

## 1.4 亿增资神飞，军用无人机转型前景可期

### 投资评级：增持（维持）

2016 年 4 月 21 日

**事件：**公司发布对外投资公告：公司拟以自有资金1.43亿元（3.53元/股）向航天神舟飞行器增资，完成后占标的公司16%股权。

#### 投资要点

■ **神飞是军用无人机龙头，彩虹系列生产商**  
航天神舟飞行器公司成立于2009年，公司背靠大股东航天十一院。航天十一院是我国最早建成的空气动力研究试验基地，承担过我国几乎所有航天型号的气动研究试验任务，是中国航天空气动力技术研究与试验中心。神舟飞行器部分产品已陆续量产，目前的核心产品是彩虹系列无人机：是中国首批实现批量出口且出口数量最大的攻击性无人机系列，打破了传统军事强国的技术封锁。

■ **推动公司与神飞及十一院资源共享，优势互补**  
公司是国内唯一一家成功研发TD0航空发动机的生产企业，2015年该发动机已成功挂载军用无人机“彩虹3”。而此次增资对象神舟飞行器公司中大型无人机系统年产量可达40架套，小型无人机系统年产量可达100架套，是公司航空发动机的重要客户。增资完成将有助公司与神舟飞行器、航天十一院资源共享、优势互补，实现公司业务战略转型。

■ **终止宏百川合作，集中资源，专注军用领域**  
公司此前公告，将出资1650万元回购宏百川持有的天翼公司33%股权，并终止与宏百川的业务合作，表明公司将集中资源，专注于军用无人机领域。

■ **设立零部件子公司，积极向汽车零部件转型升级**  
在禁摩限摩的背景下，公司传统主业向盈利能力更加出色的汽车零部件领域转型升级。公司作为国内摩托车发动机及通用动力研发制造龙头之一，依托在零部件研发制造以及渠道资源的深厚积累，公司已陆续进入整车厂采购体系，开始供应箱体、缸体等零部件产品。公司去年年底拟以自有资金3亿元投资设立宗申零部件制造有限公司，将成为未来汽车、摩托车零部件的唯一制造平台，有助为未来批量配套供货打下基础。

■ **合作研发机器人，市场空间扩展可期**  
公司与重庆大学将在园林机器人、铲雪机器人、割草机器人等Fieldrobots领域开展合作。基于公司在中小型动力行业的研发制造实力雄厚，重庆大学在机器人研发领域拥有深厚的技术、人才积淀，我们认为此次合作将有助于提升公司研发实力以及产业化进度，未来市场有较大扩展空间。

■ **盈利预测与投资建议**  
公司作为通用动力龙头，专注布局航空发动机及军用无人机业务市场前景广阔，预计2016-2018年EPS0.35/0.37/0.39元，对应PE30/28/27X。公司传统业务积极转型，估值弹性较大，维持“**增持**”评级

■ **风险提示：**无人机订单低于预期、转型进展不及预期

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

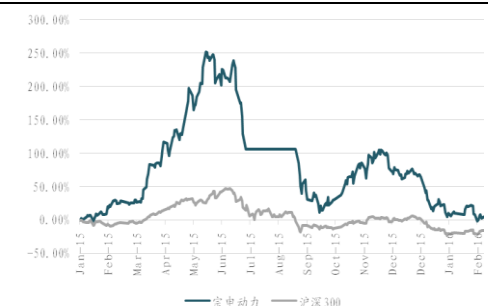
15221608997

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

#### 行业走势



#### 市场数据

收盘价（元）	10.27
一年最高价/最低价	29.39/8.26
市净率	3.22
流通 A 股市值（亿元）	91.62

#### 基础数据

每股净资产（元）	3.18
资产负债率（%）	36.88
总股本（百万股）	1145.03
流通 A 股（百万股）	892.13

#### 相关研究

宗申动力：无人机战略转型再下一城，1.4 亿元增资军工用无人机龙头“神舟飞行器”

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4590	5925	6081	6360
现金	1060	1885	1972	2187
应收账款	530	1066	1090	1115
其他应收款	77	51	57	60
预付账款	223	311	318	323
存货	380	467	477	484
其他流动资产	2321	2145	2167	2190
<b>非流动资产</b>	1904	1985	2190	2280
长期投资	15	83	83	83
固定资产	703	907	1066	1190
无形资产	208	198	197	196
其他非流动资产	978	796	843	811
<b>资产总计</b>	6495	7910	8270	8641
<b>流动负债</b>	1574	2492	2409	2317
短期借款	488	542	500	500
应付账款	539	778	794	807
其他流动负债	548	1172	1115	1010
<b>非流动负债</b>	821	861	864	864
长期借款	29	29	29	29
其他非流动负债	793	833	835	835
<b>负债合计</b>	2396	3353	3273	3180
少数股东权益	452	505	561	619
股本	1145	1145	1145	1145
资本公积	546	546	546	546
留存收益	1961	2359	2743	3146
归属母公司股东权益	3647	4050	4435	4840
<b>负债和股东权益</b>	6495	7908	8269	8639

## 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	820	406	349	453
净利润	443	456	480	504
折旧摊销	81	95	122	147
财务费用	70	-19	-32	-15
投资损失	-59	-53	-50	-50
营运资金变动	276	-165	-108	-156
其他经营现金	8	93	-62	24
<b>投资活动现金流</b>	-545	317	-211	-211
资本支出	190	250	250	250
长期投资	-443	61	0	0
其他投资现金	-798	627	39	39
<b>筹资活动现金流</b>	96	102	-50	-27
短期借款	283	54	-42	0
长期借款	-5	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-183	48	-8	-27
<b>现金净增加额</b>	393	825	88	215

资料来源: 东吴证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4690	4806	4915	5029
营业成本	3696	3889	3972	4036
营业税金及附加	30	28	29	29
营业费用	200	202	206	206
管理费用	261	250	256	262
财务费用	70	-19	-32	-15
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2
投资净收益	59	53	50	50
<b>营业利润</b>	487	511	536	563
营业外收入	38	22	25	27
营业外支出	7	5	5	6
<b>利润总额</b>	518	528	556	584
所得税	75	72	76	80
<b>净利润</b>	443	456	480	504
少数股东损益	62	53	56	58
<b>归属母公司净利润</b>	381	403	424	445
EBITDA	638	587	625	695
EPS (元)	0.33	0.35	0.37	0.39

## 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.1%	2.5%	2.3%	2.3%
营业利润	1.5%	5.0%	4.8%	5.0%
归属于母公司净利润	1.6%	5.7%	5.2%	5.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.2%	19.1%	19.2%	19.7%
净利率(%)	8.1%	8.4%	8.6%	8.9%
ROE(%)	10.5%	10.0%	9.6%	9.2%
ROIC(%)	23.1%	18.4%	17.0%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.9%	42.4%	39.6%	36.8%
净负债比率(%)	22.33%	17.02%	16.16%	16.63%
流动比率	2.92	2.38	2.52	2.75
速动比率	2.67	2.19	2.33	2.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.67	0.61	0.59
应收账款周转率	8	6	4	4
应付账款周转率	7.28	5.91	5.05	5.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.35	0.37	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.35	0.30	0.40
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.54	3.87	4.23
<b>估值比率</b>				
P/E	31.63	29.91	28.44	27.07
P/B	3.31	2.98	2.72	2.49
EV/EBITDA	20	22	20	18

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

