

宗申动力 (001696.SZ)

2024 业绩符合预期，航发业务高速增长

3 月 31 日晚公司发布 2024 年度报告，2024 年分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 105.06 亿、4.61 亿、4.42 亿，分别同比+28.89%、+27.45%、+42.92%；销售毛利率 13.58%；销售净利率 4.78%。

□ 24Q4 营收净利同比齐增，盈利能力同比向好。2024 年四季度公司总营收 31.02 亿，同比+36.39%，环比+19.68%；归母净利润、扣非归母净利润分别为 0.70 亿和 0.73 亿，同比扭亏为盈；销售毛利率 12.15%，同比-0.42pct；销售净利率 2.47%，同比+3.38pct。

□ 摩托车发动机业务：

业绩方面：2024 年，公司摩托车发动机业务实现产品销售 298.52 万台，同比+18.44%；实现营收 38.24 亿元，同比+13.68%；实现净利润 1.53 亿元，同比+18.84%。

收购隆鑫通用：

3 月，公司拟以自有资金不超过 6.5 亿元，与关联方重庆宗申投资有限公司（简称“宗申投资”）共同投资设立重庆宗申新智造科技有限公司（简称“宗申新智造”）。宗申新智造拟注册资本 13.57 亿元，公司占比约 47.90%，宗申投资占比 52.10%。

7 月 2 日，公司发布《关于参股公司对外投资的公告》，公司参股公司宗申新智造与隆鑫集团等 13 家企业管理人签订《重整投资协议》，参与隆鑫系 13 家企业实质合并重整。宗申新智造拟以 33.46 亿元收购隆鑫通用动力股份有限公司（证券代码：603766，简称“隆鑫通用”）5.04 亿股股票，占隆鑫通用总股本的 24.5513%，对应每股 6.6366 元。

12 月 23 日，宗申新智造收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司于同日出具的《证券过户登记确认书》，其已于 2024 年 12 月 20 日将隆鑫控股持有隆鑫通用累计 5.04 亿股股票司法划转过户至宗申新智造，占隆鑫通用总股本的 24.5513%。宗申新智造已成为隆鑫通用控股股东，左宗申已成为隆鑫通用实际控制人。

宗申集团与隆鑫通用合计营业收入超过 400 亿元，摩托车整车年产销量位居中国第一、摩托车发动机年产销量跻身全球第三、以小型汽油机组和小型发电机组为主的通航年产销量冲击世界第一。

收购美国赛科龙：2024 年 9 月，公司公布了收购美国摩托车品牌 CYCLONE 的消息，并发布了合作后的两款最新产品 RC600 和 RA600。同时，公司首发宗申 E-CLUCH 电子离合技术、发布赛科龙 RC401 E-CLUCH 版，并在量产车型赛科龙 RC401 首次部分搭载这一技术。

□ 通用动力机械业务：2024 年，公司通用动力和终端产品销售合计 483.45 万台，同比+37.34%；实现营业总收入 52.26 亿元，同比+35.33%，实现净利润 3.59 亿元，同比+39.33%。

□ 航空动力业务：2024 年，宗申航发订单需求持续上升，销售规模 and 市场份额进一步扩大，收入 1.60 亿元，同比+71.67%。目前，政策端，各地对低空经济的支持正逐步走深走实，各地不仅密集出台相关产业规划和政策，更有设立数十亿元至百亿元级产业基金和政府补贴以真金白银促低空发展；应用端，

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：22.0 元

基础数据

总股本（百万股）	1145
已上市流通股（百万股）	891
总市值（十亿元）	25.2
流通市值（十亿元）	19.6
每股净资产（MRQ）	4.4
ROE（TTM）	9.2
资产负债率	54.8%
主要股东 重庆宗申高速艇开发有限公司	
主要股东持股比例	20.1%

股价表现



相关报告

- 《宗申动力（001696）—2024Q2 业绩符合预期，航发业务爆发式增长》2024-08-30
- 《宗申动力（001696）—参股公司收购隆鑫通用股权点评》2024-07-03
- 《宗申动力（001696）—2024Q1 业绩符合预期，主营稳步增长》2024-05-04

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

以政府端为切口，带动商业端应用空间创新及行业+航空应用空间的推广；产业端，就公司而言，宗申航发已形成以中小型航空活塞发动机为主的产品线，构建了五大航空动力平台，推出 20 余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场，可满足固定翼、旋翼无人机等飞行器的动力需要，先后取得法国、德国随机适航认证。

- **新能源业务：**截至 2024 年，电驱动业务方面，实现 800W-23kW 发卡电机、24-48 管自研控制器的技术革新与应用，同时大功率发卡电机在特种车、两轮电动摩托车领域的市场拓展取得较大突破；储能业务方面，目前已完成光储逆一体化的房车全电系统的研发并实现小批量试产，并在德国建立子公司、在越南启动新制造中心的建设，强化全球供应链布局；氢能源业务方面，公司已掌握 50kW 及以下中、小功率燃料电池系统集成能力，并在叉车等场景实现小批示范应用；同时，在工业园区内建成单日供氢能力 500kg，压力 35MPa 的撬装供氢站，为绿色氢能园区示范应用提供用氢保障。
- **高端零部件业务：**公司拥有铸造、机加两大生产工厂，铝合金铸件年产能 2.2 万吨，铝合金零部件年产能 2000 万件。公司积极拓宽新能源三电产品布局，客户包括中国一汽、纳铁福（SDS）、诺玛科（NEMAK）、吉凯恩（GKN）、博格华纳（BorgWarner）、德纳（DANA）、华域麦格纳（HME）、苏州汇川等。
- **与多方战略合作，助力建设发展新质生产力。**6 月，集团与天津市人民政府于 2024 世界智能产业博览会期间签署战略合作协议，携“产（包括宗申动力等）融网”三大板块就智慧港口建设、农机研发制造、数字化转型赋能、低空发动机研发制造、数字经济等方面助力天津打造新质生产力。8 月，集团、忽米科技与海康威视、海康机器人签署战略合作协议，从产品、技术、管理等多方面展开合作，提升制造业的生产柔性和智能化工艺，推动制造业数字化转型发展。
- **投资建议：**公司是国内通用动力机械和摩托车发动机龙头企业，基本盘业务正在加速回升，同时也是国内航空活塞发动机头部企业，有望受益于低空经济发展，预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 6.41、7.62、8.71 亿元，对应 39.3、33.1、28.9 XPE，强烈推荐！
- **风险提示：**1、通机和摩托车发动机业务增长不及预期；2、航发业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8151	10506	13133	15760	18124
同比增长	0%	29%	25%	20%	15%
营业利润(百万元)	428	614	835	997	1141
同比增长	-1%	43%	36%	19%	15%
归母净利润(百万元)	362	461	641	762	871
同比增长	-7%	27%	39%	19%	14%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.56	0.67	0.76
PE	69.6	54.6	39.3	33.1	28.9
PB	5.2	5.0	4.7	4.3	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5336	6568	7513	8903	10274
现金	1400	1499	1238	1422	1706
交易性投资	539	242	242	242	242
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1511	2365	2956	3547	4080
其它应收款	48	40	50	60	70
存货	842	1166	1457	1748	2011
其他	996	1256	1570	1884	2166
非流动资产	4775	5420	5725	5978	6187
长期股权投资	309	955	955	955	955
固定资产	1060	1609	2074	2469	2805
无形资产商誉	1420	1416	1275	1147	1033
其他	1987	1440	1421	1406	1394
资产总计	10112	11988	13238	14882	16460
流动负债	2982	3904	4694	5861	6847
短期借款	284	150	716	1191	1554
应付账款	1842	2611	3263	3916	4503
预收账款	124	145	182	218	251
其他	733	998	534	537	539
长期负债	1895	2666	2666	2666	2666
长期借款	729	1725	1725	1725	1725
其他	1166	941	941	941	941
负债合计	4877	6570	7360	8527	9512
股本	1145	1145	1145	1145	1145
资本公积金	545	544	544	544	544
留存收益	3135	3301	3713	4131	4659
少数股东权益	410	428	477	534	600
归属于母公司所有者权益	4825	4990	5402	5820	6348
负债及权益合计	10112	11988	13238	14882	16460

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	603	325	498	681	894
净利润	372	496	689	820	937
折旧摊销	190	243	404	456	501
财务费用	81	77	50	50	50
投资收益	(23)	(27)	(130)	(130)	(130)
营运资金变动	(9)	(469)	(515)	(515)	(463)
其它	(8)	4	0	0	0
投资活动现金流	(874)	(670)	(579)	(579)	(579)
资本支出	(439)	(337)	(709)	(709)	(709)
其他投资	(435)	(333)	130	130	130
筹资活动现金流	298	247	(181)	82	(31)
借款变动	(1)	786	98	475	363
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(33)	(1)	0	0	0
股利分配	(286)	(286)	(229)	(344)	(344)
其他	618	(251)	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	27	(97)	(262)	184	284

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8151	10506	13133	15760	18124
营业成本	6834	8974	11216	13459	15478
营业税金及附加	38	39	48	58	67
营业费用	220	273	341	410	471
管理费用	239	265	328	394	453
研发费用	312	315	394	473	544
财务费用	55	31	50	50	50
资产减值损失	(104)	(54)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	17	(40)	(40)	(40)	(40)
其他收益	39	71	71	71	71
投资收益	23	27	100	100	100
营业利润	428	614	835	997	1141
营业外收入	3	6	6	6	6
营业外支出	7	13	13	13	13
利润总额	424	607	828	989	1134
所得税	52	111	139	170	197
少数股东损益	10	35	48	58	66
归属于母公司净利润	362	461	641	762	871

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	29%	25%	20%	15%
营业利润	-1%	43%	36%	19%	15%
归母净利润	-7%	27%	39%	19%	14%
获利能力					
毛利率	16.2%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
净利率	4.4%	4.4%	4.9%	4.8%	4.8%
ROE	7.6%	9.4%	12.3%	13.6%	14.3%
ROIC	6.5%	7.3%	8.9%	9.6%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	48.2%	54.8%	55.6%	57.3%	57.8%
净负债比率	13.6%	19.5%	18.4%	19.6%	19.9%
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转率	8.2	8.9	8.6	8.4	8.2
应收账款周转率	5.7	5.4	4.9	4.8	4.8
应付账款周转率	4.3	4.0	3.8	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.40	0.56	0.67	0.76
每股经营净现金	0.53	0.28	0.44	0.59	0.78
每股净资产	4.21	4.36	4.72	5.08	5.54
每股股利	0.25	0.20	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	69.6	54.6	39.3	33.1	28.9
PB	5.2	5.0	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	51.4	39.5	24.7	21.2	18.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。