

中报业绩靓眼，分享农业植保千亿市场蛋糕近在咫尺

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布2016年半年度业绩快报，公司上半年营收38.8亿元，同比增长23%；归母净利4.27亿元，同比增长22%。EPS 0.51元。

投资要点

■ 主营业务收入增23%，扣除并表影响基本持平

分项业务看，发动机业务实现营收11亿元，同比降低6%；摩托车业务实现营收16亿元，总体与上年同期持平；摩托车出口销售收入10亿元，同比增长13%；小型家用发电机组业务实现营收3亿元，同比增长13%；轻量化汽车发动机零部件业务实现营收0.7亿元，同比增58%。此外，山东丽驰本期实现电动车销售2.22万辆，同比增长51%，贡献收入4.2亿元；广州威能实现销售收入3.2亿元。主要受益于摩托车业务，特别是出口业务的驱动，以及山东丽驰、广州威能的并表，公司的收入增速基本符合我们的预期。扣除并表因素，公司收入增速基本持平，出口业务占比提升抵消了国内市场的下滑影响。

■ 盈利能力小幅提升，扣除并表影响业绩仍稳定增长

本报告期，公司主营业务实现毛利7.49亿元，同比增长15%；整体毛利率24%，相较于去年同期上升近3个百分点，盈利能力小幅提升。此外，山东丽驰实现净利3344万元，广州威能实现净利2707万元，两者并表共计3736万元。整体归母业绩4.27亿元，同比增长22%。扣除并表因素，公司业绩仍实现12%增长，在行业景气度下滑情况下，公司不断调整业务结构，高端产品和出口业务不断提升，彰显公司良好的营运能力。

■ 植保无人机性能优越，逐步进入示范推广阶段

农业植保运营服务市场500亿元/年，目前无人机渗透率不到1%，行业空间巨大。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的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，预计三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，仅东北地区大田面积超过4亿亩，市场空间超过200亿元。我们相信：公司植保运营服务业务经过今年的积淀，有望在2017年迎来爆发，分享千亿市场蛋糕。

■ 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，2015年销售3.66万辆，我们认为：公司2016年销量破5万辆将是大概率事件，贡献净利润将超过6千万元。

■ 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 19/17/15X。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。

■ 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7月11日

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

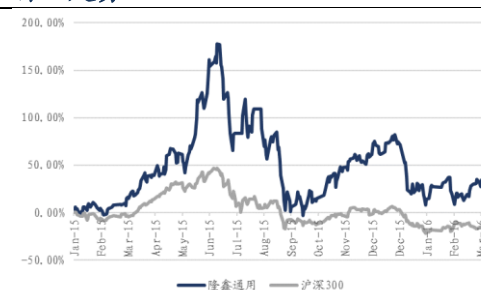
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇

15221608997

maoxf@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价（元）	20.73
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	3.15
流通A股市值（亿元）	173.44

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	4995	6444	7401					
现金	1739	2036	2550	2931					
应收账款	933	1995	2496	2869					
其他应收款	76	75	95	109					
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	4336	4498	4672					
长期投资	17	17	23	29					
固定资产	2115	2331	2495	2636					
无形资产	443	473	503	533					
其他非流动资产	1604	1514	1477	1473					
资产总计	8379	9331	10942	12072					
流动负债	2671	2879	3587	3737					
短期借款	57	1531	1928	1847					
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	3016	3725	3875					
少数股东权益	367	418	479	546					
股本	838	838	838	838					
资本公积	1166	1166	1166	1166					
留存收益	3138	3892	4735	5647					
归属母公司股东权益	5142	5896	6739	7651					
负债和股东权益	8379	9331	10942	12072					

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	-805	678	1194					
净利润	822	968	1108	1260					
折旧摊销	187	200	234	268					
财务费用	-87	-67	36	30					
投资损失	-147	-110	-70	-20					
营运资金变动	139	-1813	-640	-357					
其他经营现金流	108	16	10	13					
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	1363	156	-391					
短期借款	57	1474	397	-81					
长期借款	13	0	0	0					
普通股增加	33	0	0	0					
资本公积增加	427	0	0	0					
其他筹资现金流	-1074	-111	-241	-310					
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	-67	36	30					
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	1074	1234	1413					
营业外收入	88	70	70	70					
营业外支出	6	5	1	1					
利润总额	948	1139	1303	1482					
所得税	126	171	195	222					
净利润	822	968	1108	1260					
少数股东损益	52	52	60	68					
归属母公司净利润	770	916	1047	1192					
EBITDA	966	1207	1505	1711					
EPS (元)	0.95	1.09	1.25	1.42					

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%	24.0%	14.9%	14.5%					
归属于母公司净利润	26.2%	19.0%	14.3%	13.8%					
获利能力									
毛利率(%)	20.4%	22.2%	23.0%	23.4%					
净利率(%)	10.9%	11.3%	10.3%	10.2%					
ROE(%)	15.0%	15.5%	15.5%	15.6%					
ROIC(%)	19.4%	15.7%	17.4%	18.3%					
偿债能力									
资产负债率(%)	34.3%	32.3%	34.0%	32.1%					
净负债比率(%)	2.98%	51.17%	52.10%	47.99%					
流动比率	1.57	1.74	1.80	1.98					
速动比率	1.41	1.59	1.60	1.76					
营运能力									
总资产周转率	0.97	0.92	1.01	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	1.09	1.25	1.42					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-0.96	0.81	1.43					
每股净资产(最新摊薄)	6.14	7.04	8.04	9.13					
估值比率									
P/E	22.55	18.95	16.58	14.57					
P/B	3.38	2.95	2.58	2.27					
EV/EBITDA	16	13	10	9					

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>

