

# 隆鑫通用(603766)

## 大股东增持公司股份，彰显对未来发展信心 买入(维持)

2017年12月1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	16.14	14.46	12.57	11.23
P/B	2.30	2.05	1.83	1.63

**事件:** 公司发布公告: 基于对公司持续稳定健康发展的信心以及对公司价值的合理判断, 公司控股股东以自有资金通过上交所增持1百万股, 占公司总股本的0.0473%, 增持均价6.59元/股。

### 投资要点

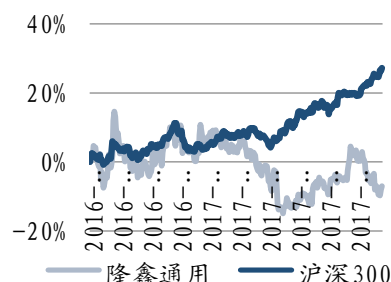
■ **大手笔增持彰显管理层信心:** 基于对公司持续稳定健康发展的信心和对公司价值的合理判断, 公司控股股东隆鑫控股于11月30日通过上交所以集中竞价方式增持公司股份1百万股, 增持均价为6.59元/股, 增持过后直接持有公司股份数为10.35亿股, 占总股本超过49%。隆鑫控股计划自本次增持之日起半年内累计增持金额7000万元(含本次), 拟增持股本数不超过公司总股本2%。我们认为: **主要受大盘影响, 公司近期股价调整幅度较大。公司基本面优秀, 经营稳健, 业绩增长确定, 目前已跌入价值区间。此次及未来半年内的增持计划彰显大股东对公司未来发展的信心。**

■ **积极转型升级, 持续合作外延:** 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。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(新能源车+汽车零部件)领域拓展。公司植保无人机已正式贡献收入, 未来复制推广空间广阔; 意大利CMD公司CMD22发动机即将于年底完成EASA认证工作, 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。我们认为: **公司通过CMD的收购将积极推进通用航空活塞式发动机的国产化工作, 未来有望成为国内通用航空活塞式发动机+工业级无人机的独立供应商, 在通航板块的爆发中抢占先机。**

■ **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, 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。预计公司2017-2019年EPS 0.46、0.53、0.59元, PE 14、13、11X。公司估值安全边际较高, 未来业绩增长确定, 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)	6.61
一年最低/最高价	6.51/9.09
市净率(倍)	2.2
流通A股市值(百万元)	13733.5

### 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

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)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		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
					ROIC(%)	13.0%	14.9%	15.5%	16.4%
					ROE(%)	14.2%	14.2%	14.5%	14.5%
					毛利率(%)	20.1%	21.4%	21.5%	21.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT Margin(%)	10.8%	11.6%	10.9%	10.5%
经营活动现金流	1273.6	763.9	1461.0	1626.5	销售净利率(%)	10.2%	9.5%	9.4%	9.1%
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-536.5	-577.3	资产负债率(%)	33.8%	33.2%	34.1%	34.5%
筹资活动现金流	-590.1	-241.4	-277.7	-310.8	收入增长率(%)	20.5%	19.7%	16.5%	15.5%
现金净增加额	-104.5	11.9	646.8	738.3	净利润增长率(%)	12%	12%	15%	12%
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>