

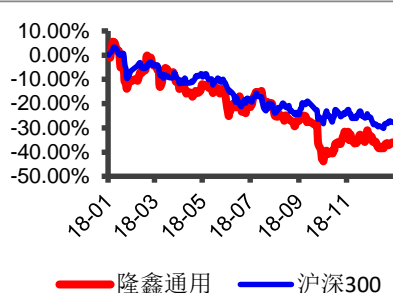
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	4.30
52 周最高(元)	7.06
52 周最低(元)	3.61
总市值(亿元)	88.30
流通市值(亿元)	87.47
总股本(亿股)	20.54
流通股本(亿股)	20.34

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

隆鑫通用 (603766.SH):

业绩平稳，出口向好，一体两翼稳固推进

核心观点：

● 出口业务规模增速较快，占比提升

公司公告业绩快报，2018 年度实现营业收入 112.03 亿元，同比增长 5.97%；实现归属于母公司的净利润 9.21 亿元，同比下降 4.54%；实现扣非后归属母公司净利润 7.57 亿元，同比下降 6.39%。其中实现出口营业收入 62.88 亿元，同比增长 19.48%，出口营业收入占总营业收入的比重为 56.13%，同比提升了 5.86 个百分点。四季度实现出口 17.86 亿元，同比增长 15.93%，增速稍有放缓。

● 传统业务稳定发展，新能源汽车及零部件增长可期

按业务划分，主要收入来源的发动机/摩托车/发电机组/电动车/汽车零部件分别实现营业收入 25.98/40.56/26.07/10.45/8.20 亿元，同比增长 4.42/2.54/35.52/19.49/37.98 个百分点。目前来看，公司仍处转型后的成长期，传统发动机、摩托车业务保持稳定；发电机组业务并表以来表现较好，出口美国的小型发电机产品前三季度收入达 8.7 亿元，同比增长 135.77%；新能源汽车业务，5 万辆新能源商用车项目即将上市；零部件方面，吉普、沃尔沃缸盖加工项目和长安福特发动机缸体加工项目顺利推进将贡献增量。

● 无人机试验数据良好，收购军工民企完善布局

在航空领域，公司业务包括无人机和航空发动机，目前业务规模较小，有望通过技术开发和市场扩展成为新的增长点。公司研发的 XV-5 型无人机在珠海完成了 4 小时 50 分钟的无地效悬停飞行试验，目前在国内外同级别无人直升机中尚未发现有此项纪录；CMD22 汽油活塞式通航发动机通过了 EASA 颁发的型号认证证书。公司进一步通过现金增资、收购金业机械 66% 股权，完善在航空领域的布局，金业机械具有军工装备承制资格。

● 盈利预测与投资评级

隆鑫通用围绕一体两翼战略发展路线，稳固摩托车、发动机、发

电机主体业务，积极推进新能源汽车及零部件、航空装备两翼业务的发展，布局清晰明确。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.45 元、0.55 元和 0.63 元，对应的动态市盈率分别为 9.87 倍、8.10 倍和 7.05 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

电动车及汽车零部件市场推广不及预期；民用航空发展缓慢。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	10572	11203	13479	15503
增长率	24.62%	5.97%	20.32%	15.01%
归母净利润（百万）	965	921	1121	1288
增长率	11.43%	-4.53%	21.76%	14.92%
EPS（元）	0.46	0.45	0.55	0.63
PE	9.42	9.87	8.10	7.05

数据来源：隆鑫通用公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1724	1976	1542	1685	营业总收入	10572	11203	13479	15503
应收款及预付款	2186	2601	3130	3599	营业总成本	9564	10070	12158	13966
存货	629	745	896	1030	营业成本	8546	9130	10986	12635
其他流动资产	587	237	287	337	税金及附加	70	73	88	101
金融资产	875	875	875	875	销售费用	244	261	313	360
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	589	637	756	870
长期股权投资	28	29	29	29	财务费用	99	-40	5	-10
固定资产、无形资产	3699	3985	4775	5559	资产减值损失	16	8	10	11
其他非流动资产	1653	1742	2742	3742	其他经营收益	228	31	120	120
资产合计	11380	12191	14276	16856	投资净收益	20	-59	0	0
短期借款	54	440	0	0	其他收益	3	0	0	0
应付票据及应付账款	2676	3184	3831	4406	营业利润	1236	1164	1442	1657
预收款项及合同负债	145	172	207	238	加: 营业外收	14	4	5	5
其他应付款	945	308	1268	2238	减: 营业外支	8	6	7	9
一年内到期债务及其他流动负债	21	23	23	23	利润总额	1242	1162	1439	1653
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	181	157	206	237
长期借款和应付债券	93	100	100	100	净利润	1061	1005	1233	1417
其他长期负债	220	233	349	459	减: 少数股东	96	84	112	128
负债合计	4153	4459	5777	7464	归母净利润	965	921	1121	1288
股本	2113	2054	2054	2054	财务指标				
资本公积	388	388	388	388		2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	4124	4604	5258	6026	成长能力				
归属于母公司所有者权益	6625	7046	7701	8467	营业收入增长率	24.62%	5.97%	20.32%	15.01%
少数股东权益	602	686	798	926	利润总额增长率	17.69%	-5.82%	23.84%	14.92%
权益合计	7227	7732	8498	9393	归母净利润增长率	11.43%	-4.53%	21.76%	14.92%
负债权益合计	11380	12191	14276	16857	盈利能力				
现金流量表					毛利率	19.17%	18.50%	18.50%	18.50%
	2017A	2018E	2019E	2020E	归母净利率	9.12%	8.22%	8.32%	8.31%
净利润	1061	1005	1233	1417	ROE	14.67%	12.99%	14.51%	15.08%
资产减值、折旧、摊销	314	311	337	402	偿债能力				
资产处置损失、投资损失、利息	-101	-23	25	6	资产负债率	36.49%	36.58%	40.47%	44.28%
存货、经营性项目净减少	-106	5	2	2	利息保障倍数	4.99	155.24	57.85	300.48
经营活动产生的现金流量净额	1168	1297	1597	1826	营运能力				
固定资产、无形资产净投资	627	1193	1126	1186	存货周转率	13.58	12.26	12.26	12.26
投资净支出	102	-260	0	0	应收账款周转率	6.10	5.43	5.43	5.43
投资收益收到的现金	25	-59	27	29	总资产周转率	0.93	0.92	0.94	0.92
其他投资现金净流入	-178	0	0	0	每股指标与估值				
投资活动产生的现金流量	-883	-992	-1099	-1157	EPS	0.46	0.45	0.55	0.63
分配股利、偿还利息支出	446	449	492	527	每股经营性现金流	0.55	0.63	0.78	0.89
其他净流入	-59	395	-440	0	每股净资产	3.14	3.43	3.75	4.12
筹资活动产生的现金流量	-504	-54	-932	-527	PE	9.42	9.87	8.10	7.05
现金净增加额	-256	252	-434	143	PB	1.37	1.29	1.18	1.07

数据来源: wind、隆鑫通用公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。