

研究所:

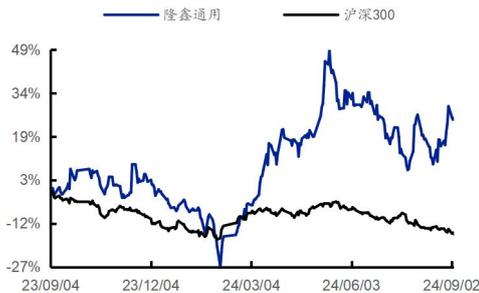
证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn

证券分析师: 袁冠 S0350524050001
yuang@ghzq.com.cn

无极收入同比翻倍, 重整取得重大进展

——隆鑫通用 (603766) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/04

表现	1M	3M	12M
隆鑫通用	-1.0%	-6.6%	25.0%
沪深 300	-3.9%	-10.1%	-15.5%

市场数据

2024/09/04

当前价格 (元)	6.73
52 周价格区间 (元)	3.86-8.41
总市值 (百万)	13,820.34
流通市值 (百万)	13,820.34
总股本 (万股)	205,354.18
流通股本 (万股)	205,354.18
日均成交额 (百万)	104.02
近一月换手 (%)	1.26

事件:

隆鑫通用于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年中报: 2024 年 1-6 月, 公司实现营业收入 76.66 亿元, 同比+28.23%; 实现归母净利润 5.89 亿元, 同比+17.48%; 实现自主品牌收入 24.59 亿元, 同比+75.21%。

投资要点:

- **摩托车收入同比高增, 无极系列表现亮眼** 2024 年 H1, 公司摩托车整车实现收入 47.64 亿元, 同比+55.47%。无极系列实现收入 15.20 亿元, 同比+132.08%; 其中内销收入 8.71 亿元, 同比+168.74%, 外销收入 6.49 亿元, 同比+96.19%。隆鑫 LONCIN 全地形车实现收入 1.89 亿元, 同比+70.67%; 宝马业务实现收入 5.06 亿元, 同比+5.23%。
- **推进自主品牌建设, 打造品牌矩阵** 公司建设不同定位的三大自主品牌, 分别为无极 VOGE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车、茵未 BICOSE 高端电摩。2024 年 H1, 公司自主品牌收入 24.59 亿元, 同比+75.21%; 无极品牌推出 SR150C、DS900X 两款全新产品, 获得市场高度认可。
- **渠道布局完善, 国内海外共同发力** 公司积极拓展全球销售渠道, 覆盖五大洲 90 多个国家和地区, 经销商数量超过 2000 家。截至 2024 年 H1, 无极品牌国内销售网点 1027 个, 主要分布在北京、陕西、江浙、西南等地区, 累计建成形象店 472 家; 海外销售网点 923 个, 其中欧洲地区 691 个。
- **重整事宜稳步推进** 公司于 2024 年 8 月 29 日公告, 董事会推举龚晖先生 (原常务副总经理) 在董事长空缺期间代行董事长职责。董事会 6 名非独立董事中, 3 人为宗申动力董事或法人。
- **盈利预测和投资评级** 公司摩托车收入同比高增, 持续布局自主品牌。预测公司 2024-2026E 营业收入分别为 146.55/155.32/166.72 亿元, 同比+12.16%/+5.98%/+7.34%; 归母净利润分别为 10.97/12.93/14.63 亿元, 同比+88.01%/+17.87%/+13.18%; 对应 PE 分别为 12.60/10.69/9.44X。公司控股股东重整事宜稳步推进, 持续推进自主品牌与渠道建设, 我们看好公司未来的业绩增长, 首

次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 下游需求不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧风险、自主品牌推广进度不及预期、控股股东重整风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13066	14655	15532	16672
增长率(%)	5	12	6	7
归母净利润（百万元）	583	1097	1293	1463
增长率(%)	11	88	18	13
摊薄每股收益（元）	0.28	0.53	0.63	0.71
ROE(%)	7	13	14	15
P/E	18.43	12.60	10.69	9.44
P/B	1.28	1.68	1.53	1.40
P/S	0.81	0.94	0.89	0.83
EV/EBITDA	3.68	5.93	4.51	3.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：隆鑫通用盈利预测表

证券代码:	603766				股价:	6.73				投资评级:	买入				日期:	2024/09/04			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	13%	14%	15%	EPS	0.28	0.53	0.63	0.71										
毛利率	19%	19%	19%	19%	BVPS	4.02	4.02	4.40	4.79										
期间费率	6%	5%	5%	5%	估值														
销售净利率	4%	7%	8%	9%	P/E	18.43	12.60	10.69	9.44										
成长能力					P/B	1.28	1.68	1.53	1.40										
收入增长率	5%	12%	6%	7%	P/S	0.81	0.94	0.89	0.83										
利润增长率	11%	88%	18%	13%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.99	1.04	1.05	1.05	营业收入	13066	14655	15532	16672										
应收账款周转率	10.22	11.61	11.25	11.25	营业成本	10644	11935	12642	13514										
存货周转率	13.94	14.40	13.85	14.40	营业税金及附加	246	278	233	233										
偿债能力					销售费用	215	264	264	283										
资产负债率	40%	41%	40%	39%	管理费用	581	586	606	650										
流动比	1.87	1.80	1.87	1.93	财务费用	-76	-128	-119	-142										
速动比	1.42	1.32	1.41	1.47	其他费用/(-收入)	457	484	497	534										
					营业利润	730	1309	1546	1747										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-171	-11	-17	-17										
现金及现金等价物	5603	5180	6103	6665	利润总额	558	1298	1529	1730										
应收款项	1209	1396	1451	1605	所得税费用	84	195	229	260										
存货净额	703	955	871	1006	净利润	474	1104	1299	1471										
其他流动资产	2237	2384	2435	2576	少数股东损益	-109	7	6	7										
流动资产合计	9752	9915	10860	11852	归属于母公司净利润	583	1097	1293	1463										
固定资产	2427	2492	2523	2528															
在建工程	143	93	60	39	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1610	1670	1785	1900	经营活动现金流	2403	1157	1984	1781										
长期股权投资	10	60	110	160	净利润	583	1097	1293	1463										
资产总计	13942	14230	15339	16479	少数股东损益	-109	7	6	7										
短期借款	303	293	283	273	折旧摊销	458	292	388	404										
应付款项	2720	2850	3050	3256	公允价值变动	14	40	0	0										
合同负债	254	263	278	297	营运资金变动	1137	-290	298	-90										
其他流动负债	1937	2096	2199	2314	投资活动现金流	-190	-402	-541	-539										
流动负债合计	5214	5501	5810	6141	资本支出	-532	-247	-387	-387										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	326	-130	-170	-170										
其他长期负债	299	299	299	299	其他	16	-26	16	18										
长期负债合计	299	299	299	299	筹资活动现金流	-405	-420	-520	-681										
负债合计	5513	5800	6109	6440	债务融资	60	-10	-10	-10										
股本	2054	2054	2054	2054	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	8428	8430	9230	10039	其它	-465	-410	-510	-671										
负债和股东权益总计	13942	14230	15339	16479	现金净增加额	1860	334	923	562										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠，分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，袁冠，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。