

隆鑫通用 (603766) 季报点评

业绩保持稳健增长，无人机正式实现量产

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布2017年一季报。共实现营业收入22.52亿元，同比+20.22%；实现归属母公司净利润2.31亿元，同比+17.50%；实现扣非后归属母公司净利润2.26亿元，同比+18.04%。

投资要点

■ Q1营收+20%，传统业务携通航齐发力

2017年一季度，传统业务携通航齐发力。公司传统发动机、摩托车与发电机组业务均实现快速发展，营收分别为6.7亿、9.6亿、3.2亿，同比+19.0%、+19.0%、+24.1%。通航业务方面，在公司2017年1月完成对意大利CMD公司收购后，CMD为公司贡献0.57亿收入。此外，四轮低速电动车营收1.9亿，同比-5.2%，轻量化汽车发动机关键零部件业务实现营收0.38亿元，同比+1.3%。细分领域来看，非道路用垂直轴动力产品实现营收27.5万辆，同比+36%，三轮摩托车出口0.71亿，同比+62.2%。

■ 业绩+17.5%，全线报喜

公司2017年一季度业绩同比+17.5%。其中，大型商用发电机组业务净利润1,472.5万元，同比+63.2%，四轮低速电动车业务实现净利润973.4万元，同比+3.9%。发动机业务、摩托车、小型家用发电机组业务和轻量化汽车发动机关键零部件业务等实现毛利额4.0亿元，同比+7.58%。此外，CMD公司实现净利润折合人民币214.11万元。公司全产线全部报喜。值得注意的是，虽然四轮低速电动车营收略有下滑，但通过结构调整，提升盈利能力，也实现了业绩的增长。

■ 收购CMD影响显著，现金流情况显著改善

三项费用率来看，2017Q1销售费用率1.97%，同比-1.2pct，管理费用率5.55%，同比-0.08pct，财务费用率0.44%，同比+0.15pct。除销售费用率有所改善，其他保持稳定。公司于2017年1月完成了收购CMD交易的交割工作，取得CMD公司约67%的股权，CMD公司除却在营收、净利润方面对公司一季报带来积极影响外，也带来了公司在资产减值损失、借款、其他应收款、长期待摊费用等项目均出现一定程度的提升。但是，由于公司运营效率提升，经营现金净流入增加，加上理财产品到期，公司一季报现金流状况良好，期末货币资金27.0亿，同比+33.4%。

■ 一体两翼势头正盛，无人机正式实现量产

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+汽车零部件）领域拓展。航空领域：公司下属子公司珠海隆华研发的XV-2型专业级植保无人直升机产品已具备量产条件，2017年3月底已累计下线生产3架XV-2无人直升机量产产品，首批量产产品将用于新疆的大田植保航化作业。通航领域：2017年1月，完成对CMD公司67%股份的收购，正式涉足通用航空活塞式发动机产业领域。新能源汽车领域：公司致力于四轮低速电动车产品研发，已拥有8大系列、27款产品。并积极推进产品智能化、提升产品寿命、降低油耗。

■ 盈利预测与投资建议：

公司积极实施一体两翼战略，新兴业务成为收入主要增量，传统主业出口表现强劲，2017年Q1复合预期，营收+20，业绩17.5%。随着CMD交割的完成，无人机即将在大田植保领域真正实现收入，公司业务发展将迎来崭新的阶段。预计公司2017-2019年EPS1.10、1.23、1.37元，PE18、16、15X。维持“买入”评级。

■ 风险提示：无人机市场推广不及预期，通航市场推广不及预期、全球经济复苏不达预期

2017年4月25日

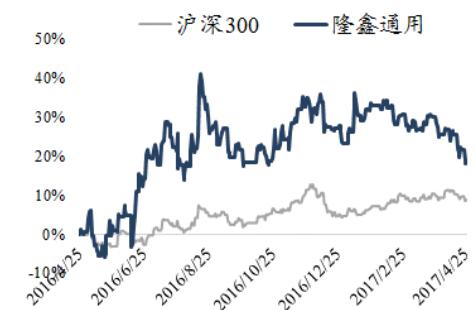
首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn
 18321162658

股价走势



市场数据

| | |
|--------------|--------|
| 收盘价 (元) | 19.91 |
| 市盈率 (2016) | 19.44 |
| 市净率 (2016) | 2.77 |
| 流通A股市值 (百万元) | 16,439 |

基础数据

| | |
|------------|-------|
| 每股净资产 (元) | 7.20 |
| 资产负债率 (%) | 33.84 |
| 总股本 (百万股) | 845 |
| 流通A股 (百万股) | 826 |

相关研究

隆鑫通用：收购CMD已完成股权交割，航空业务迈出实质性一步 2017.1.22

事件点评：植保无人机首次纳入国家农机补贴，持续重点推荐 2017.1.18

隆鑫通用：扣非业绩大增31%，高送转回馈股东 2017.1.8

事件点评：植保无人机首次纳入国家农机补贴，持续重点推荐

财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 流动资产 | 4796.7 | 5302.1 | 9793.0 | 10507.5 | 营业收入 | 8483.2 | 9591.1 | 10605.8 | 11558.6 |
| 现金 | 2026.6 | 2068.3 | 1819.2 | 1846.1 | 营业成本 | 6704.8 | 7520.9 | 8212.1 | 8891.6 |
| 应收款项 | 1637.5 | 1870.0 | 2078.6 | 2250.0 | 营业税金及附加 | 72.1 | 76.9 | 75.4 | 91.0 |
| 存货 | 506.4 | 493.2 | 592.3 | 632.0 | 营业费用 | 275.3 | 330.8 | 371.0 | 392.7 |
| 其他 | 626.2 | 870.6 | 5302.9 | 5779.3 | 管理费用 | 535.1 | 638.6 | 696.8 | 718.6 |
| 非流动资产 | 5079.5 | 5375.4 | 5643.3 | 5924.5 | 财务费用 | -86.4 | -30.1 | 56.8 | 139.5 |
| 长期股权投资 | 21.3 | 21.3 | 21.3 | 21.3 | 投资净收益 | 21.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 2371.6 | 2712.7 | 3021.4 | 3339.3 | 其他 | 46.5 | 33.7 | 30.2 | 37.4 |
| 无形资产 | 452.9 | 407.6 | 366.9 | 330.2 | 营业利润 | 1050.2 | 1087.9 | 1223.9 | 1362.7 |
| 其他 | 2233.7 | 2233.7 | 2233.7 | 2233.7 | 营业外净收支 | 56.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 资产总计 | 9876.2 | 10677.5 | 15436.3 | 16431.9 | 利润总额 | 1106.7 | 1090.9 | 1226.9 | 1365.7 |
| 流动负债 | 3102.2 | 3176.9 | 7109.8 | 7195.5 | 所得税费用 | 157.3 | 163.6 | 184.0 | 204.9 |
| 短期借款 | 0.3 | 0.3 | 3415.9 | 3240.3 | 少数股东损益 | 83.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 2134.3 | 2140.2 | 2510.7 | 2693.0 | 归属母公司净利润 | 865.6 | 927.2 | 1042.9 | 1160.8 |
| 其他 | 967.7 | 1036.4 | 1183.2 | 1262.2 | EBIT | 918.1 | 1069.3 | 1291.2 | 1501.4 |
| 非流动负债 | 239.8 | 271.0 | 314.8 | 354.1 | EBITDA | 1274.4 | 1287.8 | 1544.0 | 1791.4 |
| 长期借款 | 11.2 | 11.2 | 11.2 | 11.2 | | | | | |
| 其他 | 228.6 | 259.8 | 303.6 | 342.9 | 重要财务与估值指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债总计 | 3342.0 | 3447.9 | 7424.6 | 7549.6 | 每股收益(元) | 1.02 | 1.10 | 1.23 | 1.37 |
| 少数股东权益 | 451.3 | 451.3 | 451.3 | 451.3 | 每股净资产(元) | 7.20 | 8.02 | 8.95 | 9.98 |
| 归属母公司股东权益 | 6082.8 | 6778.3 | 7560.4 | 8431.0 | 发行在外股份(百万股) | 845.2 | 845.2 | 845.2 | 845.2 |
| 负债和股东权益总计 | 9876.2 | 10677.5 | 15436.3 | 16431.9 | ROIC(%) | 13.0% | 13.6% | 12.0% | 10.8% |
| | | | | | ROE(%) | 14.2% | 13.7% | 13.8% | 13.8% |
| 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 毛利率(%) | 20.1% | 35.0% | 20.0% | 4.0% |
| 经营活动现金流 | 1273.6 | 784.1 | -2872.7 | 1063.1 | EBIT Margin(%) | 10.8% | 11.1% | 12.2% | 13.0% |
| 投资活动现金流 | -833.2 | -510.7 | -531.2 | -570.5 | 销售净利率(%) | 10.2% | 9.7% | 9.8% | 10.0% |
| 筹资活动现金流 | -590.1 | -231.8 | 3154.9 | -465.8 | 资产负债率(%) | 33.8% | 32.3% | 48.1% | 45.9% |
| 现金净增加额 | -104.5 | 41.7 | -249.0 | 26.9 | 收入增长率(%) | 20.5% | 13.1% | 10.6% | 9.0% |
| 企业自由现金流 | 258.2 | 243.6 | -3359.8 | 608.8 | 净利润增长率(%) | 12% | 7% | 12% | 11% |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>