

隆鑫通用 (603766)

中长期看好农业植保无人机龙头

买入(首次)

2015年12月1日

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6643.8	7574.0	8785.8	10543.0
同比(%)	31.6%	37.2%	36.7%	36.9%
净利润(百万元)	610.4	753.6	880.2	1048.6
同比(%)	10.5%	23.5%	16.8%	19.1%
毛利率(%)	18.7%	20.3%	20.5%	20.4%
ROE(%)	14.9%	16.3%	16.8%	17.6%
每股收益(元)	0.76	0.90	1.05	1.25
P/E	28.25	23.82	20.39	17.12
P/B	4.21	3.73	3.29	2.89

投资要点

■ 轻型发动机龙头，主业仍将保持稳健增长

公司是我国轻型发动机龙头，涵盖摩托车、通机、农机等产品，海外业务收入占比50%，预计收入未来仍将保持稳健增长。公司2014年以来积极转型无人机和新能源车（低速电动车）业务，新能源车现已开始贡献业绩，预计2016年无人机业务将开始大幅贡献业绩。

■ 农业植保无人机龙头：专注植保服务大市场，技术+渠道占先机

我们认为，我国的无人机技术正处于快速发展期。植保无人机无需专用起降机场，旋翼产生的向下气流有助于增加雾流对作物的穿透性，防治效果高。另外，电动无人直升机喷洒技术采用喷雾喷洒方式可节约50%的农药，节约90%的用水量，有效降低资源成本。在巡逻、搜救、农业植保等领域应用前景广阔，市场空间超千亿。

植保无人机产业最大市场在于植保服务，假设我国18亿亩农田每年需要3次农药喷洒，无人机的渗透率是30%，每亩喷洒价格是10-20元，植保服务市场是200亿元-400亿元。公司专注服务大市场，技术和渠道资源深厚。三大核心零部件实现自产，整机和植保技术软硬结合。同时，植保服务与原有农业机械和农业信息化业务的渠道重叠度高。预计公司植保服务收入利润有望大幅超预期。

■ 低速电动车：技术立身，渠道护航，政策支持有望超预期

低速电动车是未来又一个千亿市场，正值市场爆发期。目前市场鱼龙混杂，规范政策呼之欲出。丽驰从零部件到整车技术积累深厚，凭借隆鑫资金和渠道支持，将充分受益行业规范政策出台，进一步扩大市占率。同时积极布局后市场，实现农村包围城市。预计2016年国家层面支持政策有望超预期。

■ 盈利预测与估值

预计公司2015/16/17年的EPS为0.90, 1.05, 1.25元，对应PE24/20/17X。公司目前估值未充分反映公司转型业务的估值，中期长期看无人机和低速电动车等新业务将对公司带来持续积极影响，公司作为“无人机”优质标的和“低速电动车”稀缺标的，我们给予“买入”评级。

■ 风险提示：海外市场拓展低于预期、新业务推广低于预期

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

0512-62936113

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方

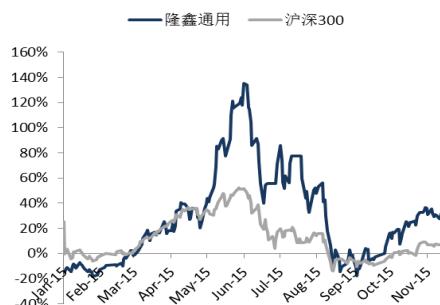
执业资格证书号码：S0600511010016

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 22.26

一年最低价/最高价 12.82/39.84

市净率 3.66

流通A股市值(百万元) 17550.2

基础数据

每股净资产(元) 5.61

资产负债率 30.78

总股本(百万股) 836.68

流通A股(百万股) 803.58

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3556.7	4922.2	5981.8	7325.4	营业收入	6643.8	7574.0	8785.8	10543.0
现金	1312.2	2920.5	3660.7	4539.5	营业成本	5330.8	5960.7	6896.9	8286.8
应收款项	1275.2	1556.3	1805.3	2166.4	营业税金及附加	71.4	75.7	87.9	105.4
存货	245.0	294.0	340.1	408.7	营业费用	219.3	265.1	307.5	369.0
其他	724.3	151.5	175.7	210.9	管理费用	406.2	511.0	590.9	706.9
非流动资产	2594.2	2633.6	2514.6	2382.3	财务费用	-27.8	-42.8	-57.4	-81.7
长期股权投资	50.2	50.2	50.2	50.2	投资净收益	21.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1870.2	1920.7	1812.8	1691.6	其他	-4.0	11.1	11.1	11.1
无形资产	332.3	321.2	310.2	299.1	营业利润	661.8	815.4	971.1	1167.6
其他	341.5	341.5	341.5	341.5	营业外净收支	85.9	56.0	56.0	56.0
资产总计	6150.9	7555.8	8496.4	9707.8	利润总额	747.7	871.4	1027.1	1223.6
流动负债	1813.1	2679.0	2990.1	3451.4	所得税费用	110.2	106.3	133.5	159.1
短期借款	0.0	700.0	700.0	700.0	少数股东损益	27.1	11.5	13.4	16.0
应付账款	1178.5	1306.5	1511.6	1816.3	归属母公司净利润	610.4	753.6	880.2	1048.6
其他	634.6	672.6	778.4	935.2	EBIT	626.8	772.5	913.7	1085.9
非流动负债	128.4	128.4	128.4	128.4	EBITDA	784.7	957.4	1122.2	1306.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	128.4	128.4	128.4	128.4					
负债总计	1941.5	2807.4	3118.5	3579.9					
少数股东权益	114.5	126.0	139.4	155.4					
归属母公司股东权益	4094.9	4622.4	5238.5	5972.5					
负债和股东权益总计	6150.9	7555.8	8496.4	9707.8					
现金流量表 (百万元)									
	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	733.6	1352.4	1093.7	1282.1	毛利率(%)	18.7%	20.3%	20.5%	20.4%
投资活动现金流	-860.9	-218.0	-89.4	-88.7	EBIT Margin(%)	9.4%	10.2%	10.4%	10.3%
筹资活动现金流	-141.0	473.9	-264.1	-314.6	销售净利率(%)	9.2%	9.9%	10.0%	9.9%
现金净增加额	-268.1	1608.3	740.2	878.8	资产负债率(%)	31.6%	37.2%	36.7%	36.9%
折旧和摊销	157.9	184.8	208.5	220.9	收入增长率(%)	2.1%	14.0%	16.0%	20.0%
资本开支	-271.3	-218.8	-89.4	-88.7	净利润增长率(%)	10.5%	23.5%	16.8%	19.1%
营运资本变动	-938.5	402.5	-8.4	-3.4	P/E	28.25	23.82	20.39	17.12
企业自由现金流	-431.8	1046.8	905.6	1073.6	P/B	4.21	3.73	3.29	2.89
					EV/EBITDA	24.45	20.94	18.14	15.93

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、意见及推论不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>