

业绩符合预期, 积极推动三大新兴产业战略转型

投资要点: 2014 年报、15 年一季报

1、事件

2014 年度公司营业收入 45 亿元, 同比上升 4%; 归母净利润为 3.75 亿元, 同比上升 22%; 基本 EPS 为 0.33 元; ROE 为 12%, 同比上升 1.71 个百分点; 每股经营活动现金流 0.2396 元/股; 拟 10 股派 0.3 元。2015 年一季度公司实现营业总收入 1.76 亿元, 同比下降 2.2%; 归母净利润 0.92 亿元, 同比上升 4.87%; 基本 EPS 为 0.0802 元。

2、我们的分析与判断

(1) 小贷公司贡献业绩致净利润高增长, 服务业增长强劲

净利润增速快于营业收入增速 18.14 个百分点, 主要由于宗申小额贷款公司利息收入 1.1 亿元, 同比增长 2918%。分行业来看, 收入占比达 62% 的摩托发动机产品同比下降 12%, 通机产品、压缩机曲轴产品、零售服务类产品同比分别增长 30%、17%、89%。左师傅实现销售收入 3.5 亿元同比增长 68% 带动零售服务业业务高增长。2015Q1 营业收入下降主要受市场需求不足影响。

(2) 盈利能力稳步提升, 充裕经营现金流增强发展后劲

14 年公司综合毛利率 18.7%, 同比上升 1.47PCT, 主要受发动机产品影响, 该产品毛利率为 19.4%, 同比上升 2.07PCT, 主导产品盈利能力稳步提升; 通机产品、压缩机曲轴产品毛利率均实现同比上升 1.91PCT、1.6PCT; 而零售服务类产品毛利率同比下降 5.17PCT, 达 15.21%。净利润率为 9.58%, 同比上升 2.29PCT。期间费用率 10.51%, 同比上升 1PCT, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.92%、4.76%、1.59%, 同比上升 0.4PCT、0.2PCT、0.3PCT, 期间三费增长比较稳定, 与收入增长匹配较合理。14 年经营活动现金净流量为 2.74 亿元, 同比增长 379%, 主要得益于宗申小贷公司利息收入增加与发放贷款净增加额减少。小贷公司未来成长空间将被逐渐打开, 持续为公司贡献业绩, 带来源源不断的现金流, 增强公司发展后劲。

宗申动力 (001696.SZ)

推荐 维持评级

陈显帆 机械军工行业首席分析师
☎: (8621) 2025 7807
✉: chenxianfan@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130514020002
王华君 机械军工行业首席分析师
☎: (8610) 6656 8477
✉: wanghuajun@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130513050002
特此鸣谢
李辰、张金松
对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.4.27

A 股收盘价(元)	19.68
A 股一年内最高价(元)	19.68
A 股一年内最低价(元)	4.37
上证指数	4394
总股本(万股)	115000
实际流通 A 股(万股)	89000
流通 A 股市值(亿元)	180

相关研究

(3) 积极推动三大新兴产业战略转型，进展超预期

无人机动力系统即将进入产业化，面临巨大的进口替代空间。公司与天津内燃院合作 TD0 大排量活塞发动机即将进入试飞验收阶段。我国无人机需求正处于爆发性增长时代，但无人机动力系统长期由国外垄断，我们认为一旦公司无人机发动机试飞及验收成功后，将解决国内无人机动力系统的空白，具有巨大的进口替代空间，预计未来 10 年军民用无人机总需求将超过 3000 亿元，其中活塞发动机需求将达 300-400 亿元。

携手我国无人机领先企业进军高端无人机整机，订单将超预期。公司收购合作的宏百川公司为中国无人机行业技术标准制定的参与企业之一，其中小型无人机技术水平已处于国内领先地位，产品可广泛应用于农林植保、航拍摄影、灾害监视等民用领域，以及核辐射探测、反恐系统、海洋监测等军用领域，预计公司无人机订单将超预期。

受益集团大力发展租赁低速电动车，新能源动力面临蓝海市场。宗申集团战略布局“互联网+”中高端低速电动车租赁市场，拟在南川打造 3000 亩的电动四轮车产业园。我们判断公司将复制摩托车动力业务，未来将为集团布局电动车产业提供新能源动力产品，公司新能源动力业务将有望超预期。

3、投资建议

不考虑无人机、通航、低速电动车等新业务业绩贡献，预计 2015~2017 年 EPS 分别至 0.42 元、0.55、0.75 元，对应 PE 为 46、36、26 倍，维持“推荐”评级。

我们看好公司逻辑：1、相比较无人机相关上市公司估值水平，公司估值仍有较大提升空间；2、公司无人机动力一旦试飞验收成功，将有望成为国内无人机动力稀缺品种，估值将向军工行业靠拢；3、公司无人机整机和动力系统业务、新能源业务面临着广阔的市场空间并且即将进入产业化阶段，预计订单将超预期，未来几年将为公司贡献可观利润。4、宗申集团通航产业和新能源业务等优质资产未来存在注入上市公司预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

陈显帆、王华君，机械与军工行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn