

2017年1月8日

扣非业绩大增 31%，高送转回馈股东

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布2016年年度业绩快报，公司全年营收84.9亿元，同比增长20%；归母净利8.7亿元，同比增长13%；扣非归母净利8.0亿元，同比增31%。EPS 1.03元。公司发布利润分配方案，计划每10股派发5元，送红股5股，转增10股。

投资要点

■ 出口业务持续强势，并表因素拉动公司收入

分项业务看，发动机业务实现营收22亿元，同比降低1.6%；摩托车业务实现营收34亿元，同比增长3.7%；其中出口销售收入22亿元，同比增长12%；小型家用发电机组业务实现营收6.5亿元，同比增长27%；轻量化汽车发动机零部件业务实现营收1.5亿元，同比增56%。此外，山东丽驰全年实现电动车销售5.86万辆，同比增长60%，实现营收11亿元；广州威能实现销售收入8.9亿元，同比增长25%。总体而言，受制于严峻的经济环境，公司传统业务在国内市场表现一般。而摩托车以及小型家用发电机组的出口业务继续保持强劲的势头；此外山东丽驰、广州威能的高速增长也很大程度上拉动了公司的收入。

■ 产品结构调整带动盈利能力持续提升，扣非净利大增31%

本报告期，公司归母净利8.7亿元，同比增长13%。传统业务实现毛利14.8亿元，同比增长12.68%。此外，山东丽驰实现净利7570万元(+44%)，广州威能实现净利8531万元(+25%)，两者共计并表5390万元。受益人民币贬值，公司汇兑收益7777万元。我们认为：公司经营稳健，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，带动了盈利能力的持续提升。

■ 经营稳健，财务状况良好，利润分配彰显信心

过去5年，在行业景气度下滑的情况下公司经营状况良好：实现销售收入CAGR 7.12%；归母净利CAGR 17.06%；扣非归母净利CAGR 15.84%。截至2016年年度末，公司账面累计资本公积金股权溢价余额12.28亿元，累计未分配利润余额为35.69亿元，折合每股未分配利润4.22元。公司经营稳健，财务状况良好，未来植保运营服务放量有望释放业绩弹性，本次利润分配有助于公司积极回馈股东，彰显公司信心。

■ 业务转型升级，持续合作外延，一体两翼发展空间巨大

公司先后进入微型电动车、无人直升机、大型商用发电机组、轻量化汽车零部件、活塞式航空发动机等领域。公司一体两翼战略将重点向航空领域（无人直升机+通用航空发动机）以及新能源汽车（新能源机车+关键零部件）领域拓展。航空领域：公司无人机技术参数业内领先，目前正在耐久性测试，将首先针对植保领域，2017年有望正式开始贡献收入，未来也将其他领域拓展，想象空间巨大。公司此前收购意大利CMD公司，其主打产品CMD22正处于EASA产品认证阶段，预计于2017年年底拿到认证；此外公司针对中空长航时重载无人机研发的柴油活塞发动机GF56也已完成多项测试。而在新能源汽车领域：山东丽驰以及公司轻量化汽车零部件均取得较快的发展。此外国标委微型电动车国标有望加速出炉，未来山东丽驰有望大幅受益。

■ 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1.03, 1.17, 1.38元，对应PE 21/17/15X。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微型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

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

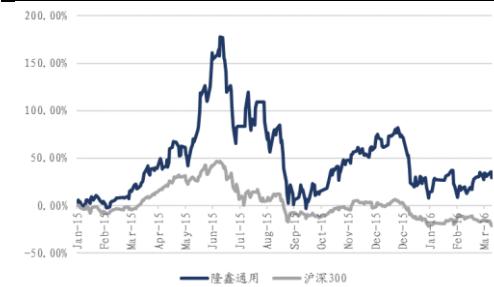
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇

15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价(元)	21.25
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	3.07
流通A股市值(亿元)	175.34

基础数据

每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	31.84
总股本(百万股)	844.61
流通A股(百万股)	825.12

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

隆鑫通用：2017年1月8日

资产负债表

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	5206	5919	6535
现金	1739	2121	2339	2586
应收账款	933	2079	2290	2531
其他应收款	76	78	87	97
预付账款	255	198	218	239
存货	422	429	654	718
其他流动资产	775	300	330	365
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	9542	10417	11207
流动负债	2671	3112	3106	2887
短期借款	57	1709	1567	1202
应付账款	1182	1188	1309	1436
其他流动负债	1433	215	230	248
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	3250	3244	3025
少数股东权益	367	447	540	653
股本	838	838	838	838
资本公积	1166	1166	1166	1166
留存收益	3138	3841	4629	5525
归属母公司股东权益	5142	5845	6633	7529
负债和股东权益	8379	9542	10417	11207

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	-810	855	1226
净利润	822	945	1074	1271
折旧摊销	187	200	234	268
财务费用	-87	-74	-73	-75
投资损失	-147	-15	-15	-15
营运资金变动	139	-1885	-368	-232
其他经营现金流	108	19	2	9
投资活动现金流	-201	-356	-375	-427
资本支出	344	380	380	400
长期投资	224	-8	23	48
其他投资现金流	367	16	28	21
筹资活动现金流	-544	1548	-262	-553
短期借款	57	1653	-142	-365
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	-104	-120	-187
现金净增加额	316	383	217	247

资料来源：Wind, 东吴证券研究所

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7043	8486	9356	10343
营业成本	5603	6601	7270	7979
营业税金及附加	34	40	45	49
营业费用	268	272	299	321
管理费用	462	560	599	639
财务费用	-87	-74	-73	-75
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	15	15	15
营业利润	866	1057	1185	1400
营业外收入	88	58	66	75
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	948	1110	1246	1470
所得税	126	165	172	199
净利润	822	945	1074	1271
少数股东损益	52	80	94	112
归属母公司净利润	770	865	981	1159
EBITDA	966	1183	1346	1593
EPS (元)	0.95	1.03	1.17	1.38

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	6.0%	20.5%	10.3%	10.6%
营业利润	30.8%	22.1%	12.1%	18.2%
归属于母公司净利润	26.2%	12.3%	13.4%	18.2%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	22.2%	22.3%	22.9%
净利率(%)	10.9%	10.2%	10.5%	11.2%
ROE(%)	15.0%	14.8%	14.8%	15.4%
ROIC(%)	19.4%	15.1%	15.9%	18.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3%	34.1%	31.1%	27.0%
净负债比率(%)	2.98%	52.99%	48.72%	40.16%
流动比率	1.57	1.67	1.91	2.26
速动比率	1.41	1.53	1.69	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.95	0.94	0.96
应收账款周转率	8	6	4	4
应付账款周转率	5.33	5.57	5.82	5.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.03	1.17	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-0.97	1.02	1.46
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.98	7.92	8.99
估值比率				
P/E	23.11	20.58	18.16	15.36
P/B	3.46	3.05	2.68	2.36
EV/EBITDA	17	14	12	10

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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.gsjq.com.cn>