

## 扣非业绩增长 30%，静待无人机业绩爆发 投资评级：买入（维持）

2016 年 10 月 13 日

**事件：**公司发布2016年三季度业绩预告，预计前三季度实现营收60亿元，同比增长23.4%；归母净利润6.5亿元，同比增长3.2%。

### 投资要点

#### ■ 传统业务收入基本持平，扣非归母净利大涨近30%

分业务看，公司发动机业务实现营收16亿元，-7%；摩托车业务实现营收26亿元，+2%；小型发电机组业务实现营收4.5亿元，+12%；汽车发动机零部件业务实现营收1.1亿元，+66%。此外，广州威能实现营收5.6亿元，山东丽驰实现营收6.6亿元。总体而言，公司前三季度收入主要受山东丽驰（销售3.6万辆，在去年高基数的基础上增长75%）、广州威能并表影响保持高速增长。扣除并表因素，发动机业务主要受水平轴发动机收入下降影响有所下滑；而摩托车业务出口占比近63%，收入小幅上涨，传统业务总体收入基本持平。

本报告期实现归母净利6.5亿元，其中山东丽驰贡献归母净利2450万元，广州威能贡献归母净利3900万元。主要由于上年同期增资山东丽驰形成1.08亿投资收益，导致上年同期归母净利基数过高，本报告期归母净利同比微增3.2%，扣除非经常性损益之后实现同比增长近30%；扣除并表因素后传统主业还实现近10%的增长。

#### ■ 产品转型升级，优秀的运营管理能力奠定竞争优势

公司所处摩托车、通用动力系统制造行业整体处于下滑态势，公司实现收入的基本持平、盈利水平的稳定上涨主要受益三点：一是产品的改良、结构升级，由此前低端小排量摩托车、发动机向中高端、大排量产品转型；二是盈利能力更强的出口业务占比很高（占比近50%，毛利率水平高5pct）；三是公司流程管理、成本控制能力出众，本报告期传统业务毛利近26%，同比+4.5pct，环比+4pct。我们认为：在行业景气度下滑的情况下，公司积极转型，着力优化生产流程、把控成本，彰显其优秀的运营能力。

#### ■ 无人机试飞成功，即将切入千亿植保服务市场

公司通过近4年的密集测试及优化，已顺利完成超视距（550米）、低高度（低于10米）、额定速度（15米/秒）自主航迹飞行模式测试。我们认为：XV-2将有望成为未来市场上第一款真正意义上的大田作业植保无人机产品。初步测算我国北方大田面积近6亿亩，若未来2-3年公司植保服务渗透率达20%，有望为公司贡献近30亿元收入，超过6亿元净利润，业绩弹性巨大。我们预计：公司无人机经过近四年的积淀，有望于明年迎来正式量产，分享市场千亿蛋糕。

#### ■ 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 19/16/14X。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微型电动车的爆发性增长潜力，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示：

植保业务推广低于预期、海外市场拓展低于预期

机械行业首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

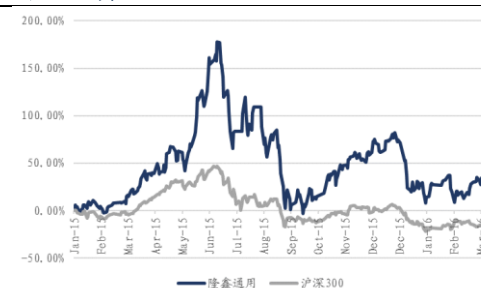
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 毛新宇

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

15221608997

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	20.75
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）	166.97

### 基础数据

每股净资产（元）	6.63
资产负债率（%）	31.72
总股本（百万股）	837.77
流通 A 股（百万股）	804.67

### 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

事件点评：《隆鑫通用：低估值业绩增长确定，无人机突破在即》  
2016.8.15

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	8379	9331	10942	12072
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	199	138	137	139
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	186	125	124	126
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	8379	9331	10942	12072

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	866	1074	1234	1413
营业外收入	88	70	70	70
营业外支出	6	5	1	1
<b>利润总额</b>	948	1139	1303	1482
所得税	126	171	195	222
<b>净利润</b>	822	968	1108	1260
少数股东损益	52	52	60	68
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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>

