



东兴证券
DONGXING SECURITIES

转型谋发展, 积极布局通用航空和航空发动机领域

——宗申动力（001696）调研快报

2014年11月19日

推荐/首次

宗申动力

调研快报

关注 1: 主营业务下滑, 转型升级寻出路

公司的主营业务主要是两大部分摩托车发动机业务和通用动力业务, 营业收入占比分别约为 70% 和 20%。受到近年来国内摩托车市场萎缩的影响, 摩托车发动机业务自 2012 年起逐年下滑, 今年上半年同比降低 4.16%, 仍然持续下滑的态势。通用动力产品国际业务占 90%, 主要面向美国的农用机械市场, 该部分业务增长平稳, 但由于竞争激烈, 毛利率逐年下降, 只有 13% 左右。基于当前两大主营业务发展前景一般的现状, 公司及时调整战略, 将新业务的拓展作为长期发展目标, 未来公司的业务转型将成为公司最大看点。

关注 2: 新能源动力是发动机业务转型的最佳方向

随着节能环保越来越受重视, 摩托车燃油发动机被新能源动力替代成为了一种必然趋势。当前, 公司正在向新能源动力转型, 由燃油发动机向电动机过渡。目前公司的部分电动机产品已经在销售, 预计 2014 年有 1 万台左右的规模, 未来仍有很大的发展空间, 有望成为公司业绩新的增长点。

关注 3: 收购华安天成股权, 积极布局通用航空

公司通过收购北京华安天成 10% 的股权, 正式进入了通用航空领域, 并将通用航空作为转型的战略发展方面, 积极进行布局。华安天成是国家空管委办公室授予的国家空域评估技术支持单位, 主要负责空域评估、规划及论证工作, 是我国具备空域评估资质仅有的两家单位之一。公司通过此次收购, 掌握了我国空域规划的相关资源, 对于未来公司在通用航空领域的发展具有积极意义。

关注 4: 通过项目合作, 进军航空发动机领域

公司 9 月 2 日公告, 与天津内燃机研究所合作开发航空发动机 TDO 项目, 借助自身在摩托车发动机领域的设计和加工制造优势, 成功转型进入航空发动机的研发制造领域。据了解, 公司合作开发的航空发动机产品, 可广泛应用于无人机产品, 填补国内在该领域的空白, 国产化替代空间很大。当前, 该合作项目进展顺利, 预计 2014 年 12 月将完成样机的研制, 2015 年 5 月前完成试飞。

刘斐

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480513050002

赵炳楠

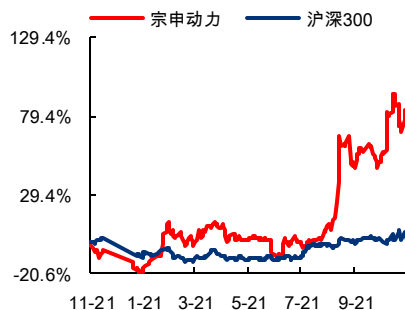
010-66554067

zhaobn@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	9-4.31
总市值 (亿元)	103.05
流通市值 (亿元)	80.29
总股本/流通 A 股 (万股)	114503/89213
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.02

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

结论:

公司在主营业务下滑的情况下, 积极寻求转型升级, 一方面基于现有燃油发动机业务向新能源动力转变, 另一方面通过参股华安天成和与天津内燃机所进行航空发动机项目合作积极布局通用航空领域。在当前我国低空空域有望逐步开放的大趋势下, 我们看好公司通用航空业务未来的发展前景。预计公司 2014-2016 年每股收益为 0.32 元、0.37 元和 0.44 元, 对应 PE 为 29 倍、25 倍和 20 倍。首次关注给予“推荐”评级。

风险提示:

国内通用航空产业发展速度不达预期;

公司与天津内燃机研究所合作项目完成情况不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	3660	3508	3787	4262	5010	营业收入	4263	4368	4672	5361	6446
货币资金	1123	1005	1168	1340	1611	营业成本	3551	3611	3847	4409	5291
应收账款	409	460	486	558	671	营业税金及附加	16	19	21	24	29
其他应收款	11	23	25	28	34	营业费用	143	153	164	188	237
预付款项	271	245	245	245	245	管理费用	164	201	210	241	290
存货	297	270	316	362	435	财务费用	47	59	1	1	1
其他流动资产	0	78	78	78	78	资产减值损失	0.72	8.05	7.00	7.00	7.00
非流动资产合计	920	1370	853	761	669	公允价值变动收益	0.00	0.86	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	15	45	45	45	45	投资净收益	49.09	39.96	0.00	0.00	0.00
固定资产	605.10	583.99	527.87	470.75	399.41	营业利润	390	358	422	491	590
无形资产	210	210	189	168	147	营业外收入	10.44	17.57	17.00	17.00	17.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.90	3.85	4.00	5.00	5.00
资产总计	4579	4879	4640	5023	5678	利润总额	397	372	435	503	602
流动负债合计	718	801	774	902	1255	所得税	54	54	63	73	87
短期借款	53	189	90	136	360	净利润	343	318	372	430	515
应付账款	510	466	527	604	725	少数股东损益	6	11	11	11	11
预收款项	24	28	28	28	28	归属母公司净利润	337	307	361	419	504
一年内到期的非	0	11	11	11	11	EBITDA	695	692	514	584	684
非流动负债合计	883	780	773	773	773	BPS (元)	0.29	0.26	0.32	0.37	0.44
长期借款	110	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	751	756	750	750	750		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1602	1582	1547	1676	2028	成长能力					
少数股东权益	69	342	353	364	375	营业收入增长	-7.53%	2.47%	6.95%	14.74%	20.24%
实收资本(或股	1186	1145	1145	1145	1145	营业利润增长	-5.49%	-8.09%	17.68%	16.37%	20.26%
资本公积	704	546	546	546	546	归属于母公司净利润	17.55%	16.13%	17.55%	16.13%	20.29%
未分配利润	838	1085	1096	1109	1124	获利能力					
归属母公司股东	2909	2955	3165	3408	3700	毛利率(%)	16.70%	17.34%	17.65%	17.76%	17.91%
负债和所有者权	4579	4879	5065	5448	6103	净利率(%)	8.05%	7.29%	7.96%	8.02%	7.99%
现金流量表						总资产净利润(%)		7.37%	6.29%	7.78%	8.34%
						ROE(%)	11.60%	10.39%	11.40%	12.29%	13.62%
经营活动现金流	355	-98	422	311	266	偿债能力					
净利润	343	318	372	430	515	资产负债率(%)	35%	32%	31%	31%	
折旧摊销	257.62	274.83	0.00	92.38	92.38	流动比率		4.38	4.89	4.72	3.99
财务费用	47	59	1	1	1	速动比率		4.04	4.48	4.32	3.65
应付帐款的变化	0	0	-27	-72	-113	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.01	0.92	0.94	1.02	1.12
投资活动现金流	-476	37	-2	-7	-7	应收账款周转率	10	10	10	10	10
公允价值变动收	0	1	0	0	0	应付账款周转率	8.39	8.95	9.41	9.48	9.70
长期股权投资减	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	49	40	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.26	0.32	0.37	0.44
筹资活动现金流	17	-51	-257	-131	12	每股净现金流(最新	-0.09	-0.10	0.14	0.15	0.24
应付债券增加	0	0	-6	0	0	每股净资产(最新摊	2.45	2.58	2.76	2.98	3.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	165	-41	0	0	0	P/E	31.03	34.62	28.56	24.59	20.45
资本公积增加	692	-159	0	0	0	P/B	3.67	3.49	3.26	3.02	2.78
现金净增加额	-104	-112	163	172	271	EV/EBITDA	15.07	14.82	19.42	16.88	14.36

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

赵炳楠

哈尔滨工业大学工学硕士，2007-2013 年在航天五院从事卫星设计工作，2014 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。