

2019年10月22日

# Q3 业绩大幅增长，看好公司无人机业务

## 长鹰信质 (002664.SZ)

**※事件：**公司公告了2019年三季报，前三季度实现营业收入19.52亿元，同比下降0.75%，实现归母净利润2.18亿元，同比增长9.74%，对应每股收益0.55元。

### ※点评：

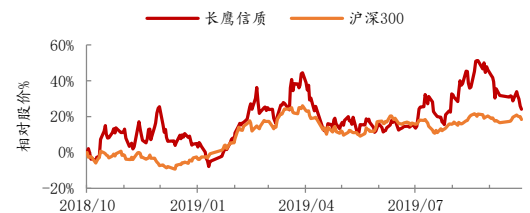
(1) 公司前三季度营业收入同比下降0.75%，主要原因是公司传统主营业务为电机定转子业务，该业务受下游汽车销量持续萎靡影响较大。其中Q3实现7.31亿元，同比增长15.83%，表明公司整体营收短期得到快速改善。(2) 公司前三季度归母净利润同比增长9.74%，其中Q3实现0.85亿元，同比大幅增长34.66%。归母净利润增速超过营收增速的主要原因包括：①报告期内公司财务费用减少31.20%，主要系本期利息收入增加所致；②报告期内公司其他收益增加105.46%，主要系社保补贴资金所致。③报告期内毛利率同比增加2个百分点，其中Q3同比增加1.2个百分点，与核心业务电机原材料无取向硅钢成本下降有关。(3) 公司前三季度销售、管理费用分别同比增加19.15%，16.56%。其中Q3销售、管理费用分别同比增加14.89%，33.49%。(4) 在资产负债方面，公司预付款项期末较期初增加84.98%，系本期预付钢材款增加及天宇长鹰预付无人机材料增加所致，表明公司订单充足。在建工程较期初增加154.5%，系智能工厂投入增加所致。

**※电机定转子业务持续稳固，新能源汽车业务稳步拓展。**在传统电机定转子业务方面，依靠较高的技术水平以及服务质量，公司与全球主流电机电器厂商有长期稳定的服务关系，是全球最大的汽车发电机定子铁芯供应商，行业地位持续稳固。在新能源汽车电机业务方面，公司与德国ES共同开发扁线定子总成技术，该产品能量密度更高、电机效率更高，符合未来新能源汽车电机和工业电机技术发展趋势，有望进一步提升公司竞争力，为公司提供新增长点。

**※无人飞机保持高速增长，军民两用丰富主业格局。**公司的无人机业务以军用为核心，同时拓展国内外民用市场。在军用领域，公司005系列军用直升机已服役多年，根据8月2日公司公告，控股子公司天宇长鹰新增7.8亿元无人机订单，合同金额占公司最近年度营收的29.65%，且客户后续采购意愿较强；

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	14.46
股票代码：	002664
52周最高价/最低价：	18.40/9.86
总市值(亿)	57.12
自由流通市值(亿)	24.13
自由流通股数(百万)	169



军工行业首席分析师：段小虎  
邮箱：duanxh@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519090001  
联系电话：010-51662928

在民用领域，公司在国内与菜鸟联盟合作“驼峰”计划，针对日益增长的无人物流领域市场需求。

**※增持计划期满完成，彰显公司发展信心。**公司在2018年2月12日公告，公司董事长尹巍先生、董事于德运先生及公司其他股东陈龙先生计划增持公司股份。截止2019年2月12日，各增持主体均已完成增持计划，彰显对公司持续发展的信心。

**※投资建议：**考虑到公司无人机业务订单充足，未来有望持续增长，同时公司传统电机零部件业务区域趋于平稳，我们预测公司2019/20/21年EPS分别为0.68/0.84/1.16元，对应PE为21/17/12倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

**※风险提示：**无人机业务低于预期，扁线电机项目研发进度不及预期，新能源汽车行业政策变化。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2418.68	2630.80	2746.81	3181.91	3785.20
YoY (%)	35.91%	8.77%	4.41%	15.84%	18.96%
归母净利润(百万元)	250.14	252.66	273.59	335.80	462.56
YoY (%)	8.30%	1.01%	8.28%	22.74%	37.75%
毛利率 (%)	23.07%	23.76%	24.56%	24.10%	25.16%
每股收益 (元)	0.63	0.63	0.68	0.84	1.16
ROE	12.97%	11.68%	11.35%	12.37%	14.77%
市盈率	22.84	22.61	21.14	17.23	12.50

资料来源：wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2630.80	2746.81	3181.91	3785.20	净利润	277.14	300.10	368.34	507.38
YoY (%)	8.77%	4.41%	15.84%	18.96%	折旧和摊销	77.15	108.58	108.58	107.82
营业成本	2005.75	2072.20	2415.07	2832.84	营运资金变动	294.75	221.44	-26.84	314.34
营业税金及附加	17.40	18.16	21.04	25.03	经营活动现金流	413.12	192.06	503.41	293.67
销售费用	60.65	64.23	74.41	88.51	资本开支	108.94	0.00	0.00	0.00
管理费用	95.70	228.60	235.84	248.21	投资	289.88	102.80	-145.47	196.47
财务费用	16.58	0.50	-7.84	-16.38	投资活动现金流	-402.87	-0.91	0.00	0.00
资产减值损失	8.27	10.06	10.06	10.06	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.55	0.00	0.00	0.00	债务募资	447.12	-62.00	0.00	0.00
营业利润	318.53	353.06	433.34	596.92	筹资活动现金流	55.70	-81.79	-17.40	-21.00
营业外收支	-4.57	0.00	0.00	0.00	现金净流量	63.93	109.36	486.01	272.67
利润总额	313.96	353.06	433.34	596.92	<b>主要财务指标</b>				
所得税	36.82	52.96	65.00	89.54	<b>成长能力</b>				
净利润	277.14	300.10	368.34	507.38	营业收入增长率	8.77%	4.41%	15.84%	18.96%
归属于母公司净利润	252.66	273.59	335.80	462.56	净利润增长率	1.33%	8.28%	22.74%	37.75%
YoY (%)	1.01%	8.28%	22.74%	37.75%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.63	0.68	0.84	1.16	毛利率	23.76%	24.56%	24.10%	25.16%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	10.53%	10.93%	11.58%	13.40%
货币资金	763.89	873.25	1359.27	1631.93	总资产收益率 ROA	9.58%	8.91%	9.97%	11.28%
预付款项	907.86	1367.62	1271.90	1858.19	净资产收益率 ROE	11.68%	11.35%	12.37%	14.77%
存货	388.82	498.86	535.70	677.82	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	63.25	63.25	63.25	63.25	流动比率	2.46	2.44	2.88	2.74
流动资产合计	2123.82	2802.98	3230.12	4231.20	速动比率	1.94	1.95	2.34	2.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.88	0.76	1.21	1.06
固定资产	526.29	434.20	342.12	250.04	资产负债率	31.33%	34.18%	31.01%	33.89%
无形资产	613.71	587.92	562.13	536.34	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	1207.63	1088.99	970.36	852.49	总资产周转率	0.79	0.71	0.76	0.74
资产合计	3331.45	3891.98	4200.48	5083.68	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	62.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.63	0.68	0.84	1.16
应付账款及票据	793.89	1140.84	1114.02	1530.90	每股净资产	5.41	6.02	6.78	7.83
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.03	0.48	1.26	0.73
流动负债合计	863.59	1150.20	1122.51	1542.61	每股股利	0.07	0.07	0.08	0.11
长期借款	180.00	180.00	180.00	180.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	22.61	21.14	17.23	12.50
非流动负债合计	180.00	180.00	180.00	180.00	PB	2.64	2.40	2.13	1.85
负债合计	1043.59	1330.20	1302.51	1722.61					
股本	400.02	400.02	400.02	400.02					
少数股东权益	125.22	151.73	184.27	229.09					
股东权益合计	2287.86	2561.78	2897.97	3361.07					
负债和股东权益合计	3331.45	3891.98	4200.48	5083.68					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师简介

段小虎，华西证券军工行业首席分析师，复旦大学与巴黎第一大学硕士，历任方正证券军工行业首席分析师、中信证券军工行业高级分析师、中银基金机械/军工行业研究员。

作为首席曾获 2018 年卖方水晶球奖，2018 年 Wind 金牌分析师第 3 名；作为团队核心曾获 2017 年新财富最佳分析师第 2 名、卖方水晶球奖第 4 名、中国证券业金牛分析师第 4 名。研究理念追求以扎实的产业链研究为基石，立足“买方立场”做“卖方研究”。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。