

市场有风险，投资需谨慎。

年报点评

宗申动力 (001696)

推荐 (维持)

## 紧凑型动力系统龙头日渐成形

2010年3月18日

余兵 汽车行业高级研究员

86-21-62078960

yubing006@pingan.com.cn

王德安 汽车行业研究员

86-21-62078709

wangdean002@pingan.com.cn

### 事项

宗申动力披露 2009 年报：实现营业收入 35.04 亿元，同比增长 3.78%；净利润 3.78 亿元，增长 41.61%。每股收益 0.63 元，每股净资产 2.85 元。利润分配预案为：每 10 股转增 5 股、派送 2 股并派发现金红利 0.5 元（含税）。

### 主要观点

宗申动力是国内紧凑型动力系统龙头，具有规模、技术、管理等方面综合竞争优势。多年来专注于动力系统的发展，盈利水平稳步提高。2010年其摩托车发动机及通机业务都将受益于海外市场的复苏。

#### 一、摩托车发动机业务稳定增长

**1、摩托车发动机销售好于行业平均水平。**2009年公司共销售各类摩托车发动机324.64万台，同比增长7.80%。中国汽车工业协会统计数据显示，2009年全行业累计完成摩托车销售2547.01万辆，同比下降7.39%。

**2、三轮车发动机表现出色。**2009年全国销售三轮摩托车181.22万辆，同比增长16.37%。公司2009年销售三轮车发动机165.63万台，较上年增长25.23%。三轮摩托车发动机不仅拉动公司整体产销规模的增长，并且对毛利率水平有明显贡献。

公司预计随着国内经济收入水平、城镇化步伐和农村经济发展水平的提高，三轮摩托车产品由于承载性好、性价比高、道路适用应强的特点，未来在农村市场的发展空间也将逐步拓宽，将成为公司后期业绩增长亮点之一。

**3、技术开发稳步推进。**公司委托意大利EDI公司设计开发单缸水冷四冲程柴油499cc发动机项目和250CC单缸水冷四冲程汽油发动机项目均进展顺利。公司还加大了对即将广泛推广和实施的两轮车、三轮车国III排放技术研发工作，其中电控化油器项目、CG系列电喷项目、FAI电喷项目等重点技术攻关项目已取得技术性突破，并已完成第一批国三车型的小批量生产。此外，还与世界顶级化油器及电子系统设计制造商意大利德洛托公司开展系统合作，随着新型电喷以及电控化油器系统的陆续应用，将进一步提升以宗申发动机为核心的成套系统性能，完全满足国III和欧III以上排放标准。

## 二、通用动力机械业务调整显成效

公司控股子公司宗申通机公司是国内规模最大、最先进的通用动力机械生产企业，产品80%以上出口欧美发达国家。

通机公司在经历了2008年重大战略调整后，完成了对生产体系、质量体系、销售体系、配套体系等内部体系的系统整合。2009年在全球金融危机和国外消费市场低迷的不利形势下，作为国内最大的通机产品制造商公司控股子公司—重庆宗申通用动力机械有限公司，加强了与美国MTD公司的战略合作关系，美国MTD公司除履行了有关采购协议外，也加大了对公司新型水平轴系列产品的采购力度，双方的业务合作范围得到进一步扩大。

2009年通机公司共生产销售通用动力机械产品104.23万台，实现营业收入7.13亿元，实现净利润6488.25万元。销售净利率9.1%，较上年提高4.71个百分点。

## 三、盈利水平提高明显

报告期整体毛利率提高 4.55 个百分点，净利率提高 2.88 个百分点。这一方面得益于09 年材料成本的下降，另外也与公司产品结构的不断改善有关。分产品看，通用动力产品盈利水平提高相对更快（5.13 个百分点）。

图表1 宗申动力单季度业绩 单位：万元

	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业总收入	72328	96547	99921	81634
毛利率	19.71%	19.68%	18.27%	17.53%
销售费用率	2.78%	2.71%	2.79%	3.75%
管理费用率	3.14%	2.28%	2.22%	3.04%
财务费用率	0.14%	-0.31%	-0.37%	-0.28%
费用率合计	6.06%	4.67%	4.65%	6.52%
净利润	7457	11542	10292	8549
净利率	10.31%	11.95%	10.30%	10.47%
EPS（元）	0.124	0.192	0.171	0.142

资料来源：平安证券研究所

## 四、战略清晰，成长可期

公司作为国内小型动力系统的龙头企业，制定了“热动力机械相关多元化”的战略规划，近年来不断加大整合技术资源、建立国际合作、技术改造升级等力度，执行差异化经营的战略目标，积极推动公司在油电混合动力项目、纯电力项目等新能源领域的拓展，加快小型混合动力及清洁动力（电动动力）产品的技术升级转型，最终实现动力机械相关行业多元化，使宗申动力成为国际化的紧凑型动力机械精良制造基地。

## 五、盈利预测与投资评级

我们预计2010年摩托车行业将实现15%左右的增长，行业发展动力主要来自海外市场的年报点评

恢复性增长。公司通过产品结构的持续调整，有望化解材料成本上升的经营压力。

预计2010年EPS0.84元，目前PE在25倍左右，估值水平基本合理，维持“推荐”投资评级。

#### 风险提示：

原材料价格上涨对公司毛利水平有一定影响。公司通机业务海外市场拓展有一定不确定性。

图表2 宗申动力销量预测

单位：万台

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
摩托车发动机总计	287.73	301.16	324.64	370.00	413.00
其中：三轮车发动机	106.07	132.26	165.63	190.00	210.00
比亚乔	13.26	13.98	17.76	20.00	23.00
传统摩托车	168.40	154.92	141.25	160.00	180.00
通机产品销量	129.98	119.82	104.23	145.00	175.00

资料来源：平安证券研究所

图表3 宗申动力盈利预测表

单位：万元

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
一、营业总收入	3013.85	3376.66	3504.31	4450.00	5205.00
二、营业总成本	2739.75	3082.69	3047.79	3846.53	4481.98
营业成本	2578.87	2896.18	2846.15	3612.86	4208.93
营业税金及附加	6.83	7.59	10.77	11.13	13.01
销售费用	82.19	90.49	104.84	115.70	130.13
管理费用	53.57	77.18	91.70	97.90	114.51
财务费用	12.31	6.71	-7.90	4.45	10.41
资产减值损失	5.98	4.54	2.23	4.50	5.00
三、其他经营收益					
投资净收益	0.43	1.52	2.47	2.00	2.50
四、营业利润	274.52	295.49	458.99	605.47	725.52
加：营业外收入	2.02	17.44	8.07	11.00	12.00
减：营业外支出	-1.06	3.57	2.77	3.00	4.00
五、利润总额	277.6	309.36	464.28	616.47	737.52
减：所得税	19.71	30.25	66.61	86.31	103.25
六、净利润	257.89	279.11	397.68	530.16	634.27
减：少数股东损益	19.56	11.91	19.28	23.86	28.54
归属于母公司所有者净利润	216.15	267.20	378.40	506.31	605.72
七、每股收益(元)	0.360	0.445	0.630	0.843	1.008

资料来源：平安证券研究所

### 近期相关报告

汽车行业2010年投资策略——减档前行、耐力致胜（2009年12月7日）

宗申动力调研简报——稳固传统产品优势，备战新能源动力（2009年11月30日）

宗申动力调研简报——1季度好于同期、产品结构持续优化（2009年3月5日）

### 研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，6年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券汽车研究团队分别入围2009年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选（汽车与零部件行业）。

### 平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

## 平安证券有限责任公司

### 综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900      传真：（0755）82449257