

业绩超预期，2016 年农业植保无人机有望爆发

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布业绩快报公告，公司全年总营收70亿元，同比增长5%；归母净利7.7亿元，同比增长25.6%；EPS为0.95元。

投资要点

■ 传统业务表现稳定：积极进行战略转型升级

面对比较恶劣的经营环境，公司全年总营收保持稳定增长态势，同比5%。主营业务中：两轮摩托车、农机装备等业务受国内经济不景气影响收入有小幅下滑，而总营收的增长主要得益于轻型动力业务拓展顺利以及山东丽驰微型电动车销量暴增5.62倍。净利润增长超预期主要原因为：广州威能及山东丽驰并表业绩贡献显著，增加并表净利润近5千万元；增持山东丽驰股份带来的投资收益约1.1亿元；汇率变动带来的汇兑收益约7千万元。

■ 农业植保无人机龙头：无人机产业化运营加速

无人机植保在效率、适用性、利用率、安全性、成本方面有诸多优势，是未来主流的植保方式。美、日等发达国家渗透率超过50%，我国植保无人机渗透率仅为3%，增长空间巨大。

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50%，每亩喷洒价格是10-20元，植保服务市场超500亿元。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。预计公司植保无人机将在今年二季度开始发力。

■ 微型电动车：销量持续高增长，业绩增厚可期

目前正值微型电动车市场爆发期，市场鱼龙混杂，规范政策呼之欲出。公司是知名微型电动车生产企业，公司从零部件到整车技术积累非常深厚，产品线丰富，竞争优势明显。公司目前已有A01、B01、E9、金瑞和福瑞5大平台23款产品。全年累计销售36,577辆，同比暴增5.62倍，净利贡献3467万元。我们认为：凭借隆鑫广阔的销售渠道，以及行业推广政策的出台，微型电动车业务的高速增长有望持续，进一步扩大市场占有率，增厚公司业绩。

■ 盈利预测与投资建议

不考虑农业植保无人机和运营服务业务，预计公司2016-2017年的EPS为1.10、1.30元，对应PE 16/13X。公司目前估值未充分反映公司转型业务的估值，中长期看好植保无人机开始发力以及低速电动车业务持续高增长给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，我们维持“买入”评级。

■ 风险提示

新业务推广低于预期、海外市场拓展低于预期

2016 年 1 月 15 日

机械行业首席分析师 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

联系人 毛新宇

15221608997

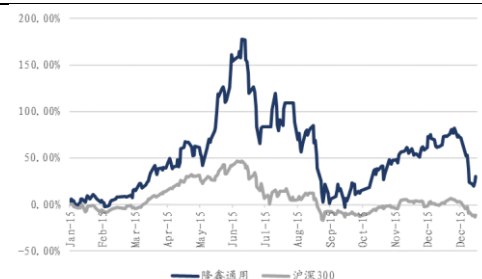
maoxy@dwzq.com.cn

联系人 石炯

18589055095

shijiong@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价(元)	17.20
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	2.88
流通 A 股市值(亿元)	138.40

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

相关研究

《隆鑫通用：中长期看好农业植保无人机龙头》 2015.12.01

资产负债表(百万)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3556.7	4371.8	4267.0	5590.5	营业收入	6643.8	6993.3	8112.2	9734.7
现金	1312.2	1712.2	2123.9	3018.2	营业成本	5330.8	5503.7	6368.1	7651.5
应收款项	1275.2	1647.7	1666.9	2000.3	营业税金及附加	71.4	35.0	81.1	97.3
存货	245.0	452.4	314.0	377.3	营业费用	219.3	244.8	283.9	340.7
其他	724.3	559.5	162.2	194.7	管理费用	406.2	472.6	546.5	653.6
非流动资产	2594.2	4196.9	4062.1	3911.4	财务费用	-27.8	-31.7	-16.2	-35.8
长期股权投资	50.2	17.2	17.2	17.2	投资净收益	21.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1870.2	2359.6	2235.8	2096.2	其他	-4.0	18.1	96.1	101.1
无形资产	332.3	454.2	443.2	432.1	营业利润	661.8	787.0	944.9	1128.5
其他	341.5	1366.0	1366.0	1366.0	营业外净收支	85.9	90.0	90.0	90.0
资产总计	6150.9	8568.7	8329.1	9502.0	利润总额	747.7	877.0	1034.9	1218.5
流动负债	1813.1	3688.4	2814.5	3240.5	所得税费用	110.2	107.0	134.5	158.4
短期借款	0.0	700.0	700.0	700.0	少数股东损益	27.1	11.6	13.5	15.9
应付账款	1178.5	2367.4	1395.7	1677.0	归属母公司净利润	610.4	758.5	886.9	1044.2
其他	634.6	621.0	718.7	863.5	EBIT	626.8	748.3	843.7	1002.7
非流动负债	128.4	128.5	128.4	128.4	EBITDA	784.7	946.3	1083.1	1261.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	128.4	128.5	128.4	128.4	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1941.5	3816.9	2942.9	3368.9	每股收益(元)	0.76	0.94	1.10	1.30
少数股东权益	114.5	126.1	139.6	155.5	每股净资产(元)	5.09	5.75	6.52	7.43
归属母公司股	4094.9	4625.8	5246.6	5977.5	发行在外股份(百万股)	804.9	805.0	805.0	805.0
负债和股东权益	6150.9	8568.7	8329.1	9501.9	ROIC (%)	13.8%	15.6%	14.6%	14.7%
					ROE (%)	14.9%	16.4%	16.9%	17.5%
现金流量表(百万)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率 (%)	18.7%	20.8%	20.5%	20.4%
经营活动现金流	733.6	697.5	782.3	1315.4	EBIT Margin (%)	9.4%	10.7%	10.4%	10.3%
投资活动现金流	-860.9	-803.0	-104.6	-107.8	销售净利率 (%)	9.2%	10.8%	10.9%	10.7%
筹资活动现金流	-141.0	472.5	-266.1	-313.3	资产负债率 (%)	31.6%	44.5%	35.3%	35.5%
现金净增加额	-268.1	400.0	411.6	894.4	收入增长率 (%)	2.1%	5.3%	16.0%	20.0%
折旧和摊销	157.9	198.0	239.4	258.4	净利润增长率 (%)	10.5%	24.3%	16.9%	17.7%
资本开支	-271.3	-670.8	-104.6	-107.8	P/E	28.25	22.73	19.44	
营运资本变动	-938.5	-270.5	-357.5	-3.1	P/B	4.21	3.73	3.29	2.88
企业自由现金流	-431.8	-86.3	511.3	1019.9	EV/EBITDA	24.45	22.25	18.64	16.34
资产负债表(百万)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3556.7	4371.8	4267.0	5590.5	营业收入	6643.8	6993.3	8112.2	9734.7
现金	1312.2	1712.2	2123.9	3018.2	营业成本	5330.8	5503.7	6368.1	7651.5
应收款项	1275.2	1647.7	1666.9	2000.3	营业税金及附加	71.4	35.0	81.1	97.3
存货	245.0	452.4	314.0	377.3	营业费用	219.3	244.8	283.9	340.7
其他	724.3	559.5	162.2	194.7	管理费用	406.2	472.6	546.5	653.6
非流动资产	2594.2	4196.9	4062.1	3911.4	财务费用	-27.8	-31.7	-16.2	-35.8
长期股权投资	50.2	17.2	17.2	17.2	投资净收益	21.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1870.2	2359.6	2235.8	2096.2	其他	-4.0	18.1	96.1	101.1
无形资产	332.3	454.2	443.2	432.1	营业利润	661.8	787.0	944.9	1128.5
其他	341.5	1366.0	1366.0	1366.0	营业外净收支	85.9	90.0	90.0	90.0
资产总计	6150.9	8568.7	8329.1	9502.0	利润总额	747.7	877.0	1034.9	1218.5
流动负债	1813.1	3688.4	2814.5	3240.5	所得税费用	110.2	107.0	134.5	158.4
短期借款	0.0	700.0	700.0	700.0	少数股东损益	27.1	11.6	13.5	15.9
应付账款	1178.5	2367.4	1395.7	1677.0	归属母公司净利润	610.4	758.5	886.9	1044.2
其他	634.6	621.0	718.7	863.5	EBIT	626.8	748.3	843.7	1002.7
非流动负债	128.4	128.5	128.4	128.4	EBITDA	784.7	946.3	1083.1	1261.1

资料来源: 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>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

