

# 隆鑫通用(603766)

## 与宝马合作开花结果，即将增厚公司业绩 买入(维持)

2017年11月10日

证券分析师陈显帆

执业证书编号: S0600515090001  
02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师毛新宇

执业证书编号: S0600517110003  
021-60199765

maoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,483	10,150	11,823	13,654
同比(%)	20	20	16	15
净利润(百万元)	866	966	1111	1243
同比(%)	12	12	15	12
毛利率(%)	20.96	21.38	21.49	21.69
ROE(%)	14.2	14.2	14.5	14.5
每股收益(元)	0.41	0.46	0.53	0.59
P/E	18.36	16.46	14.30	12.78
P/B	2.61	2.33	2.08	1.85

**事件:** 公司9日发布公告:公司生产的宝马C400X大排量踏板摩托车以及搭载公司生产的850CC双缸发动机的宝马F750GS、F850GS大排量摩托车已在2017年11月7日开幕的国际摩托车博览会上正式对外发布。

### 投资要点

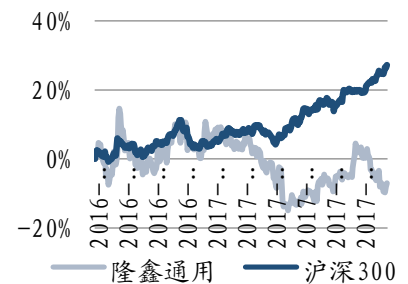
■ **摩托车及发动机正式发布,合作项目达预期目标:** 公司与宝马合作设计生产的宝马C400X大排量踏板摩托车以及搭载公司850CC双缸发动机的宝马F750GS、F850GS大排量摩托车已于今年11月7日国际摩托车博览会上正式对外发布。公司生产的850CC双缸发动机已于2017年11月初通过宝马的量产审查,本月起开始向宝马公司持续供货,依照此前公告,初步计划累计的供货规模将达30万台。此外,公司生产的C400X整车预计在明年1月通过宝马量产审查,随后持续供货的产能有望达到1.5万辆/年。考虑到850CC双缸发动机正式供货初期可能处于产量爬坡阶段,若按十年供货期来算,稳定供货后年均供货量有望达到3万台/年。我们合理预计:未来宝马摩托车及发动机项目稳定供货后将有望持续增厚业绩。

■ **从发动机到整车,与宝马合作逾十年:** 公司作为国内除华晨汽车之外唯一的宝马合作方,与宝马合作超过10年:从2005年公司与宝马合作650cc单缸发动机项目开始,2013年公司与宝马签署了全新大排量发动机的长期供货协议;2015年签署了大排量踏板摩托车长期委托制造协议,直到如今两款搭载公司850cc双缸发动机的摩托车正式发布。宝马作为汽车工业的代表性企业,在供应链管理、成本控制、生产流程管理以及合作伙伴管理等领域有非常严格的标准。公司与宝马的合作从大排量发动机的生产上升到参与整车的设计研发,不仅推动公司通过先进的工艺制造水平进行生产能力和生产条件建设,以达成在质量、成本和进度上的严格管控;也进一步巩固和提升了公司在全球摩托车行业的领先优势。

■ **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,先进高端制造领域也即将贡献业绩增量。随着CMD发动机即将通过认证,无人机也已小幅贡献收入,未来有望大幅推动业绩增长,公司估值具备较大安全边际。预计公司2017-2019年EPS 0.46、0.53、0.59元,PE 16、14、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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.52
一年最低/最高价	6.83/9.09
市净率(倍)	2.5
流通A股市值(百万元)	15626.6

### 基础数据

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

### 相关研究

1. 隆鑫通用: 扣除汇兑损益,业绩稳健增长-20171015
2. 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
3. 隆鑫通用: 内生业务表现亮眼,无人机植保获突破性进展-20170803
4. 隆鑫通用: 上半年表现亮眼,无人植保业务即将步入收获期-20170711
5. 隆鑫通用: 业绩保持稳健增长,无人机正式实现量产

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
<b>流动资产</b>	<b>4796.7</b>	<b>5462.3</b>	<b>6673.7</b>	<b>7976.3</b>	<b>营业收入</b>	<b>8483.2</b>	<b>10150.5</b>	<b>11823.2</b>	<b>13654.5</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>5079.5</b>	<b>5481.9</b>	<b>5780.5</b>	<b>6087.2</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1050.2</b>	<b>1122.5</b>	<b>1325.6</b>	<b>1500.0</b>
其他	2233.7	2233.7	2233.7	2233.7	营业外净收支	56.5	85.0	74.6	72.0
<b>资产总计</b>	<b>9876.2</b>	<b>10944.2</b>	<b>12454.2</b>	<b>14063.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>1106.7</b>	<b>1207.5</b>	<b>1400.3</b>	<b>1572.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>3102.2</b>	<b>3364.5</b>	<b>3931.4</b>	<b>4491.3</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>865.6</b>	<b>965.7</b>	<b>1111.0</b>	<b>1243.3</b>
其他	967.7	1093.4	1337.1	1532.2	EBIT	918.1	1175.6	1293.3	1432.8
<b>非流动负债</b>	<b>239.8</b>	<b>271.0</b>	<b>314.8</b>	<b>354.1</b>	EBITDA	1274.4	1394.1	1546.2	1723.4
长期借款	11.2	11.2	11.2	11.2	<b>重要财务与估值指</b>				
其他	228.6	259.8	303.6	342.9	<b>标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>3342.0</b>	<b>3635.5</b>	<b>4246.2</b>	<b>4845.4</b>	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				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9876.2</b>	<b>10944.2</b>	<b>12454.2</b>	<b>14063.5</b>	万股)	2113.1	2113.1	2113.1	2113.1
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROIC(%)	13.0%	14.9%	15.5%	16.4%
经营活动现金流	1273.6	763.9	1461.0	1626.5	ROE(%)	14.2%	14.2%	14.5%	14.5%
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-536.5	-577.3	毛利率(%)	20.1%	21.4%	21.5%	21.7%
筹资活动现金流	-590.1	-241.4	-277.7	-310.8	EBIT Margin(%)	10.8%	11.6%	10.9%	10.5%
现金净增加额	-104.5	11.9	646.8	738.3	销售净利率(%)	10.2%	9.5%	9.4%	9.1%
企业自由现金流	258.2	337.5	868.2	973.2	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%

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>