

研究所
证券分析师：后立尧 S0980511110001
010-88576833 转 802 houly@ghzq.com.cn

股权激励显决心，转型农机和军工

—宗申动力 (001696)事件点评报告

事件：

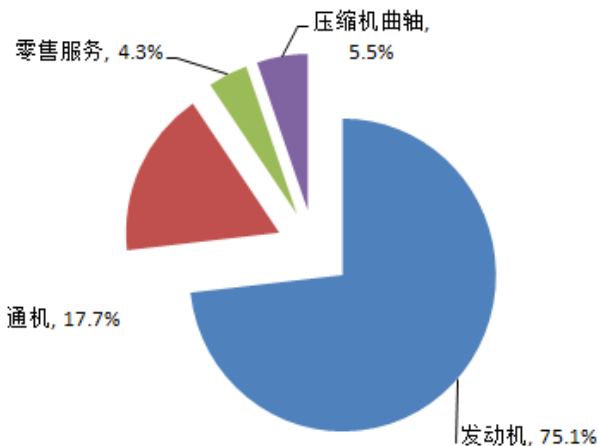
公司公告了股权激励草案。

评论：

提出业绩+市值双重条件股权激励：公司3月1日公告宗申动力的股权激励计划涉及4000万股股票，授予非独立董事、高管、中层管理人员、子公司高管以及核心营销、技术和管理骨干，授予价格为2.37元。公司解锁的业绩条件为：2014-2016年同比增长率分别为：10.0%、10.9%、22.9%。同时，还规定了市值条件：2014-2016年市值同比增长率分别不低于20%、16.7%、42.8%，即使出现大盘下跌、分红、派息或增发新股因素也不进行调整。这反映了公司对未来业绩和市值同步增长的信心。按照2016年的解锁条件，公司市值要达到110亿元以上，股价在10元以上，而截止3月4日，公司股价为5.22元，市值为59.7亿元。另外，公司还公告拟使用不超过7亿元的部分闲置募集资金购买银行保本理财产品，我们测算增理财收益约1000万元。

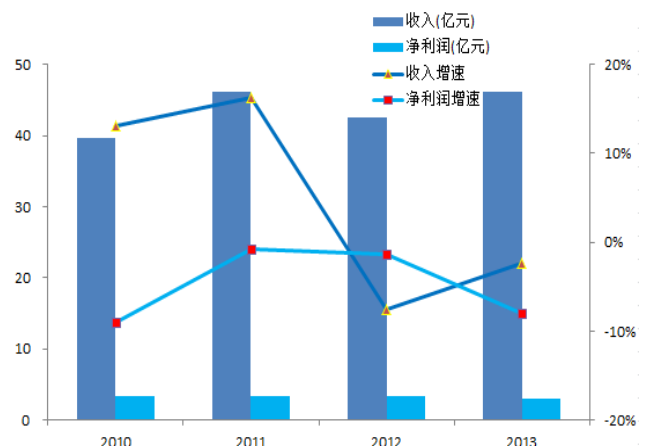
公司是宗申集团唯一的上市平台，摩托车主业进入平稳增长期，主要靠市占率提升和更新替代。宗申集团旗下有5大平台：工业、航空、投资、农机、矿业。宗申动力属于集团的工业资产，是集团的唯一上市平台，生产摩托车发动机、通用汽油机、农林机械。目前上市公司4500人，其中研发800人，工作2000多人。公司是国内摩托车发动机龙头，2013年全年销量大约350万台左右。摩托车行业已经进入平稳增长期，公司主要靠：优化产品结构加大重大排量产品销售提升市占率，另外，公司也在推广混合动力和电动动力摩托车。

图 1、2013 年中报各产品收入占比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2、2010-2013 年公司收入及净利润增速



资料来源：wind，国海证券研究所

军品业务虽小但重要性高：2013年4月，公司投资1000万元收购11北京华安10%股权，华安天诚是国内空域管理市场系统供应商，主要从事空域管理软件开发、空管信息处理、航空信息化软件开发、空管网络建设维护、机载电子产品软硬件开发与系统集成、提供技术咨询与服务等多种业务。根据之前公告，2012年华安天诚实营业收入约3494万元，净利润280万元，总资产3669万元。虽然华安天诚并不大，但是作为宗申集团的航空板块重要性高，根据集团战略，未来还会继续做大航空板块。

可能继续收购东金农机：公司14年1月公告由于时机不成熟，暂停对哈尔滨东金农机的收购。但是我们判断，由于进入农机行业是公司完成由“中小型精细化农机”向“中大型高端农机”的产业升级，完善公司在制造业板块的产业布局的重要一步棋，3个月后仍有可能重启收购。技术来自于白俄罗斯戈梅利农业机械生产联合体、明斯克拖拉机厂，技术全球领先。根据之前公告，东金公司目前收入约4亿元，利润约6000万，假设收购完成，东金公司的净利润将占我们预测的公司14年净利润的21.7%。

小贷公司主业面向配套公司，产业链金融风险小。2013年8月公司公告出资2.55亿元成立小额贷款公司，主要以供应链金融服务为重点，快速提高宗申小额贷款公司的盈利能力，成为后期公司向金融产业拓展延伸的重要平台，并推动公司营业收入、净利润和公司总市值的稳定增长。小额贷款公司总注册资金5亿元，按照杠杆2.5倍计算最大放贷12.5亿元，按照13.5%的收益率计算，将至少给宗申动力贡献约4000万净利润。

投资建议：

盈利预测及投资建议：我们假设公司14年发动机主业增长10%，小额贷款公司贡献4000万投资收益，理财产品贡献1000万元。公司目前58亿市值12亿现金。预测2014-2015年EPS 0.32/0.35元，PE 16/14倍。首次给予“增持”评级。

表 1、宗申动力盈利预测

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4,263	4,010	4,423	4,875
(+/-%)	-7.5%	-5.9%	10.3%	10.2%
净利润(百万元)	337	313	367	406
(+/-%)	-1.4%	-7.2%	17.1%	10.6%
摊薄每股收益(元)	2.25	0.27	0.32	0.35

风险提示：

1. 竞争加剧风险；
2. 毛利率下滑风险。

【分析师承诺】

后立尧，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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，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。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
梁铮	010-88576898-836	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn