

宗申动力 (001696.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025Q2 业绩优异，盈利能力提升

营收净利大幅增长，盈利能力显著提升。摩托车发动机业绩增长，技术创新驱动产业升级。通用机械业务增长迅猛，净利润翻番。低空经济政策驱动增长，自主航空发动机取证里程碑。

□ 2025H1 营收净利大幅增长，盈利能力显著提升。8 月 29 日晚公司发布 2025 半年度报告，2025 年上半年分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 66.93 亿、5.06 亿、4.88 亿，分别同比+39.05%、+79.37%、+81.96%；销售毛利率 14.18%；销售净利率 7.68%。

□ 2025Q2 营收利润双增长，毛利率净利率环比提升。2025 年二季度公司分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 34.50 亿元、2.79 亿元、2.67 亿元，分别同比+39.00%、+72.74%、+77.82%，分别环比+6.40%、+23.39%、+21.03%；销售毛利率 15.06%，环比+1.82pct；销售净利率 8.18%，环比+1.02pct。

□ 通机业务高速增长。2025H1，公司通用机械业务实现营业总收入 36.47 亿元，同比增长 73.06%，实现净利润 3.70 亿元，同比增长 139.79%。宗申通机公司和大江动力公司通过多维度业务协同及资源要素整合，有效强化了市场竞争优势。宗申通机公司在驻车发电、基站应急及无人机充电等领域持续保持行业领先地位；植保无人机发电机、房车发电机等重点细分市场延续高景气度，保持稳健增长势头；自主品牌建设初见成效，重点推进海外联合品牌合作，目前已成功落地搬运车产品的海外联合品牌推广项目，品牌影响力与市场渗透力同步提升；大江动力公司密切跟踪国际贸易政策动态，抢抓关税调整窗口期，推动经营质效双升；发电机业务延续强劲增长态势，海外市场多点发力，进一步巩固全球市场布局；割草机板块稳居行业头部阵营，在传统手推式产品基础上，全新推出骑乘式割草车及智能化割草机器人，有效丰富产品矩阵。

□ 摩托车发动机业务稳健增长。2025H1，公司摩托车发动机业务实现营业总收入 23.30 亿元，同比增长 14.39%；实现净利润 1.33 亿元，同比增长 39.30%。2025 年上半年，我国摩托车行业整体保持稳健增长态势，外贸出口量价齐升，起到了明显的拉动作用，国内市场则逐渐企稳，其中 250ml 以上的大排量休闲娱乐摩托车市场持续保持高增长，成为行业增长的核心引擎。宗申发动机公司围绕市场拓展、技术攻坚及供应链优化三大方向，稳步向战略目标推进：市场拓展方面，宗申发动机公司聚焦墨西哥、巴西、西非及埃及等新兴市场，通过产品适配性优化及渠道深耕，实现销量稳健增长，区域市场份额持续提升；技术创新领域，持续强化研发投入，在并联混动系统集成、VVA 可变气门驱动技术等方向取得阶段性成果。

□ 低空经济政策驱动增长，自主航空发动机取证里程碑。下游低空经济基础设施建设加速推进，各类场景化应用需求不断释放，市场活力强劲。宗申航发公司紧抓政策红利与市场机遇，始终保持稳健发展态势。一方面，紧密跟踪客户需求，推动项目交付；持续优化系列产品，稳步开展新产品研发，不断健全产品生态；同时完善营销网络，深化客户合作。另一方面，宗申航发公司自主研发的 CA500 型航空活塞发动机（以下简称“CA500”），在山河星

中游制造/汽车

目标估值：NA

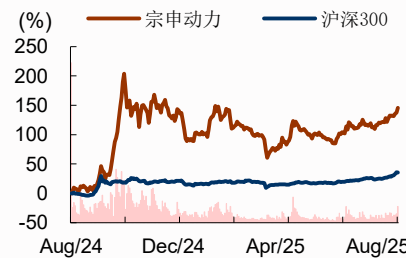
当前股价：26.98 元

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)	30.9
流通市值 (十亿元)	24.0
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	13.1
资产负债率	55.6%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	2	141
相对表现	5	-11	107



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宗申动力 (001696) — 航发 CA500 航空活塞发动机填补国产轻型运动类航空动力空白》2025-07-21
- 《宗申动力 (001696) — 2024 业绩符合预期，航发业务高速增长》2025-04-01
- 《宗申动力 (001696) — 2024Q2 业绩符合预期，航发业务爆发式增长》2024-08-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

航 Aurora SA60L 轻型运动飞机上随机认证末次审查会成功召开，标志宗申航发 CA500 即将成为国内首款严格遵循 CAAC 适用的适航要求和 ASTM F2339 国际标准、通过“随机审定”模式，获得适航批准的国产航空动力产品。后续，宗申航发公司将推进更多核心产品开展适航认证工作，为进入通航市场、拓展低空经济应用场景筑牢合规基础。

- **投资建议：**公司基本面强劲，通航业务和摩托车发动机业务均实现大幅增长，航空发动机业务持续推荐，深化低空经济领域布局。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 10.81、12.85、14.44 亿元，分别对应 28.6、24.0、21.4 X PE，继续强烈推荐！
- **风险提示：**1、海外需求不及预期；2、低空经济发展不及预期。

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	13816	16261	18701
同比增长	0%	29%	31%	18%	15%
营业利润(百万元)	428	614	1387	1643	1853
同比增长	-1%	43%	126%	18%	13%
归母净利润(百万元)	362	461	1081	1285	1444
同比增长	-7%	27%	134%	19%	12%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.94	1.12	1.26
PE	85.3	67.0	28.6	24.0	21.4
PB	6.4	6.2	5.3	4.6	3.9

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	7802	9085	10483
现金	1400	1499	1265	1428	1714
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	3110	3660	4209
其它应收款	48	40	53	62	72
存货	842	1166	1484	1751	2014
其他	996	1256	1649	1941	2232
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	13528	15063	16669
流动负债	2982	3904	4511	5007	5404
短期借款	284	150	468	330	103
应付账款	1842	2611	3324	3922	4510
预收账款	124	145	185	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	7177	7673	8070
股本	1145	1145	1145	1145	1145
资本公积金	545	544	544	544	544
留存收益	3135	3301	4152	5094	6194
少数股东权益	410	428	510	607	716
归属于母公司所有者权益	4825	4990	5841	6783	7883
负债及权益合计	10112	11988	13528	15063	16669

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	603	325	636	1065	1276
净利润	372	496	1162	1383	1553
折旧摊销	190	243	404	456	501
财务费用	81	77	50	50	50
投资收益	(23)	(27)	(267)	(339)	(339)
营运资金变动	(9)	(469)	(713)	(485)	(489)
其它	(8)	4	0	0	0
投资活动现金流	(874)	(670)	(442)	(370)	(370)
资本支出	(439)	(337)	(709)	(709)	(709)
其他投资	(435)	(333)	267	339	339
筹资活动现金流	298	247	(429)	(532)	(620)
借款变动	(1)	786	(150)	(138)	(227)
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)	(235)	163	286

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8151	10506	13816	16261	18701
营业成本	6834	8974	11426	13481	15503
营业税金及附加	38	39	51	60	69
营业费用	220	273	359	423	486
管理费用	239	265	345	407	468
研发费用	312	315	414	488	561
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	237	309	309
营业利润	428	614	1387	1643	1853
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	1380	1636	1846
所得税	52	111	218	253	293
少数股东损益	10	35	82	97	109
归属于母公司净利润	362	461	1081	1285	1444

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	29%	31%	18%	15%
营业利润	-1%	43%	126%	18%	13%
归母净利润	-7%	27%	134%	19%	12%
获利能力					
毛利率	16.2%	14.6%	17.3%	17.1%	17.1%
净利率	4.4%	4.4%	7.8%	7.9%	7.7%
ROE	7.6%	9.4%	20.0%	20.4%	19.7%
ROIC	6.5%	7.3%	14.3%	15.2%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	48.2%	54.8%	53.1%	50.9%	48.4%
净负债比率	13.6%	19.5%	16.2%	13.6%	11.0%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
存货周转率	8.2	8.9	8.6	8.3	8.2
应收账款周转率	5.7	5.4	5.0	4.8	4.8
应付账款周转率	4.3	4.0	3.9	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.40	0.94	1.12	1.26
每股经营净现金	0.53	0.28	0.56	0.93	1.11
每股净资产	4.21	4.36	5.10	5.92	6.88
每股股利	0.25	0.20	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	85.3	67.0	28.6	24.0	21.4
PB	6.4	6.2	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	54.5	41.8	18.3	15.7	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。