

业绩符合预期，无人机业务持续突破 买入(维持)

2018 年 04 月 04 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

事件: 隆鑫通用发布 2017 年年报, 营收 105.7 亿元, 同比+24.6%; 归母净利润 9.6 亿元, 同比+11.4%; 实现扣非归母净利润 8.1 亿元, 同比+1.9%。同时公司披露 2017 年分红方案, 拟每 10 股派发 3.3 元股利。

投资要点

■ 2017 年业绩符合预期, 出口业务景气度持续攀升

2017 年公司营收 105.7 亿元, 同比+24.6%, 国外业务营收 52.6 亿元, 同比+38.9%, 占总营收 49.8%, 其中: 发动机业务实现营收 24.9 亿元 (+12.3%); 摩托车业务实现营收 41.6 亿元 (+22.5%), 其中出口业务同比+37.5%, 创汇突破四亿美元, 达到 4.4 亿美元; 发电机组业务实现营收 19.2 亿元 (+26.2%); 四轮低速电动车业务 (山东丽驰) 实现销量 6.6 万辆 (+12.7%), 实现营收 13.0 亿元 (+21.5%); 轻量化汽车发动机关键零部件业务实现营收 5.6 亿元 (+283.1%), 其中意大利 CMD 公司实现营收 2.0 亿元。公司传统通用动力业务出口景气度高, 摩托车业务出口增长近 38%; 公司非道路发动机产品在欧美市场表现亮眼, 共计创汇 1.2 亿美金 (+31.3%), 占行业出口比重攀升至 13.4%; 小型家用以及大型商用发电机组业务出口创汇能力提升显著分别增长 37.2% 以及 47.1%, 在行业景气度低迷的情况依旧下推动公司收入维持高速增长。随着公司产品结构不断优化, 高端产品占比以及出口业务占比不断提升, 公司未来业绩有望保持持续高增长。

■ 盈利能力保持稳定, 归母净利润同比+11.4%

报告期内, 得益于公司内生业务发展稳健, 盈利能力保持高位, 成功抵消汇兑损失大幅提升的负面影响。公司实现归母净利润 9.6 亿元, 同比+11.4%, 业绩持续保持稳健增长。公司机械制造毛利率 18.6%, 同比-2.1pct, 主要受原材料上涨等因素影响。期间费用率为 8.8% (销售费用率 2.3%, 管理费用率 5.6%, 财务费用率 0.9%, 分别同比-0.9pct, -0.5pct, +2.0pct), 财务费用率大幅上扬是由人民币对美元汇率上升形成汇兑损失, 及本年合并范围增加意大利 CMD 利息支出增加所致, 财务费用支出较去年同期增加 1.9 亿元, 同比+214.8%。

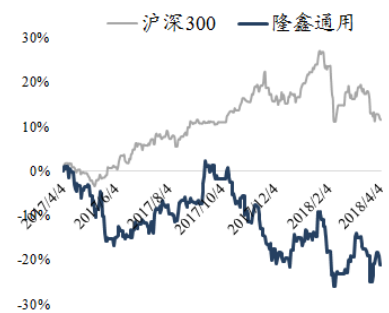
■ 业务转型升级加速, 一体与两翼实现协同发展

公司立足于摩托车、发动机、发电机等“一体”业务的行业领先地位, 重点着力于向航空领域 (无人直升机+通用航空发动机) 以及新能源汽车 (新能源机车+汽车零部件) 等“两翼”领域拓展。在无人直升机业务板块: XV-2 型无人直升机在 2017 年全年实现 20 架飞机的小批量生产, 其中 18 架 XV-2 产品用于新疆、内蒙古和东北等地的农业植保验证工作, 在大田植保作业的智能化、渗透率、作业效果等方面积累了核心竞争能力。通过成立子公司领直航专注运营农业植保业务, 初步形成“飞+药”的专业植保服务优势。同时 XV-3 型无人直升机, 已列入了《全军武器装备采购信息网》的企业与产品, 有望切入反恐维稳、救援预警、森林消防等领域, 打开巨大成长空间; 通航发动机业务: CMD22 高性能汽油活塞式通航发动机已经正式通过意大利民航局颁发的有条件生产许可认证, 此外公司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。公司航空业务整体协同性有望显著增强, 未来有望成为国内通用航空活塞式发动机+工业级无人机的独立供应商, 在通航板块的爆发中抢占先机; 新能源汽车业务: 四轮低速电动车销量喜人, 业已形成三大产品线、十大车型系列、36 款产品, 在新能源专用车领域实现突破, 已经获得相应生产资质, 并开始研发电动物流车产品。随着行业技术标准的制定以及公司准入资质的获得, 公司未来有望享受电动车行业高速发展红利。

■ 盈利预测与投资评级: 公司积极实施一体两翼战略, 传统主业成为业绩牢固支撑, 新兴业务即将贡献业绩增量。随着 CMD 交割的完成, 无人机即将在大田植保领域真正实现收入, 公司估值具备较大安全边际。预计公司 2018-2020 年 EPS 0.56、0.63、0.71 元, PE 12、10、9X。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)	6.51
一年最低/最高价	6.03/8.62
市净率 (倍)	2.08
流通 A 股市值 (百万元)	13546

基础数据

每股净资产 (元)	3.14
资本负债率 (%)	36.49
总股本 (百万股)	2,113
流通 A 股 (百万股)	2078

相关研究

1. 营收同比+25%, 无人植保作业收入实现突破-20180112
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

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5125.9	6663.4	8567.5	10775.7	营业收入	10572.1	12157.9	13738.4	15249.7
现金	1724.1	2620.8	4081.5	5800.7	营业成本	8545.8	9689.9	10894.6	12047.2
应收款项	2299.8	2474.2	2812.1	3180.8	营业税金及附加	70.2	80.8	99.7	104.4
存货	629.1	724.8	813.3	895.8	营业费用	244.0	379.1	428.4	475.5
其他	472.9	843.5	860.6	898.5	管理费用	371.4	750.1	830.9	908.7
非流动资产	6254.2	6108.4	5919.4	5719.9	财务费用	99.3	-5.2	-25.4	-23.5
长期股权投资	27.7	27.7	27.7	27.7	投资净收益	19.9	62.6	34.6	39.1
固定资产	2920.4	2846.9	2723.0	2582.0	其他	-25.3	7.3	-14.9	-31.4
无形资产	723.1	650.8	585.7	527.2	营业利润	1236.1	1333.2	1529.9	1745.0
其他	2583.0	2583.0	2583.0	2583.0	营业外净收支	5.8	48.2	36.8	30.3
资产总计	11380.1	12771.8	14486.9	16495.6	利润总额	1241.9	1381.4	1566.8	1775.3
流动负债	3839.4	4560.2	5087.7	5577.0	所得税费用	181.3	207.2	235.0	266.3
短期借款	66.9	150.0	150.0	150.0	少数股东损益	96.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	2675.6	3054.6	3437.8	3790.4	归属母公司净利润	964.6	1174.2	1331.7	1509.0
其他	1096.9	1355.5	1499.9	1636.7	EBIT	1122.7	1330.4	1549.9	1772.4
非流动负债	313.2	103.5	292.3	679.9	EBITDA	1421.3	1602.4	1836.0	2066.2
长期借款	61.5	-138.5	61.5	461.5					
其他	251.7	241.9	230.7	218.4	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	4152.6	4663.7	5380.0	6257.0	每股收益(元)	0.46	0.56	0.63	0.71
少数股东权益	602.2	602.2	602.2	602.2	每股净资产(元)	3.14	3.55	4.02	4.56
归属母公司股东权益	6625.3	7505.9	8504.7	9636.5	发行在外股份(百万股)	2113.1	2113.1	2113.1	2113.1
负债和股东权益总计	11380.1	12771.8	14486.9	16495.6	ROIC(%)	13.8%	15.7%	19.2%	22.9%
					ROE(%)	14.6%	15.6%	15.7%	15.7%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	26.5%	19.6%	20.0%	20.3%
经营活动现金流	1169.2	1457.6	1750.8	1850.8	EBIT Margin(%)	5.9%	10.9%	11.3%	11.6%
投资活动现金流	-871.7	-150.4	-157.1	-154.3	销售净利率(%)	4.2%	9.7%	9.7%	9.9%
筹资活动现金流	-504.4	-410.5	-132.9	22.8	资产负债率(%)	36.5%	36.5%	37.1%	37.9%
现金净增加额	-256.0	896.7	1460.7	1719.2	收入增长率(%)	24.6%	15.0%	13.0%	11.0%
企业自由现金流	261.9	1223.8	1519.3	1634.0	净利润增长率(%)	11%	22%	13%	13%

数据来源：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>