

隆鑫通用(603766)

工信部推进民用无人机制造业发展，预计产业年均增速 40%，隆鑫有望充分受益 买入(维持)

2017 年 12 月 23 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

事件：近日，工信部引发了《关于促进和规范民用无人机制造业发展的指导意见》，指导意见提出了到 2020 年民用无人机产业产值达到 600 亿元的发展目标，年均增速 40% 以上。此外，指导意见强调将保持消费类无人机企业领先优势，培育一批行业应用类无人机国际知名企业，形成 2-5 家掌握核心技术、具备世界级影响力的领先企业。

投资要点

■ **制定2020年民用无人机产值600亿元，年均增速40%的发展目标。**指导意见制定了2020年产业产值达600亿元，2025年产业产值达1800亿元的发展目标。**技术水平方面**，要求在系统集成、自主飞行、智能避障、高精定位、续航能力等方面不断突破，尤其在消费类无人机技术保持国际领先，行业应用类无人机技术达到国际先进水平。**企业发展方面**，要求保持消费类无人机企业领先优势，培育一批行业应用类无人机国际知名企业，形成2-5家掌握核心技术、具备世界级影响力的领先企业。此外，**标准和检测认证体系方面**，要求基本建立国家级安全管控平台，企业级监管平台基本实现全覆盖，民用无人机产品全部实现“一机一码”，自动识别率达到100%。本次指导意见为民用无人机产业的快速发展理清了思路。

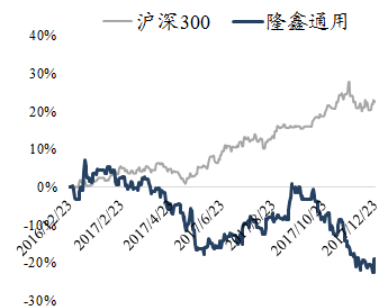
■ **着重强调培育优势企业，形成2-5家掌握核心技术、具备世界级影响力的领先企业。**为加快培育优势企业，将研究制定民用无人机生产企业行业规范条件，发布符合规范条件的企业名单，并适时动态调整，引导社会资源向符合规范条件的企业集中。推动民用无人机企业在安全生产前提下，进行智能化、专业化、国际化拓展，深入挖掘细分市场应用需求，精准制造，加快海外市场拓展，加强资本、技术和人才引入。通过大中小企业集聚创新，推动发展具有特色的民用无人机产业集群。

■ **公司深耕植保无人机，发动机优秀生产能力助力核心产品推陈出新。**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，公司前三季度已实现相关销售收入逾千万元。我们认为：公司民用无人机业务开展顺利，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航空发动机的领先地位，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。在国家政策的支持下，公司民用无人机业务已经处于快速发展赛道上。

■ **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 15、13、12X。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)	6.79
一年最低/最高价	6.36/9.09
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值 (百万元)	14107.4

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)	2,078

相关研究

1. 隆鑫通用：大股东增持公司股份，彰显对未来发展信心-20171201
2. 隆鑫通用：扣除汇兑损益，业绩稳健增长-20171015
3. 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
4. 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
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	重要财务与估值指				
其他	228.6	259.8	303.6	342.9	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				
负债和股东权益总计	9876.2	10944.2	12454.2	14063.5	万股)	2113.1	2113.1	2113.1	2113.1
现金流量表 (百万元)					ROIC(%)	13.0%	14.9%	15.5%	16.4%
	2016	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	14.2%	14.2%	14.5%	14.5%
经营活动现金流	1273.6	763.9	1461.0	1626.5	毛利率(%)	20.1%	21.4%	21.5%	21.7%
投资活动现金流	-833.2	-510.7	-536.5	-577.3	EBIT Margin(%)	10.8%	11.6%	10.9%	10.5%
筹资活动现金流	-590.1	-241.4	-277.7	-310.8	销售净利率(%)	10.2%	9.5%	9.4%	9.1%
现金净增加额	-104.5	11.9	646.8	738.3	资产负债率(%)	33.8%	33.2%	34.1%	34.5%
企业自由现金流	258.2	337.5	868.2	973.2	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>