

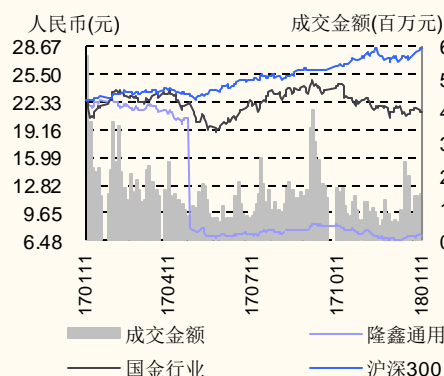
隆鑫通用 (603766.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 7.08 元

目标价格 (人民币): 10.80 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,077.68
总市值(百万元)	14,960.59
年内股价最高最低(元)	22.64/6.48
沪深 300 指数	4205.59
上证指数	3425.34

**相关报告**

- 1.《三季度业绩符合预期, 无人机量产稳步推进-隆鑫通用公司点评》, 2017.10.26
- 2.《业绩平稳增长, 低速电动车与无人机稳步推进-隆鑫通用公司点评》, 2017.10.16
- 3.《中报业绩符合预期, 无人机战略稳步推进-隆鑫通用公司点评》, 2017.8.3
- 4.《业绩符合预期, 打造通航“中国芯”-隆鑫通用公司研究》, 2017.7.12

刘洋 分析师 SAC 执业编号: S1130517060001
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

四季度业绩靓丽, 全年业绩符合预期**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.920	1.024	0.456	0.538	0.657
每股净资产(元)	6.14	7.20	8.40	9.54	10.99
每股经营性现金流(元)	1.22	1.51	1.04	1.84	2.26
市盈率(倍)	25.80	20.29	17.04	14.42	11.81
行业优化市盈率(倍)	43.44	43.44	43.44	43.44	43.44
净利润增长率(%)	26.20%	12.38%	11.20%	18.12%	22.09%
净资产收益率(%)	14.98%	14.23%	13.56%	14.10%	14.95%
总股本(百万股)	837.31	845.09	2,113.08	2,113.08	2,113.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2017 年业绩快报, 2017 年公司实现营收 105.7 亿元, 同比增长 24.6%, 实现归属上市公司股东净利润 9.62 亿元, 同比增长 11.15%, EPS 0.46 元。其中第四季度实现营收 33.02 亿元, 同比增长 33.3%, 实现归属上市公司股东净利润 2.71 亿元, 同比增长 27.7%。

点评

- **全年业绩平稳增长, 四季度表现超出预期。**公司传统主业受摩托车产销影响较大, 2017 年摩托车产销受出口带动, 实现阶段性改善, 受益于此公司摩托车业务和发动机业务营收分别同比增长 22.91% 和 11.71%。新兴业务方面, 发电机组和低速电动车分别营收分别同比增长 23.7% 和 22.34%, 其中低速电动车全年实现销量 6.61 万辆, 同比增长 12.65%。根据公司公布的未经审计的财务报表统计, 公司毛利率约为 19.25%, 同比下滑 1.7 个百分点。期间费用率为 8.86%, 同比增长 0.59 个百分点, 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比变动 -0.87%、-0.48% 和 +1.94%, 财务费用率大幅上涨的主要原因为人民币对美元汇率升值形成较大汇兑损失。
- **新兴业务稳步拓展, 看好低速电动车与无人机发展。**报告期内, 公司在低速电动车和无人机领域取得相应突破。其中山东丽驰于 2017 年 7 月 31 日, 获得专用汽车的生产资质, 后续公司将按计划开展专用汽车以及新能源专用汽车的相关产品的申报准备工作, 进一步拓展公司在新能源领域的布局。无人机方面, 公司植保无人机 XV-2 今年已生产 20 架, 并在哈尔滨双城区、新疆石河子地区进行了多种作物的收费作业, 对无人机性能、可靠性等方面进一步改进, 为 2018 年规模化作业提供保障。

投资建议

- 公司战略清晰, 各项业务稳步推进, 值得长期投资。2017-2019 年 EPS 分别为 0.46 元、0.54 元和 0.66 元。买入评级, 6 个月目标价 10.8 元, 对应 2018 年 20 倍 PE。

风险提示

- 摩托车销量不及预期。公司传统主业受摩托车产销影响较大。目前国内摩托车市场萎缩, 出口受诸多因素影响, 存在摩托车销量不及预期的风险。
- 无人机是公司未来发展的重要方向, 目前尚未大规模量产, 未来能否最终变现仍存在较多不确定性因素, 仍需及时跟踪。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,644	7,043	8,483	9,803	11,446	13,477
增长率		6.0%	20.5%	15.6%	16.8%	17.7%
主营业务成本	-5,331	-5,603	-6,705	-7,730	-8,975	-10,469
%销售收入	80.2%	79.6%	79.0%	78.9%	78.4%	77.7%
毛利	1,313	1,440	1,778	2,073	2,472	3,007
%销售收入	19.8%	20.4%	21.0%	21.1%	21.6%	22.3%
营业税金及附加	-71	-34	-72	-64	-97	-135
%销售收入	1.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%	1.0%
营业费用	-219	-268	-275	-310	-372	-458
%销售收入	3.3%	3.8%	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%
管理费用	-395	-462	-513	-598	-687	-813
%销售收入	6.0%	6.6%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	627	677	918	1,101	1,315	1,602
%销售收入	9.4%	9.6%	10.8%	11.2%	11.5%	11.9%
财务费用	28	87	86	27	36	73
%销售收入	-0.4%	-1.2%	-1.0%	-0.3%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-5	-47	-15	0	0	0
公允价值变动收益	-9	2	40	0	0	0
投资收益	22	147	21	20	20	20
%税前利润	2.9%	15.5%	1.9%	1.7%	1.4%	1.1%
营业利润	662	866	1,050	1,148	1,372	1,695
营业利润率	10.0%	12.3%	12.4%	11.7%	12.0%	12.6%
营业外收支	86	82	56	60	60	60
税前利润	748	948	1,107	1,208	1,432	1,755
利润率	11.3%	13.5%	13.0%	12.3%	12.5%	13.0%
所得税	-110	-126	-157	-162	-195	-237
所得税率	14.7%	13.3%	14.2%	13.4%	13.6%	13.5%
净利润	637	822	949	1,046	1,237	1,518
少数股东损益	27	52	84	84	100	130
归属于母公司的净利润	610	770	866	963	1,137	1,388
净利率	9.2%	10.9%	10.2%	9.8%	9.9%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	637	822	949	1,046	1,237	1,518
少数股东损益	27	52	84	84	100	130
非现金支出	163	234	372	304	304	306
非经营收益	-15	-172	-52	-112	-65	-79
营运资金变动	-52	139	5	-359	81	161
经营活动现金净流	734	1,023	1,273	879	1,556	1,906
资本开支	-386	-342	-470	-1,383	-49	-450
投资	-513	96	-389	-1	0	0
其他	38	45	26	20	20	20
投资活动现金净流	-861	-201	-833	-1,364	-29	-430
股权募资	64	72	85	0	0	0
债权募资	4	-61	-70	422	-423	1
其他	-208	-518	-560	36	-184	-170
筹资活动现金净流	-141	-506	-545	458	-606	-169
现金净流量	-268	316	-105	-27	921	1,307

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,312	1,739	2,027	2,000	2,921	4,229
应收账款	1,275	1,408	1,637	2,177	2,545	2,993
存货	245	422	506	551	639	746
其他流动资产	724	631	626	733	770	815
流动资产	3,557	4,200	4,797	5,460	6,876	8,782
%总资产	57.8%	50.1%	48.6%	46.8%	53.3%	58.5%
长期投资	339	390	1,081	1,082	1,081	1,081
固定资产	1,870	2,387	2,372	2,541	2,399	2,648
%总资产	30.4%	28.5%	24.0%	21.8%	18.6%	17.6%
无形资产	332	1,337	1,376	2,336	2,282	2,237
非流动资产	2,594	4,179	5,080	6,218	6,022	6,226
%总资产	42.2%	49.9%	51.4%	53.2%	46.7%	41.5%
资产总计	6,151	8,379	9,876	11,678	12,898	15,008
短期借款	0	73	0	423	0	0
应付款项	1,709	2,440	2,961	3,317	3,864	4,513
其他流动负债	104	159	141	167	194	305
流动负债	1,813	2,671	3,102	3,906	4,058	4,819
长期贷款	0	13	11	11	11	12
其他长期负债	128	186	229	129	129	129
负债	1,941	2,870	3,342	4,047	4,199	4,960
普通股股东权益	4,095	5,142	6,083	7,096	8,064	9,283
少数股东权益	115	367	451	535	635	765
负债股东权益合计	6,151	8,379	9,876	11,678	12,898	15,008

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.758	0.920	1.024	0.456	0.538	0.657
每股净资产	5.087	6.138	7.198	8.397	9.543	10.985
每股经营现金净流	0.911	1.222	1.507	1.040	1.842	2.255
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	14.91%	14.98%	14.23%	13.56%	14.10%	14.95%
总资产收益率	9.92%	9.19%	8.76%	8.24%	8.82%	9.25%
投入资本收益率	12.67%	10.47%	11.95%	11.82%	13.05%	13.77%
增长率						
主营业务收入增长率	2.13%	6.00%	20.45%	15.56%	16.76%	17.74%
EBIT 增长率	6.52%	7.93%	35.71%	19.95%	19.45%	21.77%
净利润增长率	10.51%	26.20%	12.38%	11.20%	18.12%	22.09%
总资产增长率	10.93%	36.22%	17.88%	18.25%	10.45%	16.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.2	42.8	44.4	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	17.0	21.7	25.3	26.0	26.0	26.0
应付账款周转天数	60.3	68.5	67.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	86.3	109.6	93.0	83.0	60.2	52.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.19%	-30.01%	-30.84%	-20.52%	-33.45%	-41.96%
EBIT 利息保障倍数	-22.5	-7.8	-10.6	-40.8	-36.3	-21.9
资产负债率	31.56%	34.25%	33.84%	34.65%	32.55%	33.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	1	3	8	16
	0	1	2	4	9
	0	0	0	3	3
	0	0	0	0	0
	0.00	1.50	1.40	1.67	1.54

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-12	买入	7.19	12.00~12.00
2	2017-08-03	买入	7.63	12.00
3	2017-10-16	买入	8.06	12.00
4	2017-10-26	买入	7.76	12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH