

2018年10月28日

无人机业务顺利推进，看好公司无人机业务发展前景

买入（维持）

| 盈利预测预估值 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 10,572 | 11,524 | 12,676 | 14,070 |
| 同比（%） | 25 | 9 | 10 | 11 |
| 净利润（百万元） | 965 | 977 | 1,056 | 1,182 |
| 同比（%） | 11 | 1 | 8 | 12 |
| 每股收益（元/股） | 0.46 | 0.48 | 0.51 | 0.58 |
| P/E（倍） | 9 | 8 | 8 | 7 |

投资要点

■ 事件

公司发布关于无人机项目的进展公告，继2017年9月23日珠海隆华XV-3型无人直升机在海拔4,120米完成无地效悬停性能测试之后，2018年10月25日，珠海隆华在珠海本地进行了同系列XV-5型长航时多用途无人直升机性能测试，XV-5飞行姿态和高度控制平稳，无地效悬停滞空时间长达4小时50分钟，剩余燃油2.7L，超预期圆满完成了试验大纲设定的4小时30分钟的航时目标。

■ 无人机业务顺利推进，已形成三型直升机产品

公司自2014年11月成立了珠海隆华直升机科技有限公司后，积极推进无人机项目进展，截止目前已经构建了200公斤级同一动力和升力平台下的三型工业级油动直升机产品：

- XV-2型“专业植保”无人直升机，用于农林植保服务，已进入了小批量生产，珠海隆华已交付29架XV-2植保无人机用于植保作业，已累计植保作业服务面积达超过2万亩次；
 - XV-3型“大载重多用途”无人直升机，2017年9月23日在海拔4,120米的青海高原地区完成无地效悬停性能试验，今年9月在我国西北某试验靶场实现了空中发射导弹的性能测试。主要用于察打、消防、运输、应急救援等领域；
 - XV-5型“长航时多用途”无人直升机，主要用于侦查、巡检巡线、环境探测、地勘测绘、通讯中继等领域。
- 整体上看，公司无人机业务的研发和市场推广进展顺利，以农林植保为切入点，直升机产品逐渐步入成熟。

■ 无人机产品市场广阔，看好公司无人机业务发展前景

我们认为，无人机在军民用领域都具有广阔的发展前景。民用方面，根据工信部2017年底印发的《关于促进和规范民用无人机制造业发展的指导意见》，要推进无人机在农林植保、物流快递、地理测绘、环境监测、电力巡线、安全巡查、应急救援等行业领域创新应用。到2020年，民用无人机产业产值达到600亿元，年均增速40%以上；军用方面，无人系统已经成为新型武器装备的重要发展趋势，无人机也将成为军队不可缺少的装备。公司的无人机产品依托清华大学在无人机设计方面的研发实力，结合公司本身在发动机方面的技术优势，整体上看在国内同类产品中处于优势地位，因此我们认为公司能够受益于军民用无人机的需求的快速增长，无人机产品将逐渐成为新的利润增长点。

■ 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，2018年新兴业务逐渐贡献业绩增量。预计公司2018-2020年EPS 0.48、0.51、0.58元，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

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 3.95 |
| 一年最低/最高价 | 3.73/7.51 |
| 市净率(倍) | 1.28 |
| 流通A股市值(百万元) | 8034.92 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 3.09 |
| 资产负债率(%) | 37.44 |
| 总股本(百万股) | 2053.54 |
| 流通A股(百万股) | 2034.16 |

相关研究

- 1、《隆鑫通用(603766)：传统主业牢固支撑，新业务增速喜人》2018-08-19
- 2、《隆鑫通用(603766)：回购公司2-3亿元股份，彰显信心》2018-06-22
- 3、《隆鑫通用：业绩符合预期，无人机业务持续突破》2018-04-08

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 | 6341.4 | 7914.3 | 9854.6 | 营业收入 | 10572.1 | 11523.6 | 12675.9 | 14070.3 |
| 现金 | 1724.1 | 2500.3 | 3761.0 | 5247.6 | 营业成本 | 8545.8 | 9311.1 | 10242.2 | 11340.7 |
| 应收款项 | 2299.8 | 2345.2 | 2594.7 | 2934.8 | 营业税金及附加 | 70.2 | 76.6 | 92.0 | 96.3 |
| 存货 | 629.1 | 696.5 | 764.6 | 843.2 | 营业费用 | 244.0 | 359.3 | 395.3 | 438.7 |
| 其他 | 472.9 | 799.5 | 794.0 | 829.0 | 管理费用 | 371.4 | 714.7 | 771.7 | 842.9 |
| 非流动资产 | 6254.2 | 6108.4 | 5919.4 | 5719.9 | 财务费用 | 99.3 | -4.3 | -22.1 | -17.0 |
| 长期股权投资 | 27.7 | 27.7 | 27.7 | 27.7 | 投资净收益 | 19.9 | 27.9 | 23.0 | 23.6 |
| 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 | 1101.3 | 1205.0 | 1360.8 |
| 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 | 12449.8 | 13833.7 | 15574.4 | 利润总额 | 1241.9 | 1149.6 | 1241.8 | 1391.1 |
| 流动负债 | 3839.4 | 4386.0 | 4789.4 | 5255.7 | 所得税费用 | 181.3 | 172.4 | 186.3 | 208.7 |
| 短期借款 | 66.9 | 150.0 | 150.0 | 150.0 | 少数股东损益 | 96.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 2675.6 | 2935.2 | 3231.9 | 3568.1 | 归属母公司净利润 | 964.6 | 977.2 | 1055.6 | 1182.4 |
| 其他 | 1096.9 | 1300.8 | 1407.5 | 1537.7 | EBIT | 1122.7 | 1134.2 | 1239.8 | 1410.2 |
| 非流动负债 | 313.3 | 103.5 | 292.3 | 679.9 | EBITDA | 1421.3 | 1406.2 | 1526.0 | 1704.0 |
| 重要财务与估值指标 | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 61.6 | -138.5 | 61.6 | 461.6 | 标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 其他 | 251.7 | 241.9 | 230.7 | 218.4 | 每股收益(元) | 0.46 | 0.48 | 0.51 | 0.58 |
| 负债总计 | 4152.6 | 4489.5 | 5081.7 | 5935.6 | 每股净资产(元) | 3.14 | 3.58 | 3.97 | 4.40 |
| 少数股东权益 | 602.2 | 602.2 | 602.2 | 602.2 | 发行在外股份(百万股) | 2113.0 | 2053.5 | 2053.5 | 2053.5 |
| 归属母公司股东权益 | 6625.3 | 7358.1 | 8149.8 | 9036.6 | ROIC(%) | 13.8% | 13.4% | 15.4% | 18.4% |
| 负债和股东权益总计 | 11380.1 | 12449.8 | 13833.7 | 15574.4 | ROE(%) | 14.6% | 13.3% | 13.0% | 13.1% |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 毛利率(%) | 19.2% | 18.5% | 18.5% | 18.7% |
| 经营活动现金流 | 1169.2 | 1287.9 | 1481.8 | 1536.4 | EBIT Margin(%) | 10.6% | 9.8% | 9.8% | 10.0% |
| 投资活动现金流 | -871.7 | -150.4 | -157.1 | -154.3 | 销售净利率(%) | 9.1% | 8.5% | 8.3% | 8.4% |
| 筹资活动现金流 | -504.4 | -361.2 | -63.9 | 104.4 | 资产负债率(%) | 36.5% | 36.1% | 36.7% | 38.1% |
| 现金净增加额 | -256.0 | 776.2 | 1260.8 | 1486.5 | 收入增长率(%) | 24.6% | 9.0% | 10.0% | 11.0% |
| 企业自由现金流 | 261.9 | 1084.3 | 1262.9 | 1338.4 | 净利润增长率(%) | 11% | 1% | 8% | 12% |

数据来源：贝格数据，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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>