



战略转型升级坚决，看好未来三年持续成长

2015.10.30

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29日晚公司发布三季报，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%；扣非归母净利4.84亿元，同比增长8%。

点评:

- 战略转型、结构优化，盈利能力持续改善。**①无人机、电动车与电源三大方向转型升级战略执行坚决，业绩承诺均有保障；②公司主业结构逐渐调整，2015年H1轻型动力、两轮摩托车、农机装备业务占比调整至36%、33%、18.40%；③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%。
- “无人机+农业信息化”战略执行坚决，有望形成公司在农村市场的利润增长极。**①农业无人机在农村市场的赢利模式较为多元，可根据客户定制化需求，实时采集、监测、分析和管理各项农作物数据，为政府机构、专业农户、农资企业以及农业金融机构等提供专业大数据服务和信息服务；②2015年8月公司参股“兴农丰华”(主营农业大数据精准分析、农业信息化系统构建及农业灾害评估及预警预测等服务)，兴农丰华已与北大荒、大北农、北京国土资源局等单位建立项目合作，故农业无人机将与兴农丰华形成协同效应，共同开拓农村信息化市场。
- 无人机+微型电动车+智能电源，看好未来三年持续成长。**①XV2植保无人机目前正进行产品200小时整机耐久测试，为明年植保试运行以及商业化运行奠定基础，未来三年有望形成千万亩次的植保服务面积，对应整机+服务有望达十亿营收规模；②微型电动车目前已形成了A01、B01、E9、金瑞和福瑞5大平台的23款产品系列，2015年1-9月累计销售20,598辆，较2014全年增长273%，丽驰2015-2017年净利润承诺业绩分别为0.5亿、0.6亿和0.72亿元，保守估计未来三年微型电动车业务累计将达30亿元营收规模；③10月22日公司发布公告已完成威能机电的股份发行及资产购买。柴油发电机充分受益国内IDC、分布式发电及一带一路基础设施建设，景气度较高，威能机电2015-2017年净利润承诺业绩分别为0.66亿、0.79亿、0.95亿元。
- 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22、19、17倍PE，通航低空政策以及农业扶持等相关文件有望出台，年内催化剂临近，给予公司16年25倍PE，上调目标价至26元，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**政策出台不达预期风险，市场开拓不达预期风险。

强烈推荐(维持)

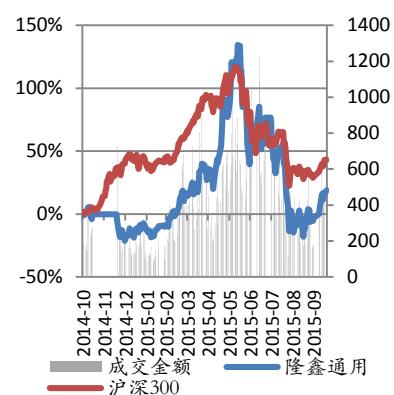
现价: 20.38

目标价: 26

股价空间: 30%

机械设备

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
隆鑫通用	28.7	-21.6	-7.6
机械行业	18.4	-8.9	-18.3
沪深300	10.3	-7.4	-26.2

基本资料

总市值 (亿元)	170.515
总股本 (亿股)	8.367
流通股比例	96%
资产负债率	32%
大股东	隆鑫控股有限公司
大股东持股比例	49%

相关报告

隆鑫通用(603766)3Q业绩快报-轻型动力支撑主业，低速电动车持续高成长 20151011

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

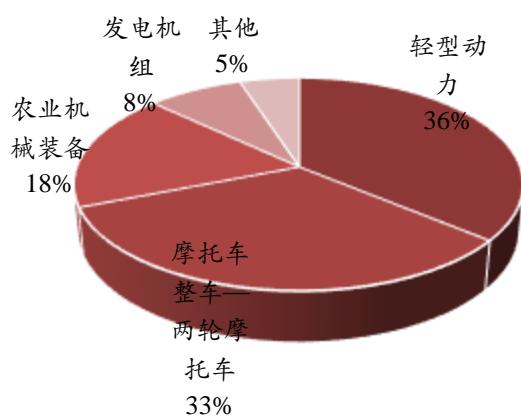


主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6643.84	7891.03	8225.14	9291.27
同比(%)	2.13%	18.77%	4.23%	12.96%
归母净利(百万元)	610.36	731.81	832.92	946.91
同比(%)	10.51%	19.90%	13.82%	13.68%
毛利率(%)	19.76%	21.73%	22.42%	22.43%
ROE(%)	15.50%	16.21%	16.12%	15.99%
每股收益(元)	0.76	0.92	1.04	1.19
P/E	22.55	22.15	19.59	17.12
P/B	2.29	2.55	2.23	1.95
EV/EBITDA	9.04	6.43	7.65	4.16

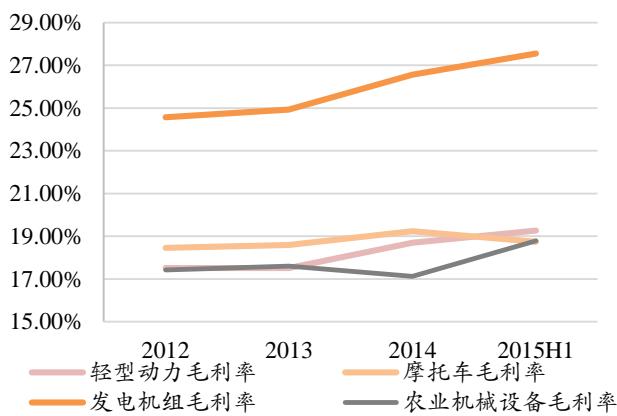
表 1 公司主营业务分类

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

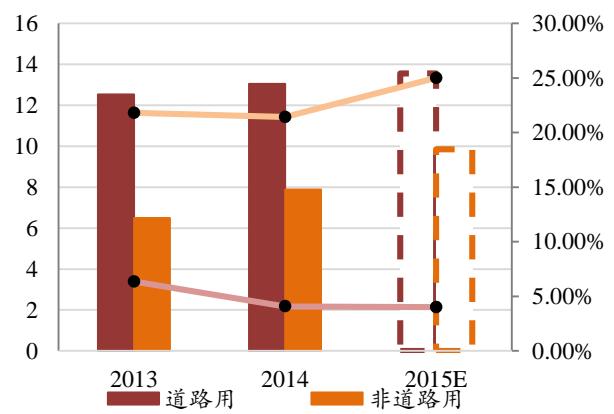
资料来源：公司年报，广证恒生

图 1 公司业务结构逐渐优化


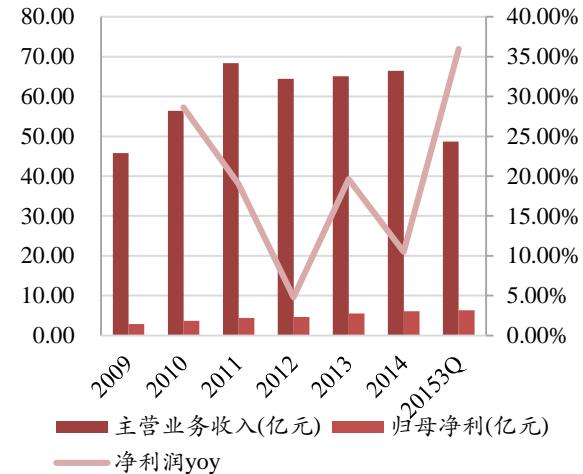
资料来源：2015年半年报，广证恒生

图 3 公司毛利率不断提升


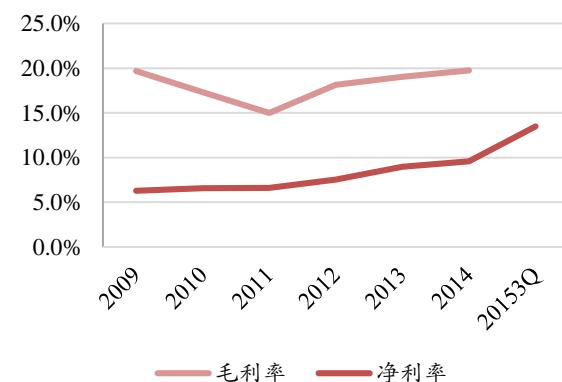
资料来源：公司公告，广证恒生

图 5 非道路轻型动力业务维持20%高速增长


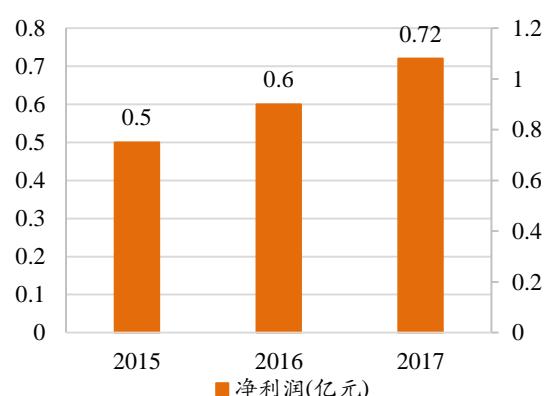
资料来源：公司公告，广证恒生

图 2 主业稳健，三季度丽驰并表贡献较大业绩


资料来源：公司公告，2015年三季报，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 丽驰低速电动车业绩承诺较为确定


资料来源：公司公告，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	3556.66	5581.37	5835.13	7445.79	经营活动现金流	733.56	1093.67	168.97	2372.87
现金	1312.22	2367.31	2467.54	3593.88	净利润	637.49	791.81	862.92	976.91
应收账款	717.27	868.01	904.76	1022.04	折旧摊销	157.90	271.96	287.37	265.66
其它应收款	56.69	92.84	66.68	111.54	财务费用	-27.80	47.35	49.35	55.75
预付账款	168.18	133.39	172.36	184.53	投资损失	-21.90	-20.17	-20.20	-20.23
存货	244.96	1235.33	1276.16	1441.44	营运资金变动	-667.30	-3.49	-1013.04	1089.39
其他	1057.35	884.48	947.62	1092.35	其它	655.18	6.22	2.57	5.40
非流动资产	2594.20	2522.46	2376.67	2490.79	投资活动现金流	-860.94	-289.15	-91.08	-352.56
长期投资	50.15	50.33	50.53	50.76	资本支出	161.52	155.47	-170.89	94.71
固定资产	1571.07	1661.12	1521.58	1571.35	长期投资	315.65	-184.75	34.98	38.68
无形资产	332.31	379.22	383.82	422.29	其他	-383.77	-318.43	-226.99	-219.17
其他	640.66	431.80	420.74	446.38	筹资活动现金流	-141.05	-154.16	-221.75	-245.15
资产总计	6150.86	8103.83	8211.80	9936.58	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	1813.05	3079.33	2497.10	3434.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	404.73	648.82	0.00	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	获利能力	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，1年建材、电力设备、机械设备行业新财富&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，需注明出处为“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。