



转型卓有成效，坚定看好植保无人机业务

2016.8.15

姬浩(分析师)

电话：020-88836125

邮箱：jih_a@gzgzs.com.cn

执业编号：A1310515020001

曾博文（研究助理）

020-88834052

zengbw@gzgzs.com.cn

强烈推荐(维持)

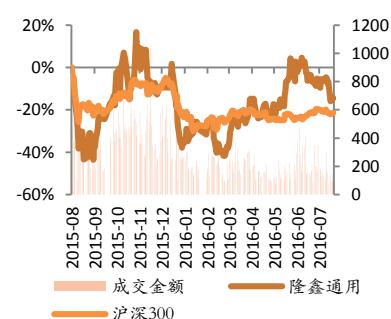
现价： 21.10

目标价： 26

股价空间： 23.2%

机械设备

股价走势



股价表现

	涨跌(%)	1M	3M	6M
隆鑫通用	-2.8	28.9	18.5	
机械行业	-3.5	10.1	9.3	
沪深300	3.6	9.6	11.7	

基本资料

总市值 (亿元)	176.769
总股本 (亿股)	8.378
流通股比例	96%
资产负债率	31%
大股东	隆鑫控股有限公司
大股东持股比例	49%

相关报告

隆鑫通用(603766) 新兴业务贡献业绩增量，长效激励保障长远发展.20160711

隆鑫通用(603766) 业绩稳步增长，再推员工持股计划彰显决心.20160407

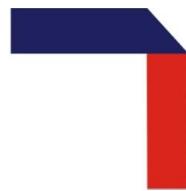
隆鑫通用(603766) 农业无人机商业化迈出坚实一步.20160229

事件：

8月15日公司发布16年半年报：2016年上半年实现营业收入38.81亿元，同比增长22.94%；归母净利4.27亿元，同比增长22.16%，EPS0.51元。

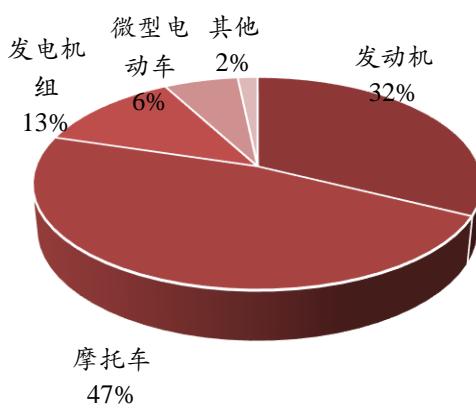
点评：

- 精耕主业，产品竞争力优势稳固。上半年公司传统主业发动机业务、摩托车业务、发电机组业务（不含广州威能）分别实现营业收入11.22、16.32、2.97亿元，在全球经济面临下行压力的背景下，三大传统业务仍相较去年同期基本持平。公司宝马大排量踏板车项目目前处于方案样车阶段，2017年下半年完成量产条件准备，年底前可上市销售，年产能达1.5万台。
- 优化结构，新兴业务贡献不断提升。
①广州威能机电实现销售收入3.2亿元，净利润2707.32（持股75%），威能柴油机产品上半年获得分布式能源、沼气发电、IDC等数个项目订单，所处行业景气度较高，威能2016-2018年业绩承诺净利润为0.79、0.95、1.15亿元；
②山东丽驰实现微型电动车销售2.22万辆，同比增长51.21%，实现销售收入4.21亿元，净利润3343.99万元（持股51%），今年发布的两款新品V5和吉瑞已快速上量，1-6月分别实现销量1209辆和1185辆。丽驰2016-2017年业绩承诺净利润为0.6、0.72亿元。
③另外，公司为长安福特、上海通用、一汽大众等知名车企分供的发动机箱体、箱盖轻量化加工业务实现收入0.7亿元，同比增长57.6%。公司新兴业务占主营收入比重已达到20.9%，转型成效逐步显现。
- 行稳致远，植保无人机+农业信息化协同发展。公司于2016年2月29日与哈尔滨双城区政府的合作，双方约定隆鑫通用用其研发的大型无人直升机平台在双城区辖区内380万亩的水稻、玉米、旱地蔬菜等不同类别的大田作物地块进行航化喷洒作业的示范和推广，公司无人机及团队于6月底到哈尔滨双城区进入新一轮试验验证工作，专业级植保无人机（XV-2）整机振动测试、环境测试、整机耐久性试验等多项实验工作顺利完成，产品不断成熟。同时，子公司兴农丰华（持股28%）定位“农业大数据领航者”，目前已在山东和河南的十个县为客户提供玉米品种的选择服务的试点推广，业务拓展顺利。近期有望完成与无人机植保业务融合的平台开发，开展规模化推广服务。我们预计，今明两年公司有望形成数千万亩次的植保服务面积，为公司整体业绩带来新的增量。
- 盈利预测与估值：我们预计公司16-18年EPS分别为1.04、1.19、1.42元，当前股价对应20、17、15倍PE，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧风险，新业务开拓不达预期风险。



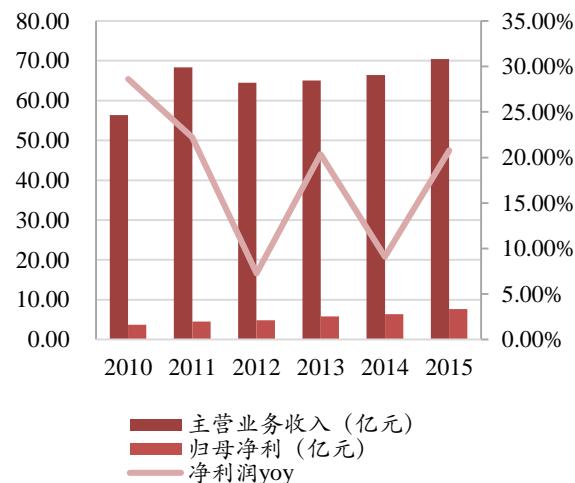
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7042.72	8098.18	9330.76	10787.61
同比(%)	6.00%	14.99%	15.22%	15.61%
归母净利(百万元)	770.26	868.23	998.55	1188.45
同比(%)	26.20%	12.72%	15.01%	19.02%
毛利率(%)	20.44%	20.82%	21.09%	21.31%
ROE(%)	15.85%	14.75%	14.88%	15.42%
每股收益(元)	0.92	1.04	1.19	1.42
P/E	22.55	20.00	17.39	14.61
P/B	3.38	2.97	2.61	2.26
EV/EBITDA	1.50	12.81	10.50	8.34

图 1 公司新业务占比提升



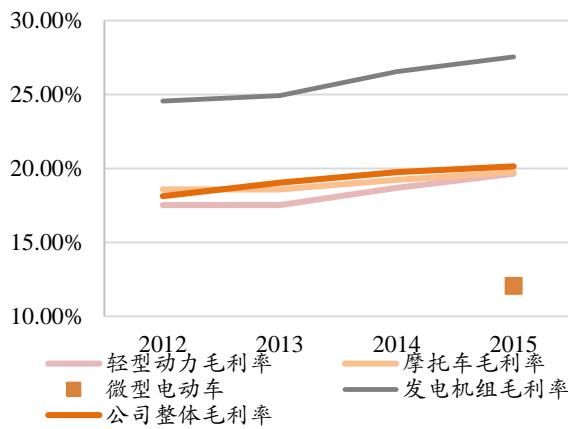
资料来源：2015 年年报，广证恒生

图 2 主业稳健，净利稳增



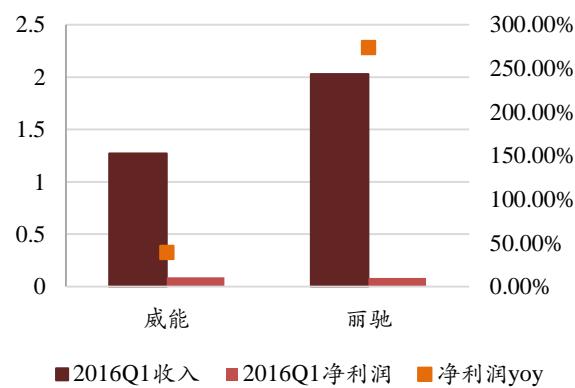
资料来源：公司公告，2015 年年报，广证恒生

图 3 公司毛利率不断提升



资料来源：公司公告，广证恒生

图 4 智慧能源、微型电动车业务增长迅猛



资料来源：公司公告，广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	4325	5156	6220	经营活动现金流	1024	789	1133	1505
现金	1739	2218	2885	3941	净利润	822	868	999	1188
应收账款	933	738	796	822	折旧摊销	187	208	242	275
其它应收款	76	68	67	70	财务费用	-87	-56	-48	-65
预付账款	255	173	199	209	投资损失	-147	-65	-78	-96
存货	422	306	324	351	营运资金变动	139	-191	-80	116
其他	775	822	885	827	其它	108	24	98	87
非流动资产	4179	4141	4353	4524	投资活动现金流	-201	-154	-350	-354
长期投资	17	22	30	23	资本支出	-344	-279	-311	-369
固定资产	2115	2334	2461	2610	长期投资	-224	139	-76	4
无形资产	443	492	542	607	其他	367	-14	37	11
其他	1604	1293	1319	1284	筹资活动现金流	-544	-155	-115	-96
资产总计	8379	8466	9509	10744	短期借款	57	-38	6	8
流动负债	2671	2075	2187	2311	长期借款	13	4	6	8
短期借款	57	19	25	34	其他	33	0	0	0
应付账款	1182	981	1028	1063	现金净增加额	427	0	0	0
其他	1433	1076	1134	1214					
非流动负债	199	125	163	175	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	13	17	23	30	成长能力				
其他	186	108	141	145	营业收入增长率	6.0%	15.0%	15.2%	15.6%
负债合计	2870	2200	2350	2486	营业利润增长率	30.8%	12.0%	18.5%	20.8%
少数股东权益	367	424	495	584	归属于母公司净利润	26.2%	12.7%	15.0%	19.0%
归属母公司股东权益	838	838	838	838	获利能力				
负债和股东权益	1166	1166	1166	1166	毛利率	20.4%	20.8%	21.1%	21.3%
					净利率	11.7%	11.4%	11.5%	11.8%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	15.9%	14.7%	14.9%	15.4%
营业收入	7043	8098	9331	10788	ROIC	14.9%	14.9%	15.3%	15.8%
营业成本	5603	6412	7363	8489	偿债能力				
营业税金及附加	34	35	39	43	资产负债率	34.3%	26.0%	24.7%	23.1%
营业费用	268	295	333	376	净负债比率	2.98%	1.88%	2.34%	2.95%
管理费用	462	485	548	619	流动比率	1.57	2.08	2.36	2.69
财务费用	-87	-56	-48	-65	速动比率	1.41	1.94	2.21	2.54
资产减值损失	47	19	24	30	营运能力				
公允价值变动收益	2	-3	-1	-3	总资产周转率	0.97	0.96	1.04	1.07
投资净收益	147	65	78	96	应收账款周转率	8.53	9.69	12.17	13.33
营业利润	866	970	1150	1389	应付账款周转率	5.33	5.93	7.33	8.12
营业外收入	88	97	91	92	每股指标(元)				
营业外支出	6	3	3	4	每股收益(最新摊薄)	0.92	1.04	1.19	1.42
利润总额	948	1064	1237	1477	每股经营现金流(最	1.22	0.94	1.35	1.80
所得税	126	138	167	199	每股净资产(最新摊	6.14	6.97	7.95	9.16
净利润	822	925	1070	1278	估值比率				
少数股东损益	52	57	71	89	P/E	22.55	20.00	17.39	14.61
归属母公司净利润	770	868	999	1188	P/B	3.38	2.97	2.61	2.26
EBITDA	1086	1216	1431	1688	EV/EBITDA	1.50	12.81	10.50	8.34
EPS (摊薄)	0.92	1.04	1.19	1.42					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



分析师简介

姬 浩 副首席分析师，高端装备研究团队长，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

曾博文 中山大学金融硕士，1年券商研究所经验，2016年加入广证横生，主要研究方向为机械。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	Liwq_a@gzgzs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。