

农用植保无人机整机喷洒得到验证； 受益农业现代化、军民融合

投资要点：

1. 事件

公司公告，近日公司下属子公司珠海隆华直升机科技有限公司（以下简称“珠海隆华”）在珠海进行了一系列的产品飞行测试工作，根据农用植保大田作业喷洒的任务需求，在自动驾驶地形匹配模式下，完成了起飞、悬停、加速、速度保持、减速、悬停回转、侧飞等标准大田作业模式的科目测试，并对公司的整机喷洒系统功能进行了验证。

2. 我们的分析与判断

（一）整机喷洒得到验证，大田作业示范今年可期

根据公告中视频内容，公司无人机完成了起飞、悬停、加速、回转、侧飞等各项标准大田作业的科目，顺利验证了整机喷洒系统功能；在无人直升机旋翼气流作用力下，农药更加均匀地喷洒到农作物上。

自2015年以来，珠海隆华已陆续完成6架样机的生产制造，分别用于不同阶段的项目测试和验证工作。此次整机农药喷洒完成验证，将极大推动公司农用植保无人机测试进度，为公司无人机今年进行批量生产和在北方开展无人机植保大田作业示范推广工作打下坚实的基础。

（二）拓展大型无人直升机及运营服务，受益农业现代化、军民融合

公司无人机为军民两用大型无人直升机。2014年10月，公司旗下珠海隆华XV-1无人直升机产品信息通过中国人民解放军总装备部下属总装备部装备信息采购服务中心相关认证，该产品信息已进入全军武器装备采购信息网，有望在军用、安全、反恐等领域获得突破，未来将受益军民融合。

民用无人直升机方面，珠海隆华于2015年7月在珠海完成了XV-2的首次场外试飞并于近期完成了多项测试。预计公司农业无人机2016年进入大田作业示范和试点阶段。

（三）农业信息化、农机装备业务将受益“互联网+农业”

“中央一号文件”多次强调农业信息化。预计到2020年农业信息化市场规模有望达160亿元/年。公司参股国内领先的“农业互联网+”服务公司兴农丰华，构建大数据支撑的农场经济服务平台，为中国农业现代化提供全产业链服务。兴农丰华将推出农场帮APP，未来发展有望超预期。

此外，现代农机装备为《中国制造2025》重点发展领域。公司农机

隆鑫通用（603766.SH）

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

✉: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

特此鸣谢

刘兰程

✉: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

李辰

✉: (8610) 66568865

✉: lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

✉: (0755) 23913136

✉: hezean@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据	时间 2016.2.1
A股收盘价(元)	15.87
A股一年内最高价(元)	39.48
A股一年内最低价(元)	13.00
上证指数	2688.85
市净率	2.60
总股本(亿股)	8.38
实际流通A股(亿股)	8.05
A股总市值(亿元)	133
流通A股市值(亿元)	128

相关研究

《公司深度——隆鑫通用（603766）：轻型动力龙头将加快转型升级，受益无人直升机、农业信息化、军民融合》

2015-12-7

装备出口快速增长，其中微耕机业务实现高速增长。

(四) 切入微型电动车、智能电源；或受益新能源汽车、数据中心发展

2015年公司出资17,650万元人民币购买山东丽驰原有股东股份，并对山东丽驰增资15,000万元人民币，交易完成后，公司占山东丽驰51%股权，实现对山东丽驰的控股。预计2017年全国微型电动车产值将达到300亿元，公司未来或受益新能源汽车发展。

2015年公司通过发行股份及支付现金方式购买广州超能投资有限公司持有的广州威能机电有限公司75%股权。通过控股威能机电，公司进军智能电源领域；全球商/民用电源设备市场规模约1600亿元/年，公司将受益数据中心、分布式能源建设。

(五) 员工持股价格35元，安全边际较高

截至2015年6月5日，公司第一期员工持股计划已通过二级市场购买的方式完成对公司股票的购买，累计购入公司股票3,498,419股，占公司总股本的比例为0.44%，购买均价为人民币35.01元/股，合计1.22亿元。

公司此次员工持股通过二级市场购买方式完成，目前价格倒挂且空间较大，公司安全边际较高。

3. 投资建议

预计公司2015-2017年备考EPS为0.90/1.12/1.32元，PE为18/14/12倍；公司受益无人机、农业现代化、“互联网+农业”、新能源汽车、军民融合等主题投资，预计2016年将进一步加快转型，业绩仍具有上调潜力，维持推荐。风险提示：无人机产业化/农业信息化业务进展低于预期；主业萎缩风险；微型电动车产业政策风险、转型进度低于预期。

附录 1：隆鑫通用第一期员工持股计划情况简介

公司 2015 年 4 月 25 日公告实施员工持股计划，参与员工持股计划的资金来源为员工自筹资金 30%、控股股东无息借款 70%。员工持股计划募集资金总额上限为 1.25 亿元，出资参加本次员工持股计划的人员共计不超过 73 人，其中包括公司董事、监事、高级管理人员以及其他员工等。

表 1：公司在第一期员工持股计划中继续激励高管团队

类别	姓名	职务	出资比例
董事、监事、高级管理人员	高勇	董事长	
	龚晖	副总经理	
	欧阳平	副总经理	
	文晓刚	副总经理	
	何军	副总经理	
	汪澜	副总经理	40.63%
	王建超	财务总监	
	黄经雨	副总兼董事会秘书	
其他人员	叶珂伽	证券投资部副部长 /证券事务代表	
			59.37%
合计			100%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

此次员工持股考核标准为以 2014 年净利润为基数，**2016 年、2017 年、2018 年三年**公司经会计师审计的归属母公司的净利润分别不低于 7.7 亿元、8.8 亿元、10.3 亿元，相对于 2014 年的净利润增长率分别不低于 26.23%、44.26%、68.85%，即 2017-2018 年净利润同比增长不低于 14% 和 17%。

截至 2015 年 6 月 5 日，公司第一期员工持股计划已通过二级市场购买的方式完成公司股票的购买，累计购买公司股票 3,498,419 股，占公司总股本的比例为 0.44%，购买均价为人民币 35.01 元/股，合计 1.22 亿元。

附录 2：隆鑫通用盈利预测

预计公司 2015-2017 年备考 EPS 为 0.90/1.12/1.32 元，PE 为 18/14/12 倍；公司正立足主业实施转型升级战略，将受益于无人直升机、农业信息化、微型电动车、智能电源等市场快速发展，公司安全边际较高，估值优势明显，业绩具有上调潜力，持续推荐。

表 2：考虑山东丽驰及威能机电，预计公司 2015-2017 年净利润复合增长率 21%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	6,505.49	6,643.84	7,037	8,117	9,436
营业收入增长率	0.94%	2.13%	6%	15%	16%
净利润（百万元）	552.33	610.36	755	939	1,106
净利润增长率	19.60%	10.51%	23.7%	24.3%	17.8%

EPS (元)	0.69	0.76	0.90	1.12	1.32
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.39%	14.91%	14.61%	15.26%	15.15%
P/E	23	21	18	14	12
P/B	3.6	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	17	17	13.41	10.75	8.81

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（股价截止 2016 年 2 月 1 日）

附录 3：隆鑫通用估值在民用专业级无人机行业中具备优势

公司在行业内成长性好，估值具备优势，持续推荐。

表 3：公司估值在民用专业级无人机行业中具备优势

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
隆鑫通用	603766.SH	15.87	0.76	0.9	1.12	1.32	31	18	14	12
宗申动力	001696.SZ	8.91	0.33	0.36	0.44	0.58	43	25	20	15
威海广泰	002111.SZ	19.4	0.36	0.55	0.75	0.99	86	35	26	20
通裕重工	300185.SZ	6.41	0.09	0.1	0.16	0.28	100	64	40	23
行业平均估值							65	35	25	17

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：业绩预测除隆鑫通用为银河预期外，其余均为 Wind 一致预期；股价截止 2016 年 2 月 1 日）

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区: 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构: 刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn