

隆鑫通用(603766)

业绩稳健增长，无人机植保爆发可期

买入(维持)

事件：公司发布2017年三季报：公司前三季度总营收72.68亿元，同比增长21%；归母净利6.91亿元，同比增长5.75%；EPS 0.33元。

投资要点

- 出口业务占比持续提升，推动营收高速增长：**公司前三季度累计实现营收72.68亿元(+21%)，出口业务营收37.38亿元，占总营收51.43%(+5.6pct)。其中：发动机业务实现营收18.64亿元(+14.24%)；摩托车业务实现营收30.65亿元(+19.39%)；发电机组业务实现营收11.78亿元(+17.20%)；四轮低速电动车业务(山东丽驰)实现销量3.54万辆(-1.68%)，实现营收6.97亿元(+5.75%)；轻量化汽车发动机关键零部件业务实现营收2.23亿元(+105.58%)；意大利CMD实现营收1.75亿元。我们认为：公司传统通用动力业务出口景气度高(摩托车业务出口增长近31%)，在行业景气度低迷的情况下推动公司收入维持高速增长。此外，公司与宝马合作的大排量踏板摩托车业务预计将于今年年底正式量产，积极转型的无人机业务也在为明年的大规模作业积极准备，CMD的CMD22活塞发动机也已处于EASA的最后一轮样机测试工作。总体而言，公司的各项新业务均已处于收获期，将为未来业绩持续高增长提供有力保障。
- 盈利能力稳定，扣除汇兑影响归母净利维持近20%增长：**报告期内，公司实现归母净利6.91亿元，+5.75%。主要受原材料上涨等因素影响，公司综合毛利率20.03%，同比-1.77pct，盈利能力总体维持稳定。期间费用率为9.28%（销售费用2.35%，管理费用5.74%，财务费用1.19%，分别同比-0.64pct，-0.33pct，+1.75pct），同比+0.78pct，其中财务费率增长较快主要系人民币升值造成公司前三季度汇兑损失8774万元，使财务费用较上年同期增加1.16亿元。我们认为：通过不断调整产品结构，高端产品占比和出口业务占比不断提升，若不考虑汇兑损失的8774万元对业绩的影响，公司归母净利增长超过19%，内生业务业绩及盈利能力在行业景气度下行、原材料大幅上涨的背景下均保持稳定增长。
- 植保业务有望复制雅马哈成长轨迹，通航协同性显著将成未来增长点：**主要受益于隆鑫母公司优秀的发动机生产能力、质量控制体系以及完备的整机产业基础；加上珠海隆华持续的对飞控系统进行优化，系统不停迭代更新，公司的XV-2植保无人机整体可靠性、稳定性突出且各项参数性能远高于国内同类产品，目前已实现销售收入超过1000万元。我们认为：公司通航业务开展非常顺利，目前植保运营服务已小幅贡献收入，其可复制性极强，未来的爆发性增长有望大幅超预期。而北京航展公司XV-3机型也已正式面世，XV-2也已完成高原地区的无地效悬停性能测试，加之意大利CMD航空发动机有望年内通过EASA认证，未来航空业务整体协同性显著。
- 再度增资山东丽驰，加快新能源汽车领域布局：**公司近日发布公告，与控股子公司山东丽驰的自然人股东陆云然共同对山东丽驰增资6000万，其中公司增资3060万，持股比例保持51%不变。山东丽驰已获得新能源专用汽车生产资质，此次增资有利于申请新能源商用车整车生产企业准入资质。今年前三季度受到国家技术标准制定的影响，山东丽驰的四轮低速电动车业务销量下滑1.68%，但相较于今年上半年下滑幅度(12.87%)已有大幅缩窄，同时净利润下滑37.8%，比上半年的下滑幅度增加2.1pct，说明公司通过让利实现了Q3销量的企稳。目前微型电动车市场分散，集中率低，我们认为随着技术标准的制定以及公司准入资质的获得，电动车业务有望迎来发展良机。
- 盈利预测与投资建议：**公司积极实施一体两翼战略，传统主业成为业绩牢固支撑，新兴业务即将贡献业绩增量。随着CMD交割的完成，无人机已小幅贡献收入，未来有望大幅推动业绩增长，公司估值具备较大安全边际。因汇兑损失影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司2017-2019年EPS 0.46、0.53、0.59元，PE 17、15、13X。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

2017年10月26日

证券分析师陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

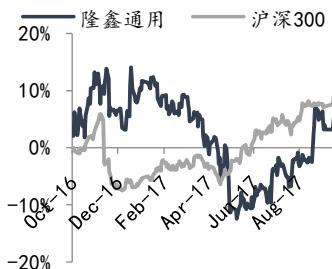
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理毛新宇

021-60199765

maoxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.76
一年最低/最高价	6.83/9.09
市净率(倍)	2.6
流通A股市值(百万元)	16122.8

基础数据

每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	35.83
总股本(百万股)	2,113
流通A股(百万股)	2,078

相关研究

- 隆鑫通用：扣除汇兑损益，业绩稳健增长-20171015
- 隆鑫通用：三部委开展植保无人机补贴试点，农机机械化、智能化大趋势助推隆鑫打开成长空间-20170927
- 隆鑫通用：内生业务表现亮眼，无人机植保获突破性进展-20170803
- 隆鑫通用：上半年表现亮眼，无人机植保业务即将步入收获期-20170711
- 隆鑫通用：业绩保持稳健增长，无人机正式实现量产-20170426

隆鑫通用三大财务预测表

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	5462.3	6673.7	7976.3	营业收入	8483.2	10150.5	11823.2	13654.5
现金	2026.6	2038.5	2685.2	3423.6	营业成本	6704.8	7980.1	9282.5	10692.4
应收款项	1637.5	1979.1	2317.2	2658.0	营业税金及附加	72.1	66.0	88.7	122.9
存货	506.4	523.3	669.5	760.0	营业费用	275.3	324.8	413.8	505.2
其他	626.2	921.4	1001.7	1134.7	管理费用	535.1	649.2	785.6	937.9
非流动资产	5079.5	5481.9	5780.5	6087.2	财务费用	-86.4	70.1	-14.9	-35.2
长期股权投资	21.3	21.3	21.3	21.3	投资净收益	21.3	22.0	22.5	21.9
固定资产	2371.6	2819.3	3158.6	3502.0	其他	46.5	40.3	35.8	46.7
无形资产	452.9	407.6	366.9	330.2	营业利润	1050.2	1122.5	1325.6	1500.0
其他	2233.7	2233.7	2233.7	2233.7	营业外净收支	56.5	85.0	74.6	72.0
资产总计	9876.2	10944.2	12454.2	14063.5	利润总额	1106.7	1207.5	1400.3	1572.0
流动负债	3102.2	3364.5	3931.4	4491.3	所得税费用	157.3	175.1	203.0	227.9
短期借款	0.3	0.3	0.3	0.3	少数股东损益	83.8	66.8	86.3	100.8
应付账款	2134.3	2270.9	2594.0	2958.7	归属母公司净利润	865.6	965.7	1111.0	1243.3
其他	967.7	1093.4	1337.1	1532.2	EBIT	918.1	1175.6	1293.3	1432.8
非流动负债	239.8	271.0	314.8	354.1	EBITDA	1274.4	1394.1	1546.2	1723.4
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	3635.5	4246.2	4845.4	每股收益(元)	0.41	0.46	0.53	0.59
少数股东权益	451.3	501.5	567.6	645.3	每股净资产(元)	2.88	3.22	3.62	4.06
归属母公司股东权益	6082.8	6807.1	7640.3	8572.8	发行在外股份(百万股)	2113.1	2113.1	2113.1	2113.1
负债和股东权益总计	9876.2	10944.2	12454.2	14063.5	ROIC(%)	13.0%	14.9%	15.5%	16.4%
					ROE(%)	14.2%	14.2%	14.5%	14.5%
					毛利率(%)	20.1%	5.0%	10.0%	10.0%
					EBIT Margin(%)	10.8%	11.6%	10.9%	10.5%
					销售净利率(%)	10.2%	9.5%	9.4%	9.1%
					资产负债率(%)	33.8%	33.2%	34.1%	34.5%
					收入增长率(%)	20.5%	19.7%	16.5%	15.5%
					净利润增长率(%)	12%	12%	15%	12%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	1273.6	763.9	1461.0	1626.5					
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-536.5	-577.3					
筹资活动现金流	-590.1	-241.4	-277.7	-310.8					
现金净增加额	-104.5	11.9	646.8	738.3					
企业自由现金流	258.2	337.5	868.2	973.2					

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>