

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)

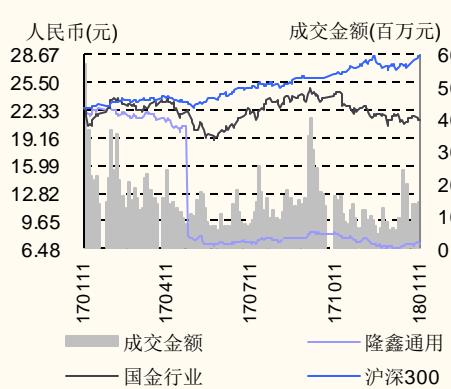
已上市流通A股(百万股) 2,077.68

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



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%,EPS0.46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。

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
liangmeime@gjzq.com.cn

宋伟健

联系人
songweijian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E
6,644	7,043	8,483	9,803	11,446	13,477		应收款项	1,312	1,739	2,027	2,000	2,921
增长率	6.0%	20.5%	15.6%	16.8%	17.7%		存货	1,275	1,408	1,637	2,177	2,545
主营业务成本	-5,331	-5,603	-6,705	-7,730	-8,975	-10,469	其他流动资产	245	422	506	551	639
%销售收入	80.2%	79.6%	79.0%	78.9%	78.4%	77.7%		724	631	626	733	770
毛利	1,313	1,440	1,778	2,073	2,472	3,007	流动资产	724	631	626	733	770
%销售收入	19.8%	20.4%	21.0%	21.1%	21.6%	22.3%	%总资产	3,557	4,200	4,797	5,460	6,876
营业税金及附加	-71	-34	-72	-64	-97	-135	长期投资	57.8%	50.1%	48.6%	46.8%	53.3%
%销售收入	1.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%	1.0%	固定资产	339	390	1,081	1,082	1,081
营业费用	-219	-268	-275	-310	-372	-458	%总资产	1,870	2,387	2,372	2,541	2,399
%销售收入	3.3%	3.8%	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%	无形资产	30.4%	28.5%	24.0%	21.8%	18.6%
管理费用	-395	-462	-513	-598	-687	-813	非流动资产	332	1,337	1,376	2,336	2,282
%销售收入	6.0%	6.6%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%		2,594	4,179	5,080	6,218	6,226
息税前利润 (EBIT)	627	677	918	1,101	1,315	1,602	%总资产	42.2%	49.9%	51.4%	53.2%	46.7%
%销售收入	9.4%	9.6%	10.8%	11.2%	11.5%	11.9%	资产总计	6,151	8,379	9,876	11,678	12,898
财务费用	28	87	86	27	36	73		15,008				
%销售收入	-0.4%	-1.2%	-1.0%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	短期借款	0	73	0	423	0
资产减值损失	-5	-47	-15	0	0	0	应付款项	1,709	2,440	2,961	3,317	3,864
公允价值变动收益	-9	2	40	0	0	0	其他流动负债	104	159	141	167	194
投资收益	22	147	21	20	20	0	流动负债	1,813	2,671	3,102	3,906	4,058
%税前利润	2.9%	15.5%	1.9%	1.7%	1.4%	1.1%	长期贷款	0	13	11	11	12
营业利润	662	866	1,050	1,148	1,372	1,695	其他长期负债	128	186	229	129	129
营业利润率	10.0%	12.3%	12.4%	11.7%	12.0%	12.6%	负债总计	1,941	2,870	3,342	4,047	4,199
营业外收支	86	82	56	60	60	60	普通股股东权益	4,095	5,142	6,083	7,096	8,064
税前利润	748	948	1,107	1,208	1,432	1,755	少数股东权益	115	367	451	535	635
利润率	11.3%	13.5%	13.0%	12.3%	12.5%	13.0%	负债股东权益合计	6,151	8,379	9,876	11,678	12,898
所得税	-110	-126	-157	-162	-195	-237		15,008				
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						
非现金支出	163	234	372	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						

现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
净利润	637	822	949	1,046	1,237	1,518	每股指标						
少数股东损益	27	52	84	84	100	130	每股收益	0.758	0.920	1.024	0.456	0.538	0.657
非现金支出	163	234	372	304	306		每股净资产	5.087	6.138	7.198	8.397	9.543	10.985
非经营收益	-15	-172	-52	-112	-65	-79	每股经营现金净流	0.911	1.222	1.507	1.040	1.842	2.255
营运资金变动	-52	139	5	-359	81	161	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
经营活动现金净流	734	1,023	1,273	879	1,556	1,906	回报率						
资本开支	-386	-342	-470	-1,383	-49	-450	净资产收益率	14.91%	14.98%	14.23%	13.56%	14.10%	14.95%
投资	-513	96	-389	-1	0	0	总资产收益率	9.92%	9.19%	8.76%	8.24%	8.82%	9.25%
其他	38	45	26	20	20	15.66%	投入资本收益率	12.67%	10.47%	11.95%	11.82%	13.05%	13.77%
投资活动现金净流	-861	-201	-833	-1,364	-29	-430	增长率						
股权募资	64	72	85	0	0	15.56%	主营业务收入增长率	2.13%	6.00%	20.45%	15.56%	16.76%	17.74%
债权募资	4	-61	-70	422	-423	1	EBIT增长率	6.52%	7.93%	35.71%	19.95%	19.45%	21.77%
其他	-208	-518	-560	36	-184	-170	净利润增长率	10.51%	26.20%	12.38%	11.20%	18.12%	22.09%
筹资活动现金净流	-141	-506	-545	458	-606	-169	总资产增长率	10.93%	36.22%	17.88%	18.25%	10.45%	16.36%
现金净流量	-268	316	-105	-27	921	1,307	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

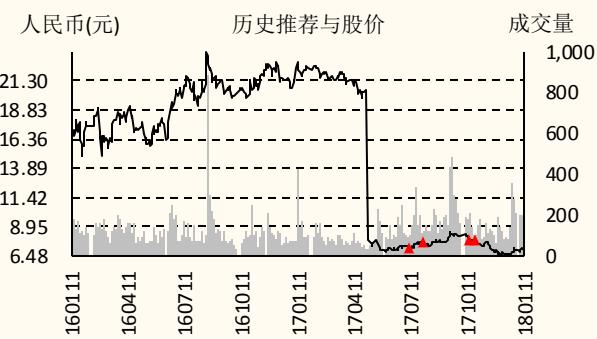
来源：国金证券研究所

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靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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