

2015年06月16日

宗申动力 (001696.SZ)

公司快报

小贷业务稳步推进，无人机量产在即

投资要点

- ◆ 摩托车发动机行业周期性调整：**2014年公司摩托车发动机业务销售收入27.4亿元，增长1.68%，目前中小型摩托车发动机业务基本在微利状态，大排量三轮摩托车小幅增长，四轮车市场正在启动。农村市场还是能够保持较大的销售规模，估计公司2015年收入降幅在5%左右。电动车是未来转型方向，2015年态势较好，销量估计会有大幅增长。
- ◆ 通用机械业务保持增长态势：**通用机械2014年销售额12.3亿元，同比增长30%，公司销量增加主要得益于出口，小型通机在美国有较大的市场，随着美国天然气产量的增长，以电动机作为动力的通用机械的市场正在培育之中。这块业务发展态势明确，我们预计该项业务2015年增速在20%以上。
- ◆ 小贷公司业务稳步推进：**为充分利用宗申集团及公司上下游产业链资源，同时控制风险，公司小额信贷业务80%业务围绕产业链开展，例如集团客户的应收款，在回款之前提供信贷，风险可控。后续公司也计划在小贷公司的基础上逐步扩张，开展保理、P2P、股权投资等，未来规模可望做到300亿元左右。目前该业务发展较好，盈利增长较快，未来有望成为公司四大业务支柱之一。
- ◆ 销售服务市场模式创新：**左师傅公司有575家直营、合资与加盟连锁门店，初步形成了“售后服务+零配件销售”的商业模式，以之为基础，并利用天猫和淘宝互联网平台，积极销售各类终端产品，2014年净利润同比增长152%。公司也在尝试介入汽车后市场服务，与互联网公司合作在重庆开设2家门店，以点带面线上业务将有望快速开展。
- ◆ 无人机业务将成为新的增长点：**公司最近与青岛宏百川公司共同出资5,000万元设立重庆宗申天翼航空科技有限公司，其中公司出资3,350万元占67%股权。目前公司正积极推进宗项目公司的生产区域选址、生产线布局、机型选择、销售服务网络建设等相关工作。预计可于2015年9月实现小批量生产，青岛宏百川公司原股东承诺2015年至2017年宏百川公司实现的净利润累计不低于1.325亿元。鉴于无人机业务的广阔市场前景，预计该项业务将成为公司新的增长点。
- ◆ 投资建议：**我们预测2015年-2017年公司每股收益分别为0.41、0.51和0.71元。我们认为公司小贷业务发展态势良好，无人机业务批量销售在即，公司由此形成新的业绩增长点，前景广阔。给予“买入-A”投资评级，6个月目标价为33.15元，对应2016年65倍PE。
- ◆ 风险提示：**行业与公司基本面变化导致业绩不达预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 4,368.1 | 4,547.5 | 4,774.9 | 5,491.1 | 6,699.1 |
| 同比增长(%) | 2.5% | 4.1% | 5.0% | 15.0% | 22.0% |
| 营业利润(百万元) | 358.5 | 480.2 | 628.1 | 755.1 | 1,047.4 |

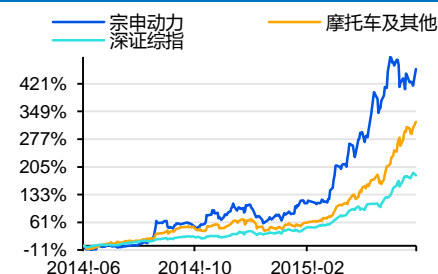
汽车 | 摩托车及其他 III

| | |
|----------------|----------|
| 投资评级 | 买入-A(首次) |
| 6个月目标价 | 33.15元 |
| 股价(2015-06-15) | 27.80元 |

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 31,831.75 |
| 流通市值(百万元) | 24,692.89 |
| 总股本(百万股) | 1,145.03 |
| 流通股本(百万股) | 892.13 |
| 12个月价格区间 | 4.42/29.39元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|--------|--------|--------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -24.41 | 48.43 | 228.49 |
| 绝对收益 | 1.39 | 129.64 | 415.26 |

分析师

张仲杰
SAC 执业证书编号：S0910515050001
zhangzhongjie@huajinsc.cn
021-20655610

相关报告

| | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 同比增长(%) | -8.1% | 33.9% | 30.8% | 20.2% | 38.7% |
| 净利润(百万元) | 306.9 | 375.2 | 516.5 | 609.4 | 830.8 |
| 同比增长(%) | -9.0% | 22.3% | 37.6% | 18.0% | 36.3% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.33 | 0.41 | 0.51 | 0.71 |
| PE | 95.6 | 78.2 | 62.2 | 50.1 | 36.2 |
| PB | 9.9 | 8.9 | 7.9 | 6.9 | 5.9 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 营业收入 | 4,368.1 | 4,547.5 | 4,774.9 | 5,491.1 | 6,699.1 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 3,610.6 | 3,606.2 | 3,772.1 | 4,283.0 | 5,091.3 | 营业收入增长率 | 2.5% | 4.1% | 5.0% | 15.0% | 22.0% |
| 营业税费 | 19.5 | 23.6 | 21.4 | 25.9 | 32.1 | 营业利润增长率 | -8.1% | 33.9% | 19.2% | 26.6% | 40.9% |
| 销售费用 | 153.2 | 177.8 | 171.5 | 201.5 | 249.4 | 净利润增长率 | -9.0% | 22.3% | 25.8% | 24.1% | 38.4% |
| 管理费用 | 200.6 | 216.3 | 210.0 | 251.6 | 306.7 | EBITDA 增长率 | 0.0% | 28.2% | 12.1% | 18.3% | 35.4% |
| 财务费用 | 58.5 | 72.4 | 55.6 | 30.3 | 26.4 | EBIT 增长率 | -4.6% | 32.5% | 13.6% | 20.2% | 38.7% |
| 资产减值损失 | 8.0 | 14.2 | 14.0 | 14.0 | 14.0 | NOPLAT 增长率 | -5.7% | 32.4% | 13.1% | 20.2% | 38.7% |
| 加:公允价值变动收益 | 0.9 | 3.6 | -0.7 | -0.8 | 0.8 | 投资资本增长率 | 10.3% | -26.0% | 27.7% | 13.2% | 6.6% |
| 投资和汇兑收益 | 40.0 | 39.7 | 42.9 | 40.9 | 41.2 | 净资产增长率 | 10.7% | 11.8% | 12.2% | 13.4% | 17.0% |
| 营业利润 | 358.5 | 480.2 | 572.5 | 724.7 | 1,021.1 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 13.7 | 17.1 | 15.8 | 15.6 | 16.2 | 毛利率 | 17.3% | 20.7% | 21.0% | 22.0% | 24.0% |
| 利润总额 | 372.2 | 497.3 | 588.3 | 740.3 | 1,037.2 | 营业利润率 | 8.2% | 10.6% | 12.0% | 13.2% | 15.2% |
| 减:所得税 | 53.9 | 72.3 | 88.2 | 111.0 | 155.6 | 净利润率 | 7.0% | 8.3% | 9.9% | 10.7% | 12.1% |
| 净利润 | 306.9 | 375.2 | 471.9 | 585.4 | 810.2 | EBITDA/营业收入 | 11.2% | 13.8% | 14.7% | 15.1% | 16.8% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 9.5% | 12.2% | 13.2% | 13.8% | 15.6% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 资产负债率 | 32.4% | 36.3% | 29.8% | 28.2% | 28.0% |
| 货币资金 | 1,005.0 | 820.6 | 1,552.5 | 1,614.1 | 2,051.1 | 负债权益比 | 48.0% | 57.1% | 42.4% | 39.3% | 38.9% |
| 交易性金融资产 | 0.9 | 4.6 | 4.0 | 3.2 | 3.9 | 流动比率 | 4.38 | 3.09 | 4.80 | 4.93 | 4.68 |
| 应收帐款 | 482.6 | 632.6 | 428.4 | 805.5 | 740.2 | 速动比率 | 4.04 | 2.84 | 4.50 | 4.54 | 4.37 |
| 应收票据 | 1,183.0 | 792.9 | 1,329.2 | 1,244.2 | 1,765.1 | 利息保障倍数 | 7.13 | 7.64 | 11.30 | 24.90 | 39.73 |
| 预付帐款 | 244.9 | 235.1 | 278.5 | 310.0 | 380.1 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 269.9 | 316.2 | 281.7 | 401.0 | 414.4 | 固定资产周转天数 | 49 | 46 | 42 | 32 | 24 |
| 其他流动资产 | 321.9 | 1,161.0 | 622.5 | 701.8 | 828.4 | 流动营业资本周转天数 | 128 | 102 | 92 | 111 | 107 |
| 可供出售金融资产 | - | 30.0 | 30.0 | 20.0 | 26.7 | 流动资产周转天数 | 295 | 296 | 319 | 314 | 303 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 37 | 44 | 40 | 40 | 42 |
| 长期股权投资 | 44.8 | 15.1 | 15.1 | 15.1 | 15.1 | 存货周转天数 | 23 | 23 | 23 | 22 | 22 |
| 投资性房地产 | 6.6 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 总资产周转天数 | 390 | 422 | 440 | 407 | 381 |
| 固定资产 | 584.0 | 585.4 | 522.8 | 466.2 | 412.9 | 投资资本周转天数 | 200 | 176 | 162 | 168 | 151 |
| 在建工程 | 28.4 | 147.8 | 152.8 | 157.8 | 162.8 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 220.9 | 216.0 | 211.7 | 207.1 | 202.3 | 销售费用率 | 3.5% | 3.9% | 3.6% | 3.7% | 3.7% |
| 其他非流动资产 | 60.6 | 70.1 | 60.3 | 59.7 | 59.8 | 管理费用率 | 4.6% | 4.8% | 4.4% | 4.6% | 4.6% |
| 资产总额 | 4,878.6 | 5,791.8 | 5,890.8 | 6,538.4 | 7,628.9 | 财务费用率 | 1.3% | 1.6% | 1.2% | 0.6% | 0.4% |
| 短期债务 | 188.6 | 204.8 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 三费/营业收入 | 9.4% | 10.3% | 9.2% | 8.8% | 8.7% |
| 应付帐款 | 520.3 | 534.3 | 629.1 | 669.4 | 864.8 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | 3.0 | 429.1 | 78.8 | 156.5 | 211.1 | ROE | 10.4% | 11.4% | 12.7% | 13.8% | 16.3% |
| 其他流动负债 | 89.4 | 114.3 | 129.1 | 105.3 | 144.6 | ROA | 6.5% | 7.3% | 8.5% | 9.6% | 11.6% |
| 长期借款 | - | 33.4 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | ROIC | 15.4% | 18.5% | 28.3% | 26.6% | 32.6% |
| 其他非流动负债 | 780.3 | 788.3 | 786.5 | 785.0 | 786.6 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 1,581.6 | 2,104.3 | 1,753.6 | 1,846.3 | 2,137.1 | DPS(元) | 0.03 | 0.03 | 0.05 | 0.06 | 0.08 |
| 少数股东权益 | 341.9 | 391.6 | 419.8 | 463.6 | 535.1 | 分红比率 | 11.2% | 9.2% | 12.6% | 11.0% | 10.9% |
| 股本 | 1,145.0 | 1,145.0 | 1,145.0 | 1,145.0 | 1,145.0 | 股息收益率 | 0.1% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.3% |
| 留存收益 | 1,825.8 | 2,160.2 | 2,572.4 | 3,083.4 | 3,811.7 | | | | | | |
| 股东权益 | 3,297.0 | 3,687.5 | 4,137.2 | 4,692.1 | 5,491.8 | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 净利润 | 318.3 | 425.0 | 471.9 | 585.4 | 810.2 | EPS(元) | 0.27 | 0.33 | 0.41 | 0.51 | 0.71 |
| 加:折旧和摊销 | 74.1 | 76.9 | 74.9 | 76.2 | 78.1 | BVPS(元) | 2.58 | 2.88 | 3.25 | 3.69 | 4.33 |
| 资产减值准备 | 8.0 | 14.2 | - | - | - | PE(X) | 95.6 | 78.2 | 62.2 | 50.1 | 36.2 |
| 公允价值变动损失 | -0.9 | -3.6 | -0.7 | -0.8 | 0.8 | PB(X) | 9.9 | 8.9 | 7.9 | 6.9 | 5.9 |
| 财务费用 | 75.0 | 78.3 | 55.6 | 30.3 | 26.4 | P/FCF | 265.0 | 27.2 | -185.0 | 108.4 | 46.6 |
| 投资损失 | -40.0 | -39.7 | -42.9 | -40.9 | -41.2 | P/S | 6.7 | 6.5 | 6.1 | 5.3 | 4.4 |
| 少数股东损益 | 11.3 | 49.8 | 28.2 | 43.8 | 71.4 | EV/EBITDA | 10.2 | 12.3 | 39.9 | 33.5 | 24.3 |
| 营运资金的变动 | -608.4 | -171.6 | -574.3 | -373.0 | -232.5 | CAGR(%) | 25.5% | 27.5% | 13.4% | 25.5% | 27.5% |
| 经营活动产生现金流量 | -98.3 | 274.4 | 12.6 | 321.1 | 713.2 | PEG | 3.7 | 2.8 | 4.6 | 2.0 | 1.3 |
| 投资活动产生现金流量 | 37.4 | -965.8 | 933.4 | -157.4 | -166.2 | ROIC/WACC | 1.4 | 1.7 | 2.6 | 2.4 | 2.9 |
| 融资活动产生现金流量 | -51.3 | 310.7 | -214.2 | -102.1 | -110.0 | | | | | | |

资料来源: WIND 华金证券研究中心预测

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn