

业绩靓丽，坚定看好农业植保运营服务

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布2016年一季度报告，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%。EPS 0.23元。

投资要点

■ 主业稳定增长，受益业绩并表

公司报告期实现总营收18.73亿元，同比+30%；归母净利1.96亿元，同比+34%。传统主业中，发动机业务实现营收5.6亿元，同比+3.6%；摩托车出口业务同比+29.4%，三轮摩托车业务同比+27.9%，推动整体摩托车业务实现营收8.1亿元，同比增11.5%；小型家用发电机组业务实现营收1.3亿，同比-14.8%；汽车发动机零部件业务实现营收0.4亿元，同比增1.06倍。传统主业贡献毛利共计3.7亿元，同比+27.7%。此外，山东丽驰自去年8月并表，本报告期贡献营收2亿元，同比+47.9%，实现净利润832万元，同比增2.7倍；广州威能自去年10月并表，贡献营收1.3亿元，同比+12.9%，实现净利润903万元，同比+39%；两者共计贡献营收3.3亿元，贡献归母净利1100万元。

■ 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，4月首次中标航空作业设备采购项目，预计二季度植保运营服务将在哈尔滨双城区进行无人植保作业的示范与推广，未来有望借助此次示范成果向全国进行复制推广，将有望再造一个隆鑫。

■ 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。山东丽驰从整车到零部件技术积累非常深厚，拥有按A00级汽车生产标准制定的“冲压、焊接、涂装、总装”四大车间，核心部件电机、电控与韩国VC-Tech合资生产。产品线非常丰富，拥有A01、B01、V5、E9、金瑞、吉瑞、福瑞7大平台共计35款产品，目标用户覆盖广泛。销量持续高增长，丽驰2014年销售5500辆低速电动车，2015年销售3.66万辆，我们认为：公司2016年销量破6万辆将是大概率事件，贡献净利润将超过5千万元。

■ 再次推进员工持股计划，彰显管理层信心

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。

■ 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

2016年4月25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

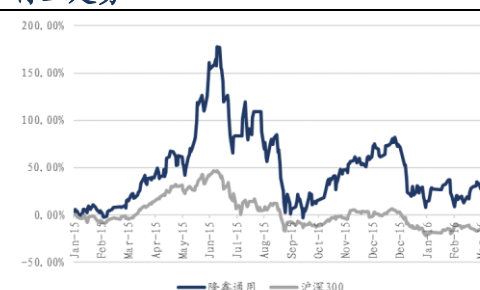
15221608997

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）	17.12
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性增长》 2016.3.1

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	5007	6461	7423
现金	1739	2036	2550	2931
应收账款	933	2010	2518	2896
其他应收款	76	72	91	104
预付账款	255	190	236	269
存货	422	412	707	808
其他流动资产	775	288	360	413
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	9346	10966	12103
流动负债	2671	2727	3395	3487
短期借款	57	1379	1736	1597
应付账款	1182	1140	1414	1617
其他流动负债	1433	209	246	273
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	2865	3532	3626
少数股东权益	367	418	479	548
股本	837	837	837	837
资本公积	1166	1166	1166	1166
留存收益	3138	4059	4950	5926
归属母公司股东权益	5142	6062	6953	7929
负债和股东权益	8379	9345	10965	12103

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	668	1185
净利润	822	973	1119	1274
折旧摊销	187	197	231	265
财务费用	-87	-72	24	13
投资损失	-147	-110	-70	-20
营运资金变动	139	-1852	-639	-355
其他经营现金流	108	44	3	7
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	1379	166	-381
短期借款	57	1322	357	-138
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	-190	-243
现金净增加额	316	297	515	381

资料来源: 东吴证券研究所

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7043	8142	10200	11725
营业成本	5603	6331	7856	8982
营业税金及附加	34	38	48	55
营业费用	268	293	367	422
管理费用	462	537	683	797
财务费用	-87	-72	24	13
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	1079	1247	1430
营业外收入	88	70	70	70
营业外支出	6	5	1	1
利润总额	948	1144	1316	1499
所得税	126	172	197	225
净利润	822	973	1119	1274
少数股东损益	52	52	61	68
归属母公司净利润	770	921	1058	1206
EBITDA	966	1204	1502	1708
EPS (元)	0.95	1.10	1.26	1.44

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	6.0%	15.6%	25.3%	14.9%
营业利润	30.8%	24.7%	15.5%	14.7%
归属于母公司净利润	26.2%	19.6%	14.9%	14.0%
获利能力				
毛利率 (%)	20.4%	22.2%	23.0%	23.4%
净利率 (%)	10.9%	11.3%	10.4%	10.3%
ROE (%)	15.0%	15.2%	15.2%	15.2%
ROIC (%)	19.1%	15.5%	17.2%	18.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.3%	30.7%	32.2%	30.0%
净负债比率 (%)	2.98%	48.59%	49.50%	44.41%
流动比率	1.57	1.84	1.90	2.13
速动比率	1.41	1.69	1.69	1.90
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.92	1.00	1.02
应收账款周转率	8	5	4	4
应付账款周转率	5.33	5.45	6.15	5.93
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.10	1.26	1.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.22	-0.98	0.80	1.41
每股净资产 (最新摊薄)	6.14	7.24	8.30	9.47
估值比率				
P/E	19.47	16.28	14.18	12.44
P/B	2.92	2.47	2.16	1.89
EV/EBITDA	14	11	9	8

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>

