

2018年12月26日

证券研究报告·动态跟踪报告

隆鑫通用 (603766) 汽车

增持 (维持)

当前价: 4.18 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

现金并购军工标的，多元化战略再下一城

投资要点

- **事件：**公司发布公告，拟以增资及现金支付的方式购买金业机械 66% 的股权。其中，公司首先以约 6667 万元增资金业机械并取得其 10% 的股权，增资完成后公司以约 3.7 亿元的价格购买标的公司 56% 的股权。标的公司估值约 6 亿元，对应 2018 年承诺业绩的 PE15 倍。
- **现金并购金业机械，涉足军工领域。**金业机械主要产品为航空航天特种装备关键零部件。在军品业务方面，公司后续将业务拓展到航空航天发射及武器装备零部件，目前该业务已经通过军方及相关单位评审，预计 2019 年批量生产。公司在深耕军用产品领域的同时，后续将进一步开拓民用产品，主要包括核电及高铁相关零部件。其中高铁相关零部件已经完成小批量生产审核，预计 2019 年开始供货，核电相关零部件目前处于样件审评阶段。金业机械 2017 年营收 3861 万元，净利润 735 万元，2018 年前三季度营收 6351 万元，净利润 2675 万元，实现了业绩的快速增长。同时金业机械承诺 2018 年~2020 年净利润分别不低于 4000 万元、5500 万元和 7500 万元。
- **并购协同显著，一体两翼战略稳步推进。**公司积极推进战略转型，形成了“以摩托车、发动机、发电机组等业务”为“一体”、以“航空装备制造”与“新能源汽车及汽车零部件”为“两翼”的发展格局。其中航空装备将以现有无人直升机产品和活塞式航空发动机产品为基础，通过外延式合作/并购+内生业务发展使公司逐步成为拥有核心竞争力的集飞行器平台+航空零部件及核心系统为主的航空装备制造的民营企业。并购金业机械符合公司的一体两翼的发展战略，凭借此次并购进军军工领域，公司有望基于现有的无人机+航空发动机业务加强军民融合的发展能力。同时公司在有色金属铸造、精密机械加工领域的轻量化部件、规模化生产、质量控制体系和精益化管理拥有优势，通过此次并购公司可与标的公司形成业务协同，进一步完善金业机械在特种材料领域的制造加工能力。
- **盈利预测与评级：**预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.45 元、0.48 元、0.53 元，对应 PE 分别为 9X、9X、8X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**并购整合进展不及预期、摩托车产销不及预期、无人机产业化不及预期等风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10572.10	11601.92	12555.38	13707.55
增长率	24.62%	9.74%	8.22%	9.18%
归属母公司净利润 (百万元)	964.55	917.08	987.83	1085.27
增长率	11.43%	-4.92%	7.71%	9.86%
每股收益 EPS (元)	0.47	0.45	0.48	0.53
净资产收益率 ROE	14.67%	12.80%	12.37%	12.20%
PE	9	9	9	8
PB	1.30	1.19	1.07	0.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘洋

执业证号: S1250518090002

电话: 021-58351909

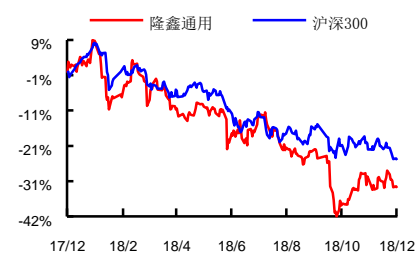
邮箱: liuyqc@swsc.com.cn

联系人: 宋伟健

电话: 021-58351812

邮箱: swj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	20.54
流通 A 股(亿股)	20.34
52 周内股价区间(元)	3.73-7.51
总市值(亿元)	85.84
总资产(亿元)	113.63
每股净资产(元)	3.00

相关研究

1. 隆鑫通用 (603766): 业绩保持平稳, 新兴业务顺利开拓 (2018-10-31)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10572.10	11601.92	12555.38	13707.55	净利润	1060.60	1008.41	1086.20	1193.34
营业成本	8545.82	9516.24	10310.34	11258.86	折旧与摊销	299.04	286.35	308.33	337.22
营业税金及附加	70.16	80.64	89.19	95.61	财务费用	99.25	2.94	2.83	5.45
销售费用	244.03	232.04	251.11	274.15	资产减值损失	15.77	10.00	10.00	10.00
管理费用	589.36	603.30	652.88	712.79	经营营运资本变动	35.35	222.03	32.30	34.94
财务费用	99.25	2.94	2.83	5.45	其他	-340.80	20.73	2.10	3.83
资产减值损失	15.77	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	1169.22	1550.46	1441.77	1584.77
投资收益	19.90	20.00	20.00	20.00	资本支出	-716.30	-1400.00	-1400.00	-1400.00
公允价值变动损益	49.33	-50.00	-40.00	-30.00	其他	-155.40	-30.00	-20.00	-10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-871.70	-1430.00	-1420.00	-1410.00
营业利润	1236.08	1126.75	1219.03	1340.69	短期借款	53.70	-53.96	1.03	143.46
其他非经营损益	5.82	59.61	58.86	63.23	长期借款	50.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	1241.91	1186.36	1277.88	1403.93	股权融资	426.37	0.00	0.00	0.00
所得税	181.31	177.95	191.68	210.59	支付股利	-422.58	-192.91	-183.42	-197.57
净利润	1060.60	1008.41	1086.20	1193.34	其他	-612.23	-178.67	-2.83	-5.45
少数股东损益	96.05	91.32	98.37	108.07	筹资活动现金流净额	-504.39	-425.54	-185.22	-59.56
归属母公司股东净利润	964.55	917.08	987.83	1085.27	现金流量净额	-256.03	-305.08	-163.45	115.22
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1724.07	1418.99	1255.54	1370.76	成长能力				
应收和预付款项	2352.38	2404.30	2626.24	2894.15	销售收入增长率	24.62%	9.74%	8.22%	9.18%
存货	629.10	700.85	768.06	835.07	营业利润增长率	17.69%	-8.84%	8.19%	9.98%
其他流动资产	420.34	461.29	499.20	545.01	净利润增长率	11.71%	-4.92%	7.71%	9.86%
长期股权投资	27.67	27.67	27.67	27.67	EBITDA 增长率	23.78%	-13.36%	8.06%	10.01%
投资性房地产	473.87	473.87	473.87	473.87	获利能力				
固定资产和在建工程	2920.37	3736.46	4530.55	5295.77	毛利率	19.17%	17.98%	17.88%	17.86%
无形资产和开发支出	1788.34	2086.48	2384.62	2682.77	三费率	8.82%	7.23%	7.22%	7.24%
其他非流动资产	1043.94	1043.37	1042.79	1042.21	净利率	10.03%	8.69%	8.65%	8.71%
资产总计	11380.10	12353.27	13608.55	15167.27	ROE	14.67%	12.80%	12.37%	12.20%
短期借款	53.96	0.00	1.03	144.49	ROA	9.32%	8.16%	7.98%	7.87%
应付和预收款项	3107.29	3419.12	3708.77	4054.43	ROIC	24.75%	16.91%	15.37%	14.47%
长期借款	61.55	61.55	61.55	61.55	EBITDA/销售收入	15.46%	12.21%	12.19%	12.28%
其他负债	929.84	992.42	1054.23	1128.07	营运能力				
负债合计	4152.64	4473.10	4825.59	5388.54	总资产周转率	0.99	0.98	0.97	0.95
股本	2113.08	2113.08	2113.08	2113.08	固定资产周转率	4.45	4.30	4.19	4.01
资本公积	413.46	413.46	413.46	413.46	应收账款周转率	7.38	6.71	6.94	6.88
留存收益	3961.45	4685.62	5490.04	6377.74	存货周转率	14.80	14.11	13.93	13.98
归属母公司股东权益	6625.26	7186.65	7991.07	8878.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.43%	—	—	—
少数股东权益	602.20	693.53	791.90	899.97	资本结构				
股东权益合计	7227.46	7880.18	8782.96	9778.73	资产负债率	36.49%	36.21%	35.46%	35.53%
负债和股东权益合计	11380.10	12353.27	13608.55	15167.27	带息债务/总负债	3.53%	2.07%	1.94%	4.40%
					流动比率	1.34	1.20	1.14	1.11
					速动比率	1.17	1.03	0.97	0.95
					股利支付率	43.81%	21.04%	18.57%	18.20%
					每股指标				
					每股收益	0.47	0.45	0.48	0.53
					每股净资产	3.23	3.50	3.89	4.32
					每股经营现金	0.57	0.76	0.70	0.77
					每股股利	0.21	0.09	0.09	0.10
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1634.38	1416.05	1530.19	1683.36					
PE	8.90	9.36	8.69	7.91					
PB	1.30	1.19	1.07	0.97					
PS	0.81	0.74	0.68	0.63					
EV/EBITDA	3.47	4.17	3.97	3.62					
股息率	4.92%	2.25%	2.14%	2.30%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn