

证券研究报告—动态报告

机械设备

运输机械

宗申动力 (001696)

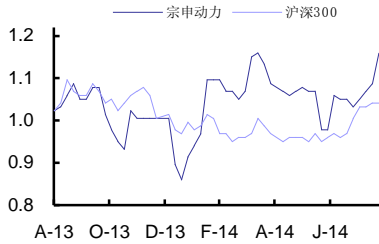
谨慎推荐

2014 年半年报点评

(首次评级)

2014 年 08 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	1,145/892
总市值/流通 (百万元)	6,263/4,880
上证综指/深圳成指	2,229/7,935
12 个月最高/最低元)	5.74/3.90

相关研究报告:

证券分析师: 朱海涛

电话: 0755-22940097

E-MAIL: zhuht@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100004

证券分析师: 成尚汶

电话: 010-88005315

E-MAIL: chengsw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514040002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩稳健, 继续推进外延式经营发展战略

● 上半年业绩稳健增长, 扣非净利润同比增加 32%

公司 2014 年 1~6 月实现营业收入 23.43 亿元, 同比增长 4.36%; 实现利润总额 2.53 亿元, 同比增长 32.79%; 实现归属于母公司的净利润 1.99 亿元, 同比增长 26.53%, 扣非后净利润 2.06 亿元, 同比增长 32%。

● 摩托车发动机产品结构优化, 毛利率提升

上半年摩托车行业依旧疲软, 整车产销量分别同比下降 8% 和 9%, 公司摩托车发动机业务亦受到影响, 实现销售收入 15.22 亿元, 同比下降 4.16%。但是公司通过优化产品结构, 大功率发动机占比提升, 电动动力产品开始小批量销售, 公司摩托车发动机业务毛利率同比提升 2.56 个百分点至 19.97%, 发动机业务实现净利润 1.08 亿元, 同比增长 1.89%。

● 通机业务净利润同比大幅增长 413%, 连锁销售业务收入快速增长

公司通机以出口为主, 欧美国经济的复苏和国内农业机械化水平的提高, 带动公司通机动力产品需求的快速增长。上半年公司销售通机产品 93.8 万台, 同比增长 56.46%, 实现销售收入 6.3 亿元, 同比增长 33.8%, 规模效应带来毛利率提升 2.52 个百分点至 15.75%, 实现净利润 4251.2 万元, 同比增长 413.1%。

公司目前已建立左师傅连锁服务门店 524 家, 终端渠道构建基本完成, 实现销售收入 1.7 亿元, 同比增长 104.3%, 呈快速上升趋势, 预计今年将实现盈利。

● 外延扩张推进主营业务升级转型

基于对摩托车行业下行趋势的判断, 公司正按照外延式经营发展战略持续推进主营业务的升级转变, 对外投资是公司 2014 年经营计划重要部分, 外延扩张所带来的新业务增长点值得期待。

● 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级

公司主业动力机械业务稳健, 提供充裕现金流, 外延式经营发展战略持续推进, 提供未来增长潜力。我们预测 14-16 年 EPS 分别为 0.34/0.38/0.43 元, 对应 PE 分别为 16x/14x/13x, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

摩托车行业下滑程度超出预期。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4,263	4,368	4,678	5,006	5,414
(+/-%)	-7.5%	2.5%	7.1%	7.0%	8.2%
净利润(百万元)	337	307	384	439	494
(+/-%)	-1.4%	-9.0%	25.0%	14.5%	12.4%
摊薄每股收益 (元)	0.29	0.27	0.34	0.38	0.43
EBIT Margin	10.4%	9.9%	11.0%	11.0%	11.4%
净资产收益率 (ROE)	11.6%	10.4%	12.0%	12.7%	13.2%
市盈率 (PE)	18.0	19.8	16.3	14.3	12.7
EV/EBITDA	15.5	15.2	13.5	12.7	11.5
市净率 (PB)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1005	1000	1301	1627
应收款项	1666	1602	1577	1557
存货净额	270	276	284	296
其他流动资产	326	692	741	801
流动资产合计	3508	3812	4145	4523
固定资产	612	564	542	517
无形资产及其他	210	205	200	195
投资性房地产	503	503	503	503
长期股权投资	45	45	45	45
资产总计	4879	5129	5435	5782
短期借款及交易性金融负债	200	200	200	200
应付款项	469	470	492	520
其他流动负债	133	143	153	165
流动负债合计	801	813	845	886
长期借款及应付债券	756	756	756	756
其他长期负债	24	24	24	24
长期负债合计	780	780	780	780
负债合计	1582	1593	1626	1666
少数股东权益	342	350	360	371
股东权益	2955	3185	3449	3745
负债和股东权益总计	4879	5129	5435	5782

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.27	0.34	0.38	0.43
每股红利	0.11	0.13	0.15	0.17
每股净资产	2.58	2.78	3.01	3.27
ROIC	9%	11%	12%	14%
ROE	10%	12%	13%	13%
毛利率	17%	19%	19%	19%
EBIT Margin	9%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	10%	12%	12%	13%
收入增长	2%	7%	7%	8%
净利润增长率	-9%	25%	14%	12%
资产负债率	39%	38%	37%	35%
息率	2%	2%	3%	3%
P/E	20.4	16.3	14.3	12.7
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.2	13.5	12.7	11.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4368	4678	5006	5414
营业成本	3611	3771	4035	4363
营业税金及附加	19	19	20	22
销售费用	153	168	183	187
管理费用	201	206	218	227
财务费用	59	63	63	61
投资收益	40	35	35	35
资产减值及公允价值变动	(7)	(37)	(7)	(7)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	358	449	516	582
营业外净收支	14	15	15	15
利润总额	372	464	531	597
所得税费用	54	66	75	85
少数股东损益	11	14	16	18
归属于母公司净利润	307	384	439	494

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	307	384	439	494
资产减值准备	7	0	0	0
折旧摊销	72	67	71	74
公允价值变动损失	7	37	7	7
财务费用	59	63	63	61
营运资本变动	(637)	(298)	0	(12)
其它	(1)	9	10	11
经营活动现金流	(244)	198	527	574
资本开支	(57)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	187	0	0	0
投资活动现金流	101	(50)	(50)	(50)
权益性融资	262	0	0	0
负债净变化	(110)	0	0	0
支付股利、利息	(129)	(153)	(176)	(197)
其它融资现金流	242	0	0	0
融资活动现金流	25	(153)	(176)	(197)
现金净变动	(118)	(5)	301	326
货币资金的期初余额	1123	1005	1000	1301
货币资金的期末余额	1005	1000	1301	1627
企业自由现金流	(292)	160	493	539
权益自由现金流	(161)	106	439	487

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226