

隆鑫通用(603766)

航空汽油发动机获 EASA 型号认证, 通航发动机产业化持续推进

买入(维持)

2018 年 1 月 16 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, 隆鑫通用 67%持股的 CMD 公司收到了 EASA 颁发的 CMD22 系列航空汽油发动机《型号认证证书》。

投资要点

■ **通航发动机产业化再进一步:** 本次 EASA 颁发的 CMD22 系列航空汽油发动机证书明确了证书持证单位为 CMD 公司、认证型号为 CMD22、初次发证日期为 2018 年 1 月 12 日。截至本公告日, CMD 公司已获得 EASA 签发的关于 CMD 公司获得设计单位资质认证 (ADOA) 的证明文件, 意大利民航局 (ENAC) 颁发的 RPOA (有条件生产许可) 认证以及和 EASA 颁发的 CMD22 系列航空汽油发动机《型号认证证书》。公司通航发动机产业化再进一步。

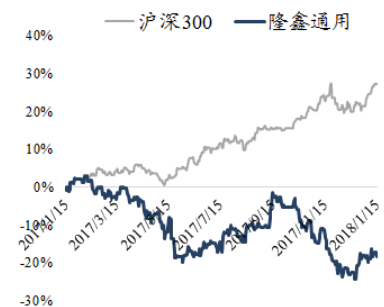
■ **公司深耕植保无人机, 发动机优秀生产能力助力核心产品推陈出新。** 受益于隆鑫母公司优秀的发动机生产能力、质量控制体系以及完备的整机产业基础, 加上珠海隆华持续的对飞控系统优化, 系统不停迭代更新, 公司的 XV-2 植保无人机整体可靠性、稳定性突出且各项参数性能高于国内同类产品。我们认为: 公司民用无人机业务开展顺利, 目前植保运营服务已小幅贡献收入, 其可复制性强, 未来增长可期。而北京航展公司 XV-3 机型也已正式面世, XV-2 也已完成高原地区的无地效悬停性能测试, 加之意大利 CMD 航空发动机的领先地位, 针对中空长航时重载无人机研发的柴油活塞发动机 GF56 也已完成多项测试。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。

■ **公司整体实现稳健增长, 2017 年收入预增 25%。** 公司于近日发布 2017 年度业绩快报, 数据显示, 2017 年, 隆鑫通用营业收入突破百亿, 达到 105.7 亿元, 同比增长 24.6%; 归母净利润达到 9.62 亿元, 同比增长 11.15%。在汇兑损失较上年同期增加 1.78 亿元的情况下, 预计实现归母净利润 9.6 亿元, 同比+11.2%, 发动机、发电机组等板块均实现稳健增长, 而无人植保业务的收入也实现突破。通航业务将成为公司新的成长级。

■ **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, 业绩增长的确定性相对较高, 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)	6.99
一年最低/最高价	6.36/9.09
市净率 (倍)	2.23
流通 A 股市值 (百万元)	14769.9

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. 营收同比+25%, 无人植保作业收入实现突破
2. 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-20171223
3. 隆鑫通用: 大股东增持公司股份, 彰显对未来发展信心-20171201
4. 隆鑫通用: 扣除汇兑损益, 业绩稳健增长-20171015

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>