股东权益增长率	39.45%	11.73%	15.21%	15.33%	15.95%
货币资金	1635.62	1804.89	2363.37	3073.75	3989.00	经营资本增长率	24.73%	37.47%	-18.49%	36.78%	2.88%
应收和预付款项	1335.63	1248.24	1459.60	1614.11	1892.44	资本结构					
存货	257.50	250.56	250.00	250.00	250.00	资产负债率	37.47%	33.11%	32.56%	30.49%	29.90%
其他流动资产	203.37	108.70	200.00	200.00	200.00	投资资本总资产	28.72%	33.18%	27.83%	24.38%	19.97%
长期股权投资	0.00	0.00	26.00	54.00	84.00	带息债务总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资性房地产	0.00	23.77	19.94	61.11	79.28	流动比率	1.85	2.02	2.22	2.53	2.73
固定资产和在建工程	1551.52	1731.87	1701.70	1586.52	1476.35	速动比率	1.71	1.87	2.09	2.40	2.62
无形资产和开发支出	263.87	315.77	281.02	246.26	211.51	股利支付率	8.73%	25.35%	11.36%	11.36%	11.36%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
资产总计	5247.50	5483.80	6301.62	7085.75	8182.57	总资产周转率	1.23	1.19	1.07	1.08	1.06
应付和预收款项	1852.90	1683.15	1919.35	2028.15	2314.56	固定资产周转率	5.08	4.08	4.48	5.42	6.72
其他负债	113.25	132.33	132.33	132.33	132.33	应收账款周转率	5.59	6.02	5.48	5.48	5.45
负债合计	1966.15	1815.48	2051.69	2160.49	2446.90	存货周转率	20.49	21.02	21.63	24.53	27.84
资本公积	695.03	681.04	681.04	681.04	681.04						
留存收益	1716.43	2107.22	2653.10	3286.95	4047.57	业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	3211.46	3588.26	4134.14	4767.99	5528.61	EBIT	561.84	620.97	706.83	813.51	970.04
少数股东权益	69.90	80.06	115.79	157.28	207.06	EBITDA	689.70	762.55	970.56	1097.23	1271.77
股东权益合计	3281.35	3668.32	4249.93	4925.26	5735.67	NOPLAT	469.10	525.56	559.36	641.83	766.69
负债和股东权益合计	5247.50	5483.80	6301.62	7085.75	8182.57	净利润	461.80	552.33	615.84	715.08	858.10
						EPS	0.577	0.690	0.770	0.894	1.073
现金流量表（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	BPS	4.014	4.485	5.168	5.960	6.911
经营性现金净流量	481.07	564.74	819.40	846.28	1037.75	PE	31.82	26.60	23.86	20.55	17.12
投资性现金净流量	-596.23	-389.17	-245.15	-125.35	-116.85	PEG	2.03	1.68	N/A	N/A	N/A
筹资性现金净流量	304.79	-109.68	-15.77	-10.55	-5.66	PB	4.58	4.09	3.55	3.08	2.66
现金流量净额	193.42	64.23	558.47	710.38	915.25	PS	1.44	1.43	1.38	1.22	1.06

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn