



轻型动力支撑主业，低速电动车持续高成长

2015.10.11

姬浩(分析师)	邱子良(研究助理)
电话: 020-88836125	020-88831169
邮箱: jih_a@gzgzs.com.cn	qiuzl@gzgzs.com.cn
执业编号: A1310515020001	A1310115090002

事件:

10月9日公司发布前三季度业绩快报,2015年1-9月实现营业收入48.67亿元,同比减少3.81%;归母净利6.33亿元,同比增长35.98%;实现销售净利率13.50%,同比提升3.92个百分点。

点评:

- **产品结构优化调整,公司盈利能力明显改善。**①公司主业结构逐渐调整,2014年轻型动力、两轮摩托车、农机装备分别占比31%、37%、18.45%;2015年H1三业务占比调整至36%、33%、18.40%;②2015年1-9月,公司轻型动力营收同比增长8.44%,且公司增资控股丽驰以来,低速电动车业务对公司盈利能力改善明显,2015年1-9月公司实现销售净利率13.50%,同比提升3.92%。
- **轻型动力业务增长强劲,成为白马主业的重要支撑。**轻型动力业绩持续增长,2014年轻型动力实现营收20.92亿元,同比增长9.96%,其中非道路用轻型动力7.88亿元,同比增长21.45%;2015H1实现营业收入11.53亿元,同比增长9.68%,其中非道路用轻型动力同比增长20.82%;2015年1-9月同比增长8.44%,其中非道路用轻型动力收入同比增长15.52%。
- **千亿市场空间下,丽驰新能源电动车用业绩证明成长性。**近日新能源汽车政策密集出台,表明国家力推新能源汽车的坚定决心,新能源汽车市场有望持续井喷。2015年7月,公司增资控股山东丽驰新能源汽车51%股权以来,2015年1-6月,丽驰销量为14,666辆;1-8月,丽驰累计销售17,531辆,环比增长19%;1-9月累计销售20,598辆,环比增长17%,较2014全年增长273%。我们预计公司2015-2017年销量将达3万台、3.6万台、4.4万台,各年分部营收均超10亿元规模,在抢滩新能源汽车大潮下,公司新能源低速电动车业绩持续爆发,目前丽驰市场份额位居行业第五,千亿市场下公司成长性较为确定。
- **从0到1,农业无人机将成公司未来收入增长极。**①合资方清华大学飞控与旋翼系统+隆鑫600CC大排量发动机的整机核心部件形成无人机完全自主知识产权,随着农业无人机在我国20.27亿亩耕地上的渗透率逐渐提升,公司有望在千亿市场下不断攫取市场份额;②子公司珠海隆华XV2植保无人机年内将完成各项测试与试飞,2016年将逐步进行百万亩次农田植保示范推广,2017年该业务或将进入大规模推广运用,千人植保队伍与十亿营收规模可期。
- **盈利预测与估值:**我们预计公司15-17年EPS分别为0.92、1.04、1.19元,当前股价对应18、16、14倍PE,维持“强烈推荐”评级。

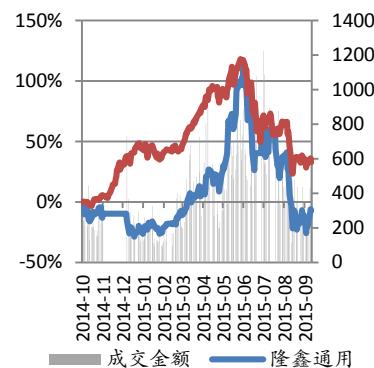
风险提示:行业政策出台不达预期风险,业务市场开拓不顺风险。

强烈推荐(维持)

现价:	17.14
目标价:	21
股价空间:	23%

机械设备

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
隆鑫通用	6.3	-43.4	-15.4
机械行业	1.3	-19.4	-20.8
沪深300	-0.2	-20.7	-24.7

基本资料

总市值(亿元)	137.734
总股本(亿股)	8.036
流通股比例	100%
资产负债率	32%
大股东	隆鑫控股有限公司
大股东持股比例	52%

相关报告

- # 隆鑫通用(603766)深度报告-外延成长转型坚决,海外增量与千亿新市场打开 20150918
- # 农业无人机专题研究-拐点已现,爆发在即:无人机的农村路线 20150809



主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6643.84	7891.03	8225.14	9291.27
同比(%)	2.13%	18.77%	4.23%	12.96%
归母净利(百万元)	610.36	731.81	832.92	946.91
同比(%)	10.51%	19.90%	13.82%	13.68%
毛利率(%)	19.76%	21.73%	22.42%	22.43%
ROE(%)	15.50%	16.21%	16.12%	15.99%
每股收益(元)	0.76	0.92	1.04	1.19
P/E	22.55	18.63	16.48	14.40
P/B	2.29	2.55	2.23	1.95
EV/EBITDA	9.04	6.43	7.65	4.16

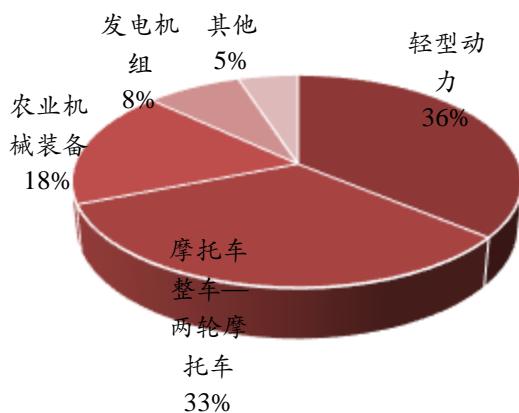
表 1 公司主营业务分类

主营业务	细分业务	主要产品	应用领域
轻型动力 	道路型	三轮车发动机、摩托车发动机、全地形车发动机	摩托车、三轮车、全地形车
	非道路型	LCPOWER 发动机、水平轴发动机、垂直轴发动机、柴油发动机	扫雪机、割草机、打夯机
两轮摩托车 	两轮摩托车	隆鑫、劲隆摩托车	交通
农机装备 	水泵	清水泵、化学泵、排污泵	农业
	微耕机	140cc-349cc 不同型号微耕机	农业
	三轮车	隆鑫、劲隆三轮车	农业
发电机组 	发电机	柴油发电机组、变频发电机组、新A系列发电机组、A系列发电机组、新DC系列发电机组、便携式发电机组、10KW系列发电机组、隆霸系列发电机组	发电

资料来源：公司年报，广证恒生

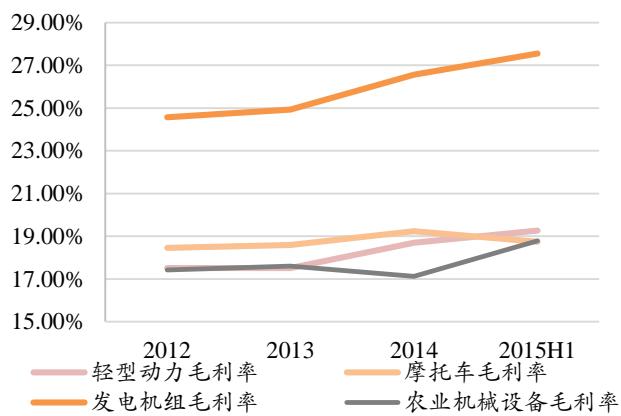


图 1 公司2015H1营收占比逐渐优化



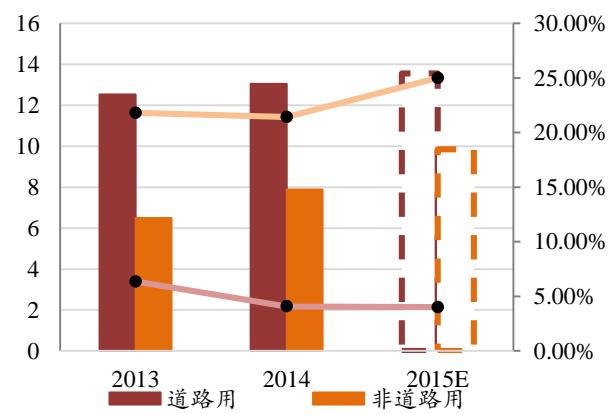
资料来源：公司公告，广证恒生

图 3 公司毛利率不断提升



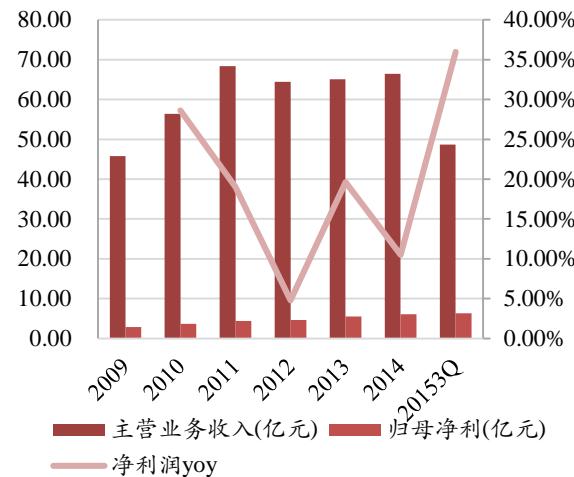
资料来源：公司公告，广证恒生

图 5 非道路轻型动力业务维持20%高速增长



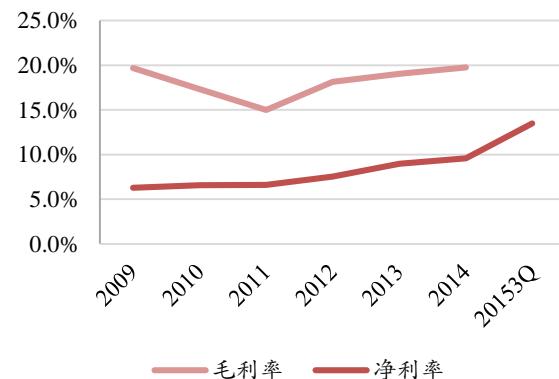
资料来源：公司公告，广证恒生

图 2 公司主业稳健，三季度丽驰贡献较大业绩



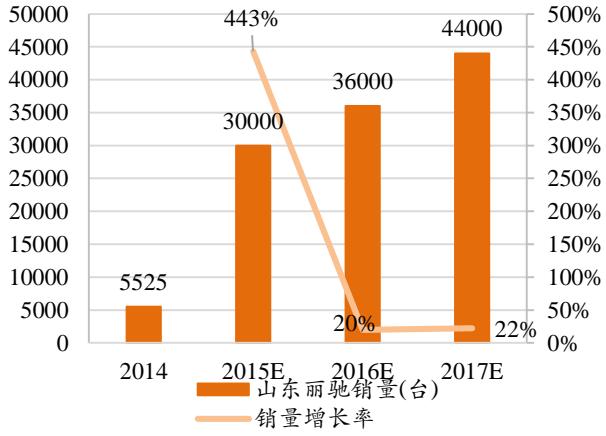
资料来源：公司公告，广证恒生

图 4 公司净利率提升表明盈利能力明显改善



资料来源：公司公告，广证恒生

图 6 丽驰新能源低速电动车业绩较为确定



资料来源：公司公告，广证恒生



表 2 我国植保无人机整机行业空间测算

农业无人机渗透率	2%	10%	30%	60%
耕地面积 (亿亩)	20.27	20.27	20.27	20.27
植保作业耕地面积 (亿亩)	0.4054	2.027	6.081	12.162
无人机密度 (亩/架, 油动)	3000	3000	3000	3000
无人机容量 (万架)	1.35	6.76	20.27	40.54
无人机单价 (万元)	20	20	20	20
整机行业空间 (亿元)	27.03	135.13	405.40	810.80
无人机植保服务费	20 元/亩			
每亩年均植保次数	8			
植保服务市场空间 (亿元)	64.864	324.32	972.96	1945.92
整机+服务市场空间 (亿元)	91.894	459.45	1378.36	2756.72

资料来源:《2014年国土资源公报》,无锡汉和,广证恒生



附录：公司财务预测表

单位： 百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产					经营活动现金流	733.56	1093.67	168.97	2372.87
现金	3556.66	5581.37	5835.13	7445.79	净利润	637.49	791.81	862.92	976.91
应收账款	1312.22	2367.31	2467.54	3593.88	折旧摊销	157.90	271.96	287.37	265.66
其它应收款	717.27	868.01	904.76	1022.04	财务费用	-27.80	47.35	49.35	55.75
预付账款	56.69	92.84	66.68	111.54	投资损失	-21.90	-20.17	-20.20	-20.23
存货	168.18	133.39	172.36	184.53	营运资金变动	-667.30	-3.49	-1013.04	1089.39
其他	244.96	1235.33	1276.16	1441.44	其它	655.18	6.22	2.57	5.40
非流动资产	1057.35	884.48	947.62	1092.35	投资活动现金流	-860.94	-289.15	-91.08	-352.56
长期投资	2594.20	2522.46	2376.67	2490.79	资本支出	161.52	155.47	-170.89	94.71
固定资产	50.15	50.33	50.53	50.76	长期投资	315.65	-184.75	34.98	38.68
无形资产	1571.07	1661.12	1521.58	1571.35	其他	-383.77	-318.43	-226.99	-219.17
其他	332.31	379.22	383.82	422.29	筹资活动现金流	-141.05	-154.16	-221.75	-245.15
资产总计	640.66	431.80	420.74	446.38	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	6150.86	8103.83	8211.80	9936.58	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1813.05	3079.33	2497.10	3434.72	其他	-141.05	-154.16	-221.75	-245.15
应付账款	920.79	1824.40	1075.96	2356.04	现金净增加额	-268.43	650.36	-143.85	1775.16
其他	892.26	850.20	772.32	1078.67					
非流动负债	128.41	86.77	76.71	57.28	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	128.41	86.77	76.71	57.28	营业收入增长率	2.13%	18.77%	4.23%	12.96%
负债合计	1941.46	3166.10	2573.81	3491.99	营业利润增长率	5.22%	28.06%	9.99%	14.49%
少数股东权益	114.53	174.53	204.53	234.53	归属于母公司净利润	10.51%	19.90%	13.82%	13.68%
归属母公司股东权益	4094.86	4643.15	5313.40	6089.99	盈利能力	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和股东权益	6150.86	7983.77	8091.74	9816.51	毛利率	19.76%	21.73%	22.42%	22.43%
					净利率	9.60%	10.03%	10.49%	10.51%
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	ROE	15.50%	16.21%	16.12%	15.99%
营业收入	6643.84	7891.03	8225.14	9291.27	ROIC	15.56%	15.45%	14.31%	15.91%
营业成本	5330.85	6176.66	6380.79	7207.21	偿债能力				
营业税金及附加	71.43	85.22	82.25	92.91	资产负债率	31.56%	39.07%	31.34%	35.14%
营业费用	219.26	260.40	287.88	306.61	净负债比率	0.00%	8.40%	11.76%	0.00%
管理费用	395.50	473.46	493.51	557.48	流动比率	196.17%	181.25%	233.68%	216.78%
财务费用	-27.80	47.35	49.35	55.75	速动比率	182.66%	141.14%	182.57%	174.81%
资产减值损失	5.41	15.78	16.45	18.58	营运能力	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
公允价值变动收益	-9.27	-4.79	-2.90	-5.65	总资产周转率	1.14	1.11	1.01	1.02
投资净收益	21.90	20.17	20.20	20.23	应收账款周转率	0.11	0.11	0.11	0.11
营业利润	661.82	847.54	932.20	1067.30	应付账款周转率	6.06	4.50	4.40	4.20
营业外收入	86.97	87.00	87.00	87.00	每股指标(元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.07	3.00	4.00	5.00	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.92	1.04	1.19
利润总额	747.72	931.54	1015.20	1149.30	每股经营现金流(最	0.92	1.37	0.21	2.97
所得税	110.23	139.73	152.28	172.40	每股净资产(最新摊	5.27	6.03	6.91	7.92
净利润	637.49	791.81	862.92	976.91	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	27.13	60.00	30.00	30.00	P/E	15.37	16.20	14.23	12.52
归属母公司净利润	610.36	731.81	832.92	946.91	P/B	2.29	2.55	2.23	1.95
EBITDA	905.62	1203.49	1302.57	1414.96	EV/EBITDA	9.04	8.34	7.86	6.00
EPS (摊薄)	0.76	0.92	1.04	1.19					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

姬 浩 高端装备研究团队副团长，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

邱子良 机械行业研究员，中山大学金融硕士，擅长差异化深度研究，1年建材、电力设备、高端装备行业新财富&金牛团队助理研究经验。主要研究无人机、核电设备等。

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。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，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出自为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。