

业绩超预期，农业植保运营服务有望爆发

投资评级：买入（维持）

事件1：公司发布2015年年报，公司全年总营收70亿元，同比增长6%；归母净利7.7亿元，同比增长26%；EPS0.95元。公司拟每10股派发现金红利2元，不送股，不转增。

事件2：公司拟实施第二期员工持股计划，本次持股计划共筹不超过4600万元，资金来源部分员工自筹，部分公司计提持股计划专项基金。

事件3：公司发布一季度业绩预告，公司一季度营收18.7亿元，同比增长30%；归母净利1.96亿元，同比增长24%。

投资要点

■ 传统业务稳定，积极进行战略转型升级

公司2015年全年总营收70亿元，稳定增长5%。主营业务中：发动机业务累计销售300万台，实现营收22.6亿元，同比增长4.2%；摩托车业务累计销售近94万辆，实现营收33亿元，同比下滑10%；发电机组业务累计销售近29万台，实现营收5亿元，同比下滑27%；微型电动车业务累计销售3.7万辆，较2014年暴增5.6倍，贡献营收4.4亿元。主要受国内市场持续低迷影响，国内摩托车业务有一定程度下滑，但公司通过优化产品结构，大力开拓新市场，广州威能与山东丽驰合计贡献营收7.6亿元，拉动公司主营稳健增长。此外，公司植保无人机业务正处于有序推进之中，2015年末贡献业绩，我们预计2016年植保无人机业务有望小幅贡献业绩，2017-2018年有望迎来爆发。

■ 产品结构优化，盈利能力持续提升，

公司通过不断的产品结构优化，过去5年的盈利能力持续提升，整体毛利率从2011年的14.99%提升至2015年的20.44%（2015年同比+0.68pct）。其中：发动机业务毛利率19.7%，同比+1pct；摩托车业务毛利19.8%，同比+1.1pct；发电机组业务毛利28.3%，同比+1.7pct。广州威能、山东丽驰合计并表归母净利近5000万元。此外，受益于公司近50%的出口占比，2015年人民币贬值给公司带来汇兑收益近7000万元，共同推动公司全年归母净利7.7亿元，同比增长26%。

■ 再次推进员工持股计划，彰显管理层信心

公司拟推进第二期员工持股计划“隆鑫通用共同成长计划”，计划参与总人数215人，其中：公司总裁、副总裁8人，重要责任人及核心技术骨干140人。持股计划将购买和持有隆鑫通用股票，资金来源源于公司计提的持股计划专项基金和其他资金（持有人自有或融资自筹资金），计提专项基金和其他资金比例最高不超过1:1。持股计划每年滚动推出一次。首次持股计划业绩考核指标：2016年归母净利同比增长不低于11%，首次计划筹资上限4600万元，资金公司从2015年净利润中计提3%，共2300万元作为持股计划专项基金。若完成业绩考核目标，股票权益将分3个年度平均归属至持有人。未达成业绩考核目标，则该次持股计划项下标的股票权益均全部归属于公司享有。我们认为：公司再次推进员工持股计划，将公司中长期发展与公司核心骨干利益紧密挂钩，彰显管理层强烈看好公司未来的发展，对后市充满信心。

■ 植保无人机性能优越，已进入示范推广阶段

公司的XV-2植保无人机最大载重量70公斤，续航时间超过1小时，作业效率可达250-300亩/小时，作业效率可达国内同类产品6倍，是目前国内唯一一款适合大田作业的农业植保无人机，产品核心性能优越。此外，公司植保服务的大田作业模式效率高，可复制性强。公司今年2月与哈尔滨双城区签订战略合作协议，植保运营服务将正式进入前期的市场推广阶段，未来有望借助此次示范成果向全国进行复制推广。

2016年4月7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

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

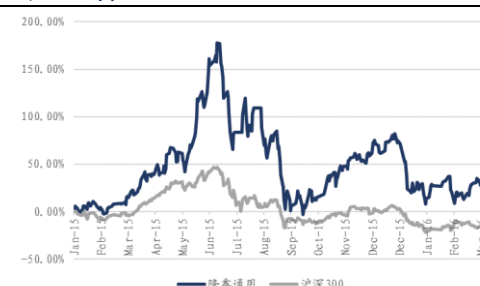
15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓

wangh@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价（元）	17.91
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	3.13
流通 A 股市值（亿元）	144.12

基础数据

每股净资产（元）	6.14
资产负债率（%）	34.25
总股本（百万股）	836.68
流通 A 股（百万股）	803.58

相关研究

事件点评：《隆鑫通用：中长期看好农业植保无人机龙头》 2015.12.01
事件点评：《隆鑫通用：业绩超预期，2016年农业植保无人机有望爆发》 2016.1.15
事件点评：《隆鑫通用：植保无人机测试成功，即将切入农业植保运营服务》 2016.2.2
事件点评：《隆鑫通用：380万亩农业植保战略合作大幅超预期，大田作业领航者正式崛起》 2016.2.29
深度报告：《隆鑫通用：传统主业稳定增长确定，农业植保运营业务即将爆发增长》 2016.3.1

■ **一季度业绩超预期，全年有望持续高增长**

公司发布 2016 年一季度业绩预告，一方面受益于山东丽驰以及广州威能并表；一方面受益于公司主营业务合计毛利增长近 28%，公司 Q1 总营收 18.7 亿元，同比增长 30%；归母净利 1.96 亿元，同比增长 23.8%，略超预期。我们认为：**不考虑农业植保运营服务今年可能带来的业绩增长，公司全年营收有望保持近 20% 的增速，毛利率将有望持续上涨。**

■ **盈利预测与投资建议**

公司是通用动力系统与植保无人机的龙头生产商，不考虑农业植保和运营服务，预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.10, 1.26, 1.44 元，对应 PE 16/14/12X。公司估值具备较大安全边际，未来看好农业植保运营服务及低速电动车的爆发性增长潜力，维持“买入”评级。

■ **催化剂：**

植保无人机订单、低速电动车政策超预期、人民币贬值

■ **风险提示**

新业务推广低于预期、海外市场拓展低于预期

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	5083	6826	8039
现金	1739	2067	2694	3177
应收账款	933	2042	2660	3139
其他应收款	76	73	96	113
预付账款	255	192	249	291
存货	422	417	746	872
其他流动资产	775	292	380	448
非流动资产	4179	4339	4504	4681
长期投资	17	17	23	29
固定资产	2115	2334	2501	2645
无形资产	443	473	503	533
其他非流动资产	1604	1514	1477	1473
资产总计	8379	9422	11330	12719
流动负债	2671	2776	3676	3898
短期借款	57	1411	1927	1863
应付账款	1182	1154	1493	1744
其他流动负债	1433	211	256	291
非流动负债	199	138	137	139
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	186	125	124	126
负债合计	2870	2913	3813	4036
少数股东权益	367	420	484	560
股本	837	837	837	837
资本公积	1166	1166	1166	1166
留存收益	3138	4085	5029	6119
归属母公司股东权益	5142	6088	7032	8123
负债和股东权益	8379	9422	11330	12719

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1024	-821	631	1233
净利润	822	1000	1180	1408
折旧摊销	187	197	231	265
财务费用	-87	-72	28	22
投资损失	-147	-110	-70	-20
营运资金变动	139	-1880	-744	-451
其他经营现金流	108	44	6	9
投资活动现金流	-201	-261	-320	-422
资本支出	344	380	380	400
长期投资	224	-8	23	48
其他投资现金流	367	111	83	26
筹资活动现金流	-544	1410	316	-329
短期借款	57	1354	516	-64
长期借款	13	0	0	0
普通股增加	32	0	0	0
资本公积增加	427	0	0	0
其他筹资现金流	-1073	56	-200	-265
现金净增加额	316	329	627	482

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7043	8269	10777	12707
营业成本	5603	6411	8294	9691
营业税金及附加	34	39	51	60
营业费用	268	298	388	457
管理费用	462	546	722	864
财务费用	-87	-72	28	22
资产减值损失	47	45	45	45
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	147	110	70	20
营业利润	866	1112	1319	1588
营业外收入	88	70	70	70
营业外支出	6	5	1	1
利润总额	948	1177	1388	1657
所得税	126	177	208	248
净利润	822	1000	1180	1408
少数股东损益	52	53	64	76
归属母公司净利润	770	947	1116	1332
EBITDA	966	1237	1578	1875
EPS (元)	0.95	1.13	1.33	1.59

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	6.0%	17.4%	30.3%	17.9%
营业利润	30.8%	28.4%	18.6%	20.4%
归属于母公司净利润	26.2%	22.9%	17.8%	19.4%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	22.5%	23.0%	23.7%
净利率(%)	10.9%	11.5%	10.4%	10.5%
ROE(%)	15.0%	15.6%	15.9%	16.4%
ROIC(%)	19.1%	15.9%	17.8%	19.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3%	30.9%	33.7%	31.7%
净负债比率(%)	2.98%	48.87%	50.87%	46.47%
流动比率	1.57	1.83	1.86	2.06
速动比率	1.41	1.68	1.65	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.93	1.04	1.06
应收账款周转率	8	6	5	4
应付账款周转率	5.33	5.49	6.27	5.99
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.13	1.33	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-0.98	0.75	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.14	7.27	8.40	9.70
估值比率				
P/E	19.47	15.84	13.44	11.25
P/B	2.92	2.46	2.13	1.85
EV/EBITDA	14	11	8	7

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>