

拟收购意大利发动机公司，中国航空史里程碑

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布对外投资公告，拟出资4111万欧元（折合人民币近3亿元），通过收购股份及增资的方式获得意大利C.M.D公司67%股权。

投资要点

■ 入股意大利C.M.D，布局航空产业活塞发动机领域

公司发布对外投资公告，将出资2475万欧元购买意大利C.M.D公司原始股东股份，并拟出资1636万欧元对标的公司进行增资，增资完成后隆鑫将持有C.M.D 67%股权。标的公司2016年前三季度收入2234万欧元，EBITDA近750万欧元，净利润超过200万欧元。2016年公司承诺经审计的EBITDA不低于1,000万欧元；若EBITDA低于900万欧元，将触发价格下调机制。C.M.D采用世界领先的自动化数控加工中心，主营业务包括：道路及非道路发动机关键部件的设计制造（下游客户包括欧洲的主流整车厂奥迪、玛莎拉蒂、克莱斯勒等）；两款针对轻型飞机以及军民用无人机的活塞发动机等，公司业务与隆鑫重合度很高，协同效应显著。

■ 中国航天史里程碑，航空轻型动力系统将实现国产化

C.M.D目前在研两款通用航空活塞发动机。**CMD22**：为针对6座以下轻型飞机及无人机的汽油活塞式发动机，最大输出功率达90KW，功重比1.1KW/KG。截止目前，CMD22已完成原型机研发、地面台架及模拟测试、量产前样机研发并累计完成2000小时/台的测试，未来将于2017年3月完成模拟飞行，预计于2017年年底获得EASA审核通过。**GF56**：为针对15座以下通航飞机以及中空长航时重载无人机的柴油活塞发动机。最大输出动力为220KW，功重比1.0KW/KG。截至目前已完成地面台架以及模拟实验，并累计完成1500小时/台的测试。

参考新浪军事以及珠海航展的公开信息，我国“翼龙”“彩虹”系列与美国MQ-1均采用Rotax 914系列发动机。Rotax 914系列输出100马力（近74KW），功重比1.15KW/KG。CMD22对标Rotax 914系列，功重比接近，输出功率更高。而相比较美国先进的MQ-9，我国现有“翼龙”“彩虹”系列受发动机性能所限，起飞重量低，有效载荷及续航相比严重不足。而GF56推力更大，效率更高，有望填补国内航空发动机的短板。

在通用航空板块轻小型飞机发动机领域，C.M.D两款发动机的性能均处于全球领先水平：CMD22与Rotax 914相比不落下风，GF56目前国内尚无对标产品。公司已于今年2月向EASA提交设计单位资质认证以及CMD22的产品适航认证，我们认为：公司两款发动机通过长时间的运行测试，其产品稳定性、可靠性得到保证。未来引进国内有望广泛应用于轻型运动飞机、军民两用中长航时无人机领域，填补国内军工以及民用航空活塞发动机领域的空白。

■ 航空发动机市场有望伴随通航板块一同爆发，市场空间巨大

今年5月，国务院印发《促进通航发展指导意见》，提出：2020年，我国将建成通用机场超过500个，通用航空器超过5000个，年飞行量200万小时以上，培育超过万亿的通航产业规模。此外还将大力支持通航关键技术及部件的自主研发，支持航空器以及配套发动机等设备的研制，并对通航消费市场的培育；低空空域的划分；飞行计划的审批等方面进行具体的规划。随后发改委又根据《指导意见》提出多项决策部署。我们判断：“十三五”期间，通航产业将在政策层面得到很大的推进，低空空域改革、消费市场的培育以及通航机场的兴建将极大的促进通航产业的发展。

2016年11月21日

机械行业首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

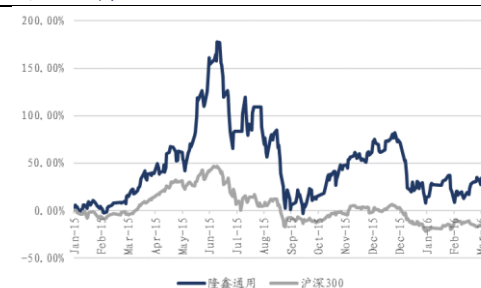
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

15221608997

行业走势



市场数据

收盘价（元）	22.25
一年最高价/最低价	38.33/13.40
市净率	3.21
流通 A 股市值（亿元）	183.59

基础数据

每股净资产（元）	6.92
资产负债率（%）	31.72
总股本（百万股）	844.61
流通 A 股（百万股）	825.12

相关研究

事件点评：《隆鑫通用：中长期看好农业植保无人机龙头》 2015.12.01
 事件点评：《隆鑫通用：业绩超预期，2016 年农业植保无人机有望爆发》 2016.1.15
 事件点评：《隆鑫通用：植保无人机测试成功，即将切入农业植保运营服务》 2016.2.2
 事件点评：《隆鑫通用：380 万亩农业植保战略合作大幅超预期，大田作业领航者正式崛起》 2016.2.29
 深度报告：《隆鑫通用：传统主业稳定增长确定，农业植保运营业务即将爆发性增长》 2016.3.1
 事件点评：《隆鑫通用：低估值业绩增长确定，无人机突破在即》 2016.8.15

我们预计：公司通过本次收购将积极推进通用航空活塞式发动机的国产化工作，有望成为国内通用航空活塞式发动机的独立供应商。公司无人机+通航发动机布局完善，未来有望大幅受益板块的爆发。

■ 盈利预测与投资建议

公司是通用动力系统与植保无人机的龙头生产商，不考虑农业植保运营服务以及航空发动机业务，预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.03, 1.17, 1.38 元，对应 PE 22/19/16X。我们认为通航军工业务布局有望大幅提升估值水平，考虑到公司转型的决心，未来外延仍有望大幅超预期，给予公司 2017 年 25 倍 PE，对应目标价 29.25 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

植保业务推广低于预期、转型进展低于预期

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4200	4545	5197	5728
现金	1739	1853	2059	2272
应收账款	933	1816	2015	2224
其他应收款	76	68	77	85
预付账款	255	173	189	206
存货	422	374	566	619
其他流动资产	775	262	291	321
非流动资产	4179	4336	4498	4672
长期投资	17	17	23	29
固定资产	2115	2331	2495	2636
无形资产	443	473	503	533
其他非流动资产	1604	1514	1477	1473
资产总计	8379	8881	9695	10400
流动负债	2671	2491	2466	2209
短期借款	57	1261	1123	745
应付账款	1182	1035	1133	1238
其他流动负债	1433	195	210	226
非流动负债	199	138	137	139
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	186	125	124	126
负债合计	2870	2629	2603	2348
少数股东权益	367	414	469	533
股本	838	838	838	838
资本公积	1166	1166	1166	1166
留存收益	3138	3835	4620	5515
归属母公司股东权益	5142	5839	6623	7519
负债和股东权益	8379	8881	9695	10400

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1024	-664	886	1227
净利润	822	906	1031	1221
折旧摊销	187	200	234	268
财务费用	-87	-73	10	-18
投资损失	-147	-50	-50	-50
营运资金变动	139	-1659	-342	-203
其他经营现金流	108	12	1	8
投资活动现金流	-201	-321	-340	-392
资本支出	344	380	380	400
长期投资	224	-8	23	48
其他投资现金流	367	51	63	56
筹资活动现金流	-544	1099	-340	-622
短期借款	57	1204	-138	-378
长期借款	13	0	0	0
普通股增加	33	0	0	0
资本公积增加	427	0	0	0
其他筹资现金流	-1074	-105	-202	-244
现金净增加额	316	114	206	214

资料来源: 东吴证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7043	7411	8235	9089
营业成本	5603	5751	6292	6880
营业税金及附加	34	35	39	43
营业费用	268	237	255	282
管理费用	462	489	527	573
财务费用	-87	-73	10	-18
资产减值损失	47	45	45	45
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	147	50	50	50
营业利润	866	976	1116	1335
营业外收入	88	70	70	70
营业外支出	6	5	1	1
利润总额	948	1041	1185	1404
所得税	126	135	154	182
净利润	822	906	1031	1221
少数股东损益	52	47	55	64
归属母公司净利润	770	859	976	1157
EBITDA	966	1103	1361	1585
EPS (元)	0.95	1.03	1.17	1.38

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	6.0%	5.2%	11.1%	10.4%
营业利润	30.8%	12.8%	14.3%	19.6%
归属于母公司净利润	26.2%	11.5%	13.7%	18.5%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	22.4%	23.6%	24.3%
净利率(%)	10.9%	11.6%	11.9%	12.7%
ROE(%)	15.0%	14.7%	14.7%	15.4%
ROIC(%)	19.4%	14.8%	16.9%	18.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3%	29.6%	26.8%	22.6%
净负债比率(%)	2.98%	48.44%	43.64%	32.28%
流动比率	1.57	1.82	2.11	2.59
速动比率	1.41	1.67	1.88	2.31
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.86	0.89	0.90
应收账款周转率	8	5	4	4
应付账款周转率	5.33	5.19	5.81	5.80
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.03	1.17	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-0.79	1.06	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.97	7.91	8.98
估值比率				
P/E	24.20	21.71	19.09	16.11
P/B	3.63	3.19	2.81	2.48
EV/EBITDA	18	16	13	11

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

