



业绩稳定增长，植保无人机前景广阔

2016年08月17日

强烈推荐/首次

隆鑫通用

财报点评

——隆鑫通用（603766）2016年中报点评

郑闵钢	分析师 zhengmgdks@hotmail.com	010-66554031	执业证书编号：S1480510120012
任天辉	联系人 rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
叶盛	联系人 yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022	
陈皓	联系人 chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446	

事件：

公司发布2016年半年度报告，公司报告期内实现营业收入38.81亿元，同比增长22.94%；归属上市公司股东的净利润4.27亿元，同比增长22.16%；扣除非经常性损益后归属上市公司股东的净利润4.06亿元，同比增长29.09%；

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	1584.34	1438.98	1717.99	1710	2175.75	1873.4	2007.68
增长率（%）	6.06%	-3.52%	-10.70%	4.00%	37.33%	30.19%	16.86%
毛利率（%）	19.70%	20.23%	20.90%	20.37%	20.29%	22.38%	21.79%
期间费用率（%）	10.88%	9.27%	8.83%	8.36%	9.87%	9.10%	7.95%
营业利润率（%）	8.30%	11.65%	12.46%	18.22%	7.93%	13.15%	13.71%
净利润（百万元）	152.84	162.47	205.56	289.07	165.13	212.87	254.29
增长率（%）	07.14%	05.11%	14.39%	92.22%	08.05%	31.02%	23.70%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.20	0.24	0.35	0.16	0.23	0.28
资产负债率（%）	31.56%	28.96%	31.02%	30.78%	34.21%	32.34%	31.72%
净资产收益率（%）	3.63%	3.78%	4.75%	6.00%	2.99%	3.61%	4.27%
总资产收益率（%）	2.48%	2.69%	3.28%	4.15%	1.97%	2.44%	2.91%

观点：

传统业务经营稳健，奠定业绩基础。报告期内，公司主营业务收入为38.81亿元，其中摩托车、发动机和发电机组三大传统业务板块占主营业务收入的比例分别为41.61%、28.83%和15.85%。公司摩托车业务实现营收16.15亿元，同比基本持平，2015年受市场需求变化，摩托车行业总体处于下滑阶段，公司通过向海外发展中国家提高出口销售力度，对冲了国内销售的下降。公司在报告期内侧重于250cc以上大排量产品以及采用

OHC发动机的运动休闲类产品的生产销售，自主优化了产品结构，摩托车业务毛利率达24.03%，提升4.66个百分点。公司发动机业务实现营收11.22亿元，同比下降5.87%。发动机业务收入的下降主要也受摩托车市场需求量的下滑影响，报告期内公司根据大排量摩托车消费增长的特点，着重将产品结构向200cc及以上排量发动机和适应街跑车性能需要的采用OHC技术的发动机方面调整，使得发动机产品毛利率同比上升1.37个百分点，达到20.94%。公司与宝马合作的全新大排量发动机项目目前处于工艺生产阶段，预计2017年上半年可达到量产条件。公司发电机组业务实现营收6.15亿元，同比增长131.71%，其中公司2015年收购广州威能机电贡献收入3.20亿元。发电机组长期以来是公司毛利率最高的业务板块，威能机电在国内柴油发电机组行业具有较强技术实力，公司有望借此从原有小型家用发电机组业务切入大型商用柴油发电机领域，完善发电机组产业布局，拓展业务营收。总体而言，扣除控股公司并表影响，在国内市场行业景气度下滑的背景下，公司通过加大业务出口力度，使得上半年收入保持平稳，并通过自主调整产品结构，使得整体毛利率上升1.49个百分点，彰显了公司良好的运营能力。

外延发展切入微型电动车领域。公司2015年7月出资1.77亿元购买山东丽驰新能源汽车有限公司原有股东股份，并对山东丽驰增资1.5亿元。该次交易完成后公司共计持有山东丽驰51%的股份，实现控股。山东丽驰在微型电动车产品上具有较强的自主研发与生产能力，目前具备7大产品平台、13个系列和22款产品。报告期内山东丽驰实现微型电动车销量2.22万辆，同比增长51.2%，实现销售收入4.21亿元，同比增长33.9%，为公司贡献了1705.44万元净利润。2012年山东省《加快发展节能与新能源汽车产业的实施意见》指出到2020年全省低速电动车生产规模目标100万辆，微型电动车发展趋势长期向好。近期，我国首部《微型低速电动车技术条件》团体标准正式实施，微型电动车迎来行业规范。我们认为该产业的准入资质将会日趋严格，拥有核心技术和生产能力的企业具有竞争优势。公司通过外延发展的方式，切入微型电动车产业领域，实现竞争卡位，未来有望受益于行业的快速发展。

图 1: 2020 年山东省微型电动车产量有望突破 100 万辆



资料来源：山东汽车工业协会，东兴证券研究所

农业植保无人机前景广阔。2014年10月, 公司出资5000万元与清华大学、深圳力创共同出资设立珠海隆华直升机科技有限公司, 进行无人直升机研发, 目前重点研发的XV-2型为农业专业植保无人机。报告期内, 公司积极推进无人机项目的研究工作, 通过一系列试验性工作, 实现了XV-2型无人机的整机整体优化, 完成了5架优化样机的制造, 我们预计在两年内无人机可研发完成并投入生产使用。据测算, 到2020年我国无人机在农业植保领域的渗透率有望达10%, 市场空间可超过70亿元规模。公司作为率先进军植保无人机领域的企业, 在技术和经验方面领先, 有望成为行业龙头企业, 抢占市场份额, 率先受益。

图 2: 2020 年民用无人机市场空间达 200 亿元


资料来源: 易观智库, 东兴证券研究所

图 3: 2020 年农业植保无人机市场规模超过 70 亿元


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论:

公司作为传统的摩托车及发动机、通用动力机械的研发、生产和销售企业, 在行业景气度下滑的背景下通过自身运营维持了主营业务的稳定增长与盈利。公司通过外延发展的方式快速切入微型电动车领域, 有望受益政策引领下微型电动车行业的快速发展。公司布局无人直升机产业, 近年来重点进行农业植保无人机的研发与生产, 有望成为无人直升机的龙头企业, 未来无人机进入量产阶段, 将极大增厚公司业绩。综合来看, 公司传统业务稳健, 外延与拓展业务前景广阔。我们预计公司2016-2018年营业收入分别为80.18、91.77和102.03亿元, 归属上市公司股东净利润分别为8.79、10.13和11.63亿元, 基本每股收益分别为1.05、1.21和1.39元, 对应PE分别为20.11X、17.44X、15.21X。首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级, 6个月目标价为34.7元。

风险提示:

摩托车行业景气度进一步下降; 微型电动车销量低于预期; 无人机研发与产业化进度不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
流动资产合计	3557	4200	5147	6365	7684	营业收入	6644	7043	8018	9177	10203			
货币资金	1312	1739	2440	3233	4201	营业成本	5331	5603	6364	7193	7915			
应收账款	717	933	1120	1332	1537	营业税金及附加	71	34	40	46	51			
其他应收款	57	76	87	99	111	营业费用	219	268	273	330	367			
预付款项	168	255	255	255	255	管理费用	395	462	481	569	643			
存货	245	422	436	571	651	财务费用	-28	-87	-41	-58	-74			
其他流动资产	550	370	370	370	370	资产减值损失	5.41	46.81	22.00	30.00	30.00			
非流动资产合计	2594	4179	3661	3483	3286	公允价值变动收益	-9.27	2.41	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	50	17	68	68	68	投资净收益	21.90	146.66	120.00	100.00	70.00			
固定资产	1571.0	2114.7	1916.2	1767.6	1922.3	营业利润	662	866	1000	1167	1342			
无形资产	332	443	414	384	355	营业外收入	86.97	88.13	88.00	90.00	90.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.07	5.68	5.00	6.00	6.00			
资产总计	6151	8379	8809	9848	10970	利润总额	748	948	1083	1251	1426			
流动负债合计	1813	2671	2472	2699	2897	所得税	110	126	152	185	211			
短期借款	0	57	0	0	0	净利润	637	822	931	1065	1215			
应付账款	921	1182	1220	1379	1518	少数股东损益	27	52	52	52	52			
预收款项	57	136	136	136	136	归属母公司净利润	610	770	879	1013	1163			
一年内到期的非流	0	16	16	16	16	EBITDA	1114	1394	1136	1287	1465			
非流动负债合计	128	199	117	117	117	BPS(元)	0.76	0.95	1.05	1.21	1.39			
长期借款	0	13	13	13	13	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
负债合计	1941	2870	2589	2816	3014	成长能力								
少数股东权益	115	367	419	471	523	营业收入增长	2.13%	6.00%	13.84%	14.45%	11.19%			
实收资本(或股本)	805	838	838	838	838	营业利润增长	5.22%	30.80%	15.48%	16.69%	15.00%			
资本公积	739	1166	1166	1166	1166	归属于母公司净利润	14.13%	15.28%	14.13%	15.28%	14.71%			
未分配利润	2378	2945	3385	3892	4473	盈利能力								
归属母公司股东权	4095	5142	5801	6561	7433	毛利率(%)	19.76%	20.44%	20.63%	21.62%	22.43%			
负债和所有者权	6151	8379	8809	9848	10970	净利率(%)	9.60%	11.67%	11.61%	11.61%	11.90%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	9.92%	9.19%	9.98%	10.29%	10.60%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	14.91%	14.98%	15.15%	15.45%	15.64%			
经营活动现金流	734	1024	568	919	1144	偿债能力								
净利润	637	822	931	1065	1215	资产负债率(%)	32%	34%	29%	29%	27%			
折旧摊销	479.55	615.52	0.00	178.10	197.45	流动比率	1.96	1.57	2.08	2.36	2.65			
财务费用	-28	-87	-41	-58	-74	速动比率	1.83	1.41	1.91	2.15	2.43			
应收账款减少	0	0	-187	-212	-205	营运能力								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.14	0.97	0.93	0.98	0.98			
投资活动现金流	-861	-201	443	70	40	应收账款周转率	10	9	8	7	7			
公允价值变动收益	-9	2	0	0	0	应付账款周转率	7.55	6.70	6.67	7.06	7.04			
长期股权投资减少	0	0	313	0	0	每股指标(元)								
投资收益	22	147	120	100	70	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.95	1.05	1.21	1.39			
筹资活动现金流	-141	-544	-181	-196	-217	每股净现金流(最新)	-0.33	0.33	0.99	0.95	1.16			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.09	6.14	6.92	7.83	8.87			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	5	33	0	0	0	P/E	27.76	22.21	20.11	17.44	15.21			
资本公积增加	58	427	0	0	0	P/B	4.15	3.44	3.05	2.69	2.38			
现金净增加额	-268	278	830	793	968	EV/EBITDA	14.07	11.49	13.43	11.25	9.22			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015 年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2 年证券研究经验, 2015 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员, 清华大学测控技术与仪器学士, 清华大学机械工程硕士, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。