

并购山东力驰和广州威能，双重利好增厚公司业绩

公司简报

◆事件：

公司拟出资 17,650 万元购买山东丽驰原有股东股份，并对山东丽驰增资 15,000 万元，在本次交易完成后公司将合计持有山东丽驰 51% 的股权，收购估值约 16 倍。2015-2017 年丽驰承诺业绩分别为 0.5 亿、0.6 亿和 0.72 亿，三年累计营业收入不低于 31 亿元；值得注意的是，此次并购丽驰股权，因公允价值重估，当期利润增加 1.08 亿；增发通过，广州威能正式并入公司。

◆山东丽驰公允价值重估、业绩承诺及并购广州威能将增厚公司业绩。

山东丽驰是全国知名低速电动车生产企业，2015 年上半年销售 1.47 万辆，是 2014 年全年的 2.67 倍。收入 3.1 亿元，净利润 0.17 亿元。我们预计 2015 年全年销量 3-4 万辆，收入规模 7 亿左右。公司此次把山东力驰股权从 20% 提升至 51%，在合并报表中按本次交易公允价值重新计量，与山东丽驰账面价值差异计入当期投资收益，使得公司当期净利润增加 1.08 亿，大幅增加公司当期盈利。广州威能 2015-2018 年业绩承诺分别为 0.66 亿、0.79 亿、0.95 亿和 1.15 亿。此次双并购，将直接增厚公司业绩。

◆政策呼之欲出，低速电动车千亿市场待分享。

低速电动四轮车是国内电动自行车、摩托车消费者的消费升级产品，其市场定位主要是满足广大中低收入年轻上班族和 55 岁以上老年人的代步需求。目前低速电动四轮车的售价为 2-5 万元/辆，消费区域主要集中在三、四线城市和广大农村，根据预测，低速电动四轮车未来市场容量预计将超过 300 万辆/年，规模达千亿级别。目前各地方省市如山东、四川、山西、福建、河北、河南等地均出台相关政策支持低速电动车的发展，微型电动车标准化技术委员会预计将在 2016 年 6 月发布中国微型电动车标准，届时低速电动车有望在全国迅速普及。

◆重申买入评级，提高公司盈利预测，维持 6 个月目标价 45 元

2015 年是公司战略业务升级年，无人机搭载农业信息化+电动车切入后市场，公司价值重估才刚刚开始。考虑丽驰和威能并表，我们提高了公司的盈利预测，预计 2015-2017 年营业收入分别为 74.41 亿元、84.83 亿元和 99.25 亿元，增速分别为 12%、14% 和 17%。2015-2017 年归属母公司净利润增速分别为 32.6%、11.1% 和 13.6%。EPS（摊薄后）分别为 0.97 元、1.07 元和 1.22 元。重申买入投资评级，维持 6 个月目标价 45 元，对应 2016 年 PE42 倍。

◆风险提示：摩托车销量大幅下滑风险，战略业务进展低于预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	6,505	6,644	7,441	8,483	9,925
营业收入增长率	0.94%	2.13%	12.00%	14.00%	17.00%
净利润（百万元）	552	610	810	900	1,022
净利润增长率	19.60%	10.51%	32.64%	11.14%	13.61%
EPS（元）	0.66	0.73	0.97	1.07	1.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.39%	14.91%	15.53%	15.36%	15.49%
P/E	44	40	30	27	24
P/B	7	6	5	4	4

买入（维持）

当前价/目标价：28.90/45.00 元

目标期限：6 个月

分析师

刘洋（执业证书编号：S0930515050002）

021-22169156

liuyang82@ebsecn.com

市场数据

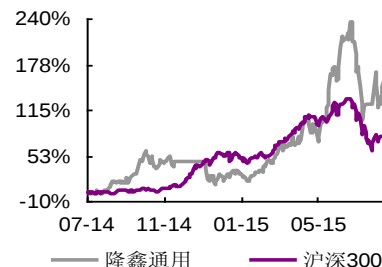
总股本(亿股)：7.99

总市值(亿元)：230.84

一年最低/最高(元)：11.29/39.48

近 3 月换手率：138.59%

股价表现(一年)

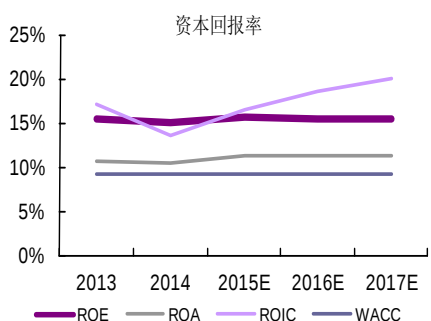
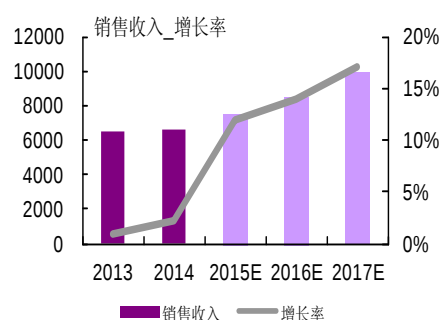
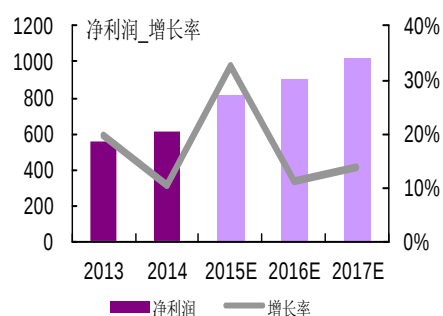
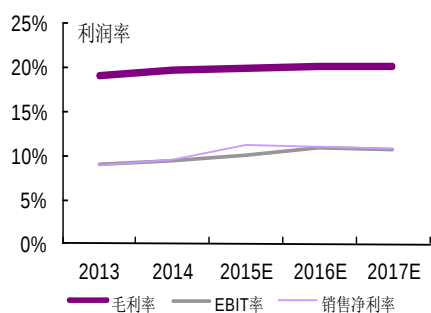


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	35.60	58.66	89.15
绝对	26.63	38.58	153.46

相关研报

农业植保无人机首飞，XV-1 产品信息进入全军武器装备采购信息网，超出市场预期
..... 2015-07-21
业绩符合预期，无人机业务值得期待
..... 2015-07-15
高管增持+控股微型电动车企业，双重利好共同维稳
..... 2015-07-09



利润表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,505	6,644	7,441	8,483	9,925
营业成本	5,267	5,331	5,949	6,772	7,920
折旧和摊销	142	158	238	261	279
营业税费	87	71	74	89	102
销售费用	205	219	223	254	303
管理费用	358	395	402	433	516
财务费用	-15	-28	-22	-29	-31
公允价值变动损益	5	-9	100	20	20
投资收益	26	22	30	35	45
营业利润	629	662	905	1,013	1,169
利润总额	656	748	946	1,052	1,196
少数股东损益	32	27	33	38	43
归属母公司净利润	552.33	610.36	809.61	899.83	1,022.33

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
总资产	5,545	6,151	7,475	8,320	9,412
流动资产	3,422	3,557	5,057	5,759	6,926
货币资金	1,807	1,312	2,621	3,082	3,869
交易型金融资产	109	1	109	110	109
应收账款	563	717	708	791	962
应收票据	517	501	563	652	754
其他应收款	71	57	71	82	92
存货	251	245	290	325	377
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	251	0	0	0
长期投资	0	50	53	57	61
固定资产	1,593	1,571	1,744	1,891	1,855
无形资产	316	332	316	300	285
总负债	1,876	1,941	2,116	2,276	2,584
无息负债	1,876	1,941	2,116	2,276	2,584
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	3,668	4,209	5,359	6,044	6,828
股本	800	805	838	838	838
公积金	832	912	1,451	1,541	1,616
未分配利润	1,956	2,378	2,923	3,480	4,146
少数股东权益	80	115	147	185	228

现金流量表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	544	734	1,073	1,034	1,176
净利润	552	610	810	900	1,022
折旧摊销	142	158	238	261	279
净营运资金增加	114	695	59	288	361
其他	-264	-730	-33	-415	-486
投资活动产生现金流	-389	-861	-93	-350	-139
净资本支出	-305	-386	-400	-400	-200
长期投资变化	0	50	-3	-4	-5
其他资产变化	-84	-525	310	54	66
融资活动现金流	-110	-141	329	-224	-250
股本变化	0	5	33	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-170	65	174	160	308
净现金流	43	-268	1,309	461	787

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	0.94%	2.13%	12.00%	14.00%	17.00%
净利润增长率	19.60%	10.51%	32.64%	11.14%	13.61%
EBITDA/EBITDA 增长率	9.46%	7.49%	27.28%	20.00%	13.54%
EBIT/EBIT 增长率	9.16%	6.51%	21.33%	23.30%	15.42%
估值指标					
PE	44	40	30	27	24
PB	7	6	5	4	4
EV/EBITDA	31	30	23	19	17
EV/EBIT	39	37	31	25	21
EV/NOPLAT	44	44	35	28	24
EV/Sales	3	3	3	3	2
EV/IC	7	6	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	19.04%	19.76%	20.05%	20.17%	20.20%
EBITDA 率	11.14%	11.73%	13.33%	14.03%	13.62%
EBIT 率	8.97%	9.35%	10.13%	10.96%	10.81%
税前净利润率	10.09%	11.25%	12.71%	12.40%	12.06%
税后净利润率 (归属母公司)	8.49%	9.19%	10.88%	10.61%	10.30%
ROA	10.54%	10.36%	11.27%	11.27%	11.32%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.39%	14.91%	15.53%	15.36%	15.49%
经营性 ROIC	17.14%	13.63%	16.52%	18.44%	20.01%
偿债能力					
流动比率	1.97	1.96	2.53	2.67	2.81
速动比率	1.82	1.83	2.39	2.52	2.66
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.66	0.73	0.97	1.07	1.22
每股红利	0.20	0.22	0.30	0.34	0.38
每股经营现金流	0.65	0.88	1.28	1.23	1.40
每股自由现金流(FCFF)	0.30	-0.46	0.58	0.48	0.82
每股净资产	4.28	4.89	6.22	6.99	7.88
每股销售收入	7.76	7.93	8.88	10.12	11.84

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

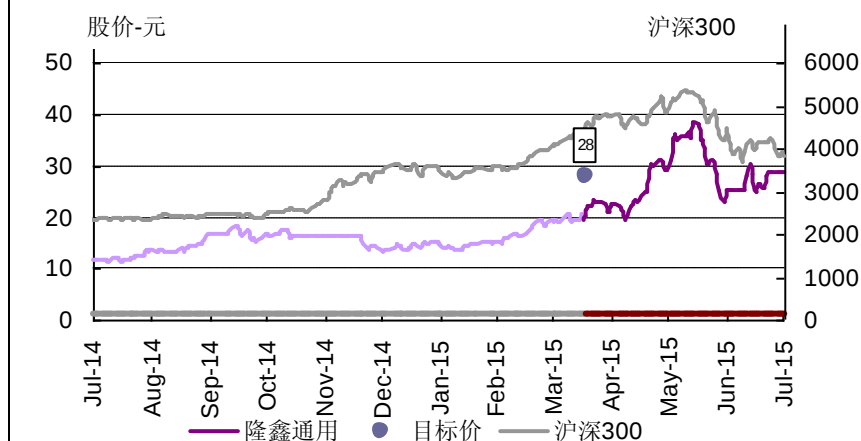
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘洋，汽车分析师，毕业于南京大学，从事汽车研究4年，重点跟踪公司：隆鑫通用，万丰奥威，均胜电子，双林股份，亚太股份，宇通客车，银轮股份。在汽车新能源和轻量化领域有深入研究。

投资建议历史表现图

隆鑫通用 (603766)



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2015-04-16	20.08	28.00	买入
2015-04-20	22.09	28.00	买入
2015-04-27	23.00	34.00	买入
2015-05-11	20.38	33.00	买入
2015-06-01	31.14	45.00	买入
2015-07-09	25.36	45.00	买入
2015-07-15	28.42	45.00	买入
2015-07-21	28.03	45.00	买入

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中的观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com