



2018 年 01 月 14 日

## 买入(首次评级)

当前价: 7.09 元

目标价: 10 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话:

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232

邮箱: liuzhi\_bf@lxsec.com

## 盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	8,483	10,570	12,554	14,796
(+/-)	20.45	24.60%	18.77%	17.86%
归母净利润	866	962	1,217	1,457
(+/-)	12.38	11.16%	26.52%	19.69%
EPS(元)	0.41	0.46	0.58	0.69
P/E	17.05	15.57	12.31	10.28

资料来源: 联讯证券研究院

## 相关研究

《隆鑫通用(603766): 业绩增长符合预期, 静待植保无人机业务爆发》2016-10-31

《隆鑫通用(603766.SH): 【联讯机械军工业绩点评】“一体两翼”战略显成效, 业绩快速增长》2017-01-10

## 隆鑫通用(603766.SH)

## 【联讯机械公司点评】隆鑫通用(603766): 年报预告符合预期, 新业务逐步进入兑现期

## 投资要点

## ✧ 投资事件

隆鑫通用公司公布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%。其中第四季度实现营收33亿元, 同比增长33.1%, 实现归属上市公司股东净利润2.71亿元, 同比增长27.23%。

## ✧ 拆分业绩, 新老业务齐头并进

从业绩拆分看, 发动机业务 2017 年预计实现收入 24.75 亿, 同比增长 11.71%; 摩托车业务实现营收 41.75 亿, 同比增长 22.91%, 其中出口增长 32%; 发电机业务实现营收 18.86 亿, 同比增长 23.7%, 其中小型发电机实现营收 8.58 亿, 同比增长 34.89%, 大型商业发电机实现营收 10.28 亿, 同比增长 16.14%; 低速电动车业务 2017 年销售 6.61 万辆, 同比增长 12.65%, 实现营收 13.07 亿, 同比增长 22.34%; 汽车轻量化业务实现营收 3.8 亿, 同比增长 159.65%, CMD(航空发动机) 2017 年并表收入约 2.45 亿。整体上看新老业务齐头并进, 新业务体量逐渐形成规模。

## ✧ 传统业务稳健发展, 新兴业务逐渐发力进入兑现期

公司坚持一体两翼策略, 以发动机、摩托车、发电机为传统主业, 以新能源、无人机业务为新兴业务齐头并进发展。传统业务上, 随着和宝马合作的摩托车项目进入量产, 预计 2018 年仍将保持较快增长。

低速电动车业务公司已经继续增资山东丽驰 3000 万, 强化新能源汽车业务布局, 目前山东丽驰已经获得新能源专用汽车资质, 有望在新能源专用汽车等细分领域实现突破。

无人机业务上, 公司充分利用在发动机领域的传统技术优势, 联合清华大学研发实力成立了珠海隆华, 在飞控系统无人机软硬件上打下了扎实的技术基础, 同时通过并购意大利 CMD 航空发动机公司实现小型航空发动机技术的强化, 从而实现从发动机到无人机全产业链的整合。

目前 XV-2 无人植保机在黑龙江、新疆等地实现多品种、小规模正式作业, 累计大田喷洒作业 35000 亩。CMD22 汽油活塞式通航发动机获意大利民航局(ENAC)颁发的 RPOA(有条件生产许可)认证。CMD22 发动机按照 EASA 要求已完成最后一轮样机测试。

我们认为公司在无人机领域布局完整, 实力雄厚, 未来无人机业务有望成为重要的看点。

## ✧ 控股股东增持增强信心, 安全边际高

公司控股股东隆鑫控股有限公司计划自 2017 年 11 月 30 日起 6 个月内,



累计增持金额不低于人民币 7,000 万元。大股东在低位增持有助增强市场信心，公司股价经过调整后估值较低，具有很高的安全边际。

#### ✧ 投资评级

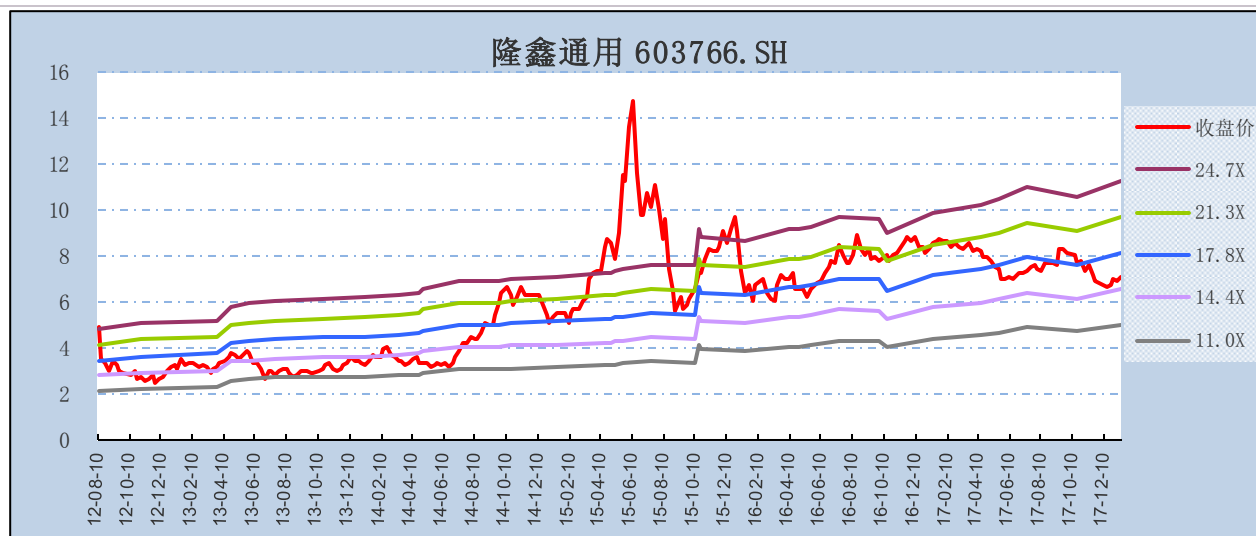
我们预计 2017-2019 年备考净利润分别为 9.62\12.17\14.57 亿元，EPS 分别为 0.46\0.58\0.69 元，2017-2019 年 PE 分别为 15.6\12.3\10.3x，估值安全边际很高，首次覆盖，给予买入评级。

#### ✧ 风险提示

1、无人机业务进展低于预期 2、新能源业务拓展不如预期 3、摩托车出口形势恶化

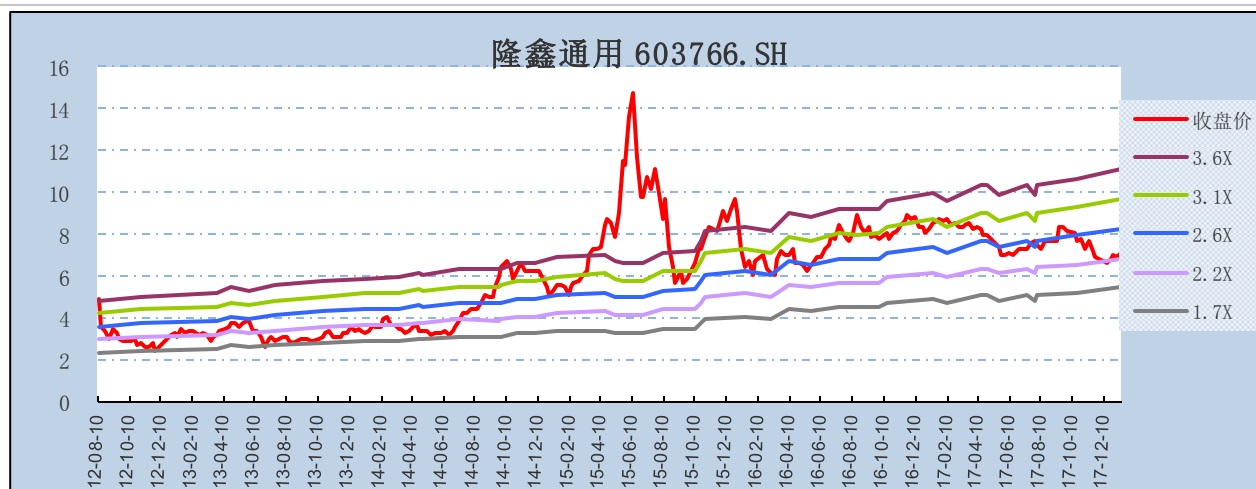


图表1: 隆鑫通用 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 隆鑫通用 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,797	5,612	6,510	7,487	经营活动现金流	1,274	1,465	223	245
货币资金	2,027	2,582	2,143	1,920	净利润	949	1,047	1,318	1,575
应收账款	1,131	1,334	1,548	1,780	折旧摊销	357	392	412	432
其它应收款	74	87	101	116	财务费用	-86	42	63	89
预付账款	122	144	168	193	投资损失	-21	-15	-17	-20
存货	506	598	693	797	营运资金变动	166	288	281	297
其他	937	867	1,858	2,681	其它	-91	-290	-1,833	-2,129
非流动资产	5,080	5,841	6,659	7,658	投资活动现金流	-833	-564	-320	-236
长期股权投资	21	26	30	35	资本支出	475	617	771	926
固定资产	2,160	2,593	3,059	3,579	长期投资	21	26	30	35
无形资产	453	544	641	750	其他	-1,329	-1,207	-1,121	-1,197
其他	2,445	2,680	2,929	3,293	筹资活动现金流	-590	-345	-342	-233
资产总计	9,876	11,454	13,169	15,145	其他	-602	-358	-358	-251
流动负债	3,102	3,630	4,247	4,926	现金净增加额	-150	556	-439	-224
应付账款	1,307	1,581	1,850	2,146	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
其他	1,795	2,048	2,396	2,780	成长能力				
非流动负债	240	283	331	384	营业收入	20.45%	24.60%	18.77%	17.86%
其他	229	270	316	366	营业利润	21.33%	11.79%	24.57%	18.78%
负债合计	3,342	3,913	4,578	5,310	归母净利润	12.38%	11.16%	26.52%	19.69%
少数股东权益	451	528	618	717	获利能力				
归母股东权益	6,083	7,013	7,974	9,118	毛利率	20.96%	20.84%	21.33%	21.55%
负债和股东权益	9,876	11,454	13,169	15,145	净利率	10.20%	9.10%	9.70%	9.85%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	15.77%	14.87%	16.34%	17.10%
营业收入	8,483	10,570	12,554	14,796	ROIC	46.51%	46.80%	44.34%	37.07%
营业成本	6,705	8,367	9,875	11,607	偿债能力				
营业税金及附加	72	90	100	118	资产负债率	33.84%	34.16%	34.76%	35.06%
销售费用	275	281	339	399	流动比率	1.55	1.55	1.53	1.52
管理费用	513	592	703	829	速动比率	1.38	1.38	1.37	1.36
财务费用	-86	42	63	89	营运能力				
资产减值损失	15	45	32	38	总资产周转率	0.93	0.99	1.02	1.05
投资净收益	21	21	22	22	应收帐款周转率	8.22	8.58	8.71	8.89
营业利润	1,050	1,174	1,463	1,737	应付帐款周转率	5.39	5.79	5.76	5.81
营业外收入	61	89	111	139	每股指标(元)				
营业外支出	5	5	5	5	每股收益	0.41	0.46	0.58	0.69
利润总额	1,107	1,258	1,569	1,871	每股经营现金	0.60	0.69	0.11	0.12
所得税	157	211	251	296	每股净资产	3.09	3.57	4.07	4.65
净利润	949	1,047	1,318	1,575	估值比率				
少数股东损益	84	85	100	118	P/E	17.05	15.57	12.31	10.28
归属母公司净利润	866	962	1,217	1,457	P/B	2.30	1.99	1.74	1.52
EBITDA	1,264	1,566	1,874	2,170	EV/EBITDA	14.45	10.41	9.29	8.47

资料来源：公司财务报告、联讯证券



## 分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究员执行院长。从业 21 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)