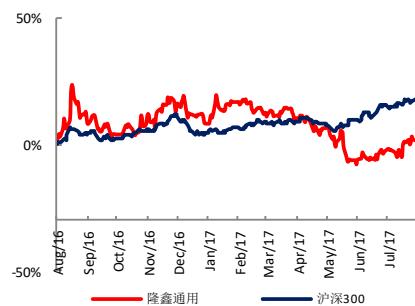




国防军工

## 植保无人机小批量生产，通航业务渐入佳境

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.13/20.78
总市值/流通(亿元)	161.23/158.53
12个月最高/最低(元)	9.94/6.83

### 相关研究报告：

2017 年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

**事件：**公司发布 2017 年半年度报告，2017 年 1-6 月公司实现营业收入 47.41 亿元，较去年同期增长 22.16%；归属于上市公司股东的净利润 5.01 亿元，较去年同期增长 17.35%。基本每股收益 0.24 元，较去年同期增长 16.33%。

**摩托车、发动机、发电机组等传统主业保持稳健增长。**公司摩托车业务上半年实现营业收入 20.16 亿元，同比增长 24.83%。其中，摩托车出口实现销售收入 13.35 亿元，同比增长 34.27%；国内实现销售收入 6.81 亿元，同比增长 9.73%。发动机业务上半年实现营业收入 13.18 亿元，同比增长 17.68%。其中，道路用发动机实现销售收入 7.17 亿元，同比增长 3.60%；非道路用发动机实现销售收入 6.0 亿元，同比增长 40.51%。发电机组业务上半年实现营业收入 7.60 亿元，同比增长 23.58%。其中，大型商用发电机组实现销售收入 3.73 亿元，同比增长 17.53%；小型家用发电机组实现销售收入 3.70 亿元，同比增长 24.35%。微型电动车实现销售收入 4.08 亿元，同比下降 3.25%。

**植保无人机实现小批量生产，通航业务发展渐入佳境。**上半年公司 XV-2 型植保无人直升机在珠海隆华已累计完成 20 架的生产制造工作。在农业植保服务方面，领直航公司已在哈尔滨、新疆的大田区域开展了整机转场运输、飞行与喷洒数据采集、地块与作物数据采集等方面的前期准备工作。领直航公司近期使用 XV-2 型植保无人机在哈尔滨双城、新疆石河子地区逐步开展了针对水稻、土豆、花生、棉花等不同作物的多品种、小规模植保服务作业，目前已累计完成植保作业服务面积 8025 亩。在通航发动机方面，公司用于无人直升机的 40KW 专用航空汽油发动机已实现批量生产，通航领域各项业务布局持续推进。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年的净利润约为 10.16 亿元、11.76 亿元、13.65 亿元，EPS 为 0.48 元、0.56 元、0.65 元，对应 PE 为 16 倍、14 倍、12 倍，给予“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,483.23	10,358.03	12,636.79	15,290.52
净利润(百万元)	865.59	1,016.32	1,176.40	1,365.27
摊薄每股收益(元)	0.41	0.48	0.56	0.65

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,790.86	1,973.74	4,307.84	4,763.29	营业收入	8,483.23	10,358.03	12,636.79	15,290.52
应收和预付款项	1,759.87	2,516.45	2,706.59	3,618.67	减：营业成本	6,704.78	8,037.83	9,907.25	12,079.51
存货	506.42	407.41	718.96	654.38	营业税金及附加	72.10	88.04	107.41	129.96
其他流动资产	501.23	501.23	501.23	501.23	营业费用	275.26	336.09	410.03	496.14
长期股权投资	21.28	21.28	21.28	21.28	管理费用	512.99	626.36	764.16	924.63
投资性房地产	423.16	423.16	423.16	423.16	财务费用	-86.44	-41.70	-70.02	-101.41
固定资产和在建工程	2,371.56	2,038.99	1,706.43	1,373.86	资产减值损失	15.25	-	-	-
无形资产和开发支出	1,374.56	1,315.02	1,255.49	1,195.96	加：投资收益	21.33	-	-	-
其他非流动资产	818.95	818.14	817.32	817.32	公允价值变动损益	39.63	-	-	-
资产总计	9,567.88	10,015.43	12,458.31	13,369.16	其他经营损益	0.00	-	-	-
短期借款	0.26	-	-	-	营业利润	1,050.25	1,311.41	1,517.97	1,761.68
应付和预收款项	2,961.27	2,533.02	3,961.87	3,695.88	加：其他非经营损益	56.46	-	-	-
长期借款	11.20	11.20	11.20	11.20	利润总额	1,106.71	1,311.41	1,517.97	1,761.68
其他负债	61.04	61.04	61.04	61.04	减：所得税	157.33	196.71	227.70	264.25
负债合计	3,033.76	2,605.26	4,034.10	3,768.11	净利润	949.38	1,114.70	1,290.28	1,497.43
股本	845.09	845.09	845.09	845.09	减：少数股东损益	83.79	98.38	113.88	132.16
资本公积	1,232.08	1,232.08	1,232.08	1,232.08	归属母公司股东净利润	865.59	1,016.32	1,176.40	1,365.27
留存收益	4,005.67	4,783.34	5,683.50	6,728.18	预测指标				
归属母公司股东权益	6,082.85	6,860.51	7,760.67	8,805.35	EBIT	1,091.46	1,269.71	1,447.95	1,660.27
少数股东权益	451.28	549.66	663.53	795.69	EBITDA	1,448.02	1,662.62	1,840.86	2,052.37
股东权益合计	6,534.13	7,410.17	8,424.21	9,601.05	NOPLAT	848.80	1,079.25	1,230.76	1,411.23
负债和股东权益合计	9,567.88	10,015.43	12,458.31	13,369.16	净利润	865.59	1,016.32	1,176.40	1,365.27
现金流量表(百万)					EPS	0.41	0.48	0.56	0.65
经营性现金流	1,202.44	380.09	2,540.32	674.63	BPS	2.88	3.25	3.67	4.17
投资性现金流	-833.22	-	-	-	PE	18.63	15.86	13.71	11.81
融资性现金流	-590.09	-197.21	-206.22	-219.19	PEG	1.14	0.91	0.87	0.74
现金增加额	-175.67	182.89	2,334.10	455.44	PB	2.65	2.35	2.08	1.83
					PS	1.90	1.56	1.28	1.05

资料来源：Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。