

# 宗申动力 (001696)

## 定向增发提升技术水平、完善产业链

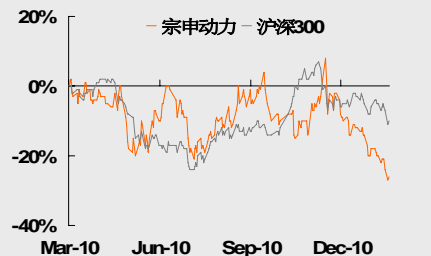
### 推荐 (维持)

现价: 10.16 元

#### 主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.zongshenmotor.com
大股东/持股	重庆宗申高速艇开发 /22.54%
实际控制人/持股	左宗申/13.52%
总股本(百万股)	1,021
流通 A 股(百万股)	769
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	103.74
流通 A 股市值(亿元)	78.11
每股净资产(元)	1.91
资产负债率(%)	30.7

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 研究员

余兵	S1060207120088 021-33830530 yubing006@pingan.com.cn
王德安	S1060209080153 021-33830392 wangdean002@pingan.com.cn

### 投资要点

#### 信息:

宗申动力披露 2010 年报:实现营业收入 39.65 亿元,增长 13.14%;净利润 3.45 亿元,下降 8.89%。每股收益 0.34 元;每股净资产 1.98 元。拟每 10 股派发现金股利 4 元(含税)。

公司拟向特定对象非公开发行 A 股股票,数量为不超过 11,000 万股,发行对象不超过 10 名,发行价格不低于 8.94 元/股。募集资金总额不超过 9 亿元,投资建设以下项目:左师傅动力机械销售服务网络建设项目、三轮摩托车专用发动机项目、技术中心建设项目。

#### 平安观点

- **业绩低于预期。**公司产品销量有所增长,但成本上升、对国三项目和柴油机项目等技术研发投入增加,使公司整体盈利水平降低,报告期毛利率减少 2 个百分点。全年公司实现营业收入 39.65 亿元,比上年同期增长了 13.14%,实现净利润 3.45 亿元,比上年同期降低 8.89%。
- **摩托车发动机销量增速高于行业平均水平,成本压力较大。**公司主要产品为摩托车发动机、通用动力机械及零配件。公司保持了国内规模最大的摩托车发动机和通用动力生产企业的领先地位,全年销售各类摩托车发动机 350.36 万台,较去年同期增长 7.92%。快于全国摩托车产销增速。其中生产销售二轮车发动机 179.67 万台,较去年同期增长 13%;三轮车发动机 170.69 万台,较去年同期增长 3.06%。海外市场出口量有所增长但幅度较小,全年共销售比亚乔高档踏板车发动机 18.22 万台,较去年同期增长 2.61%。
- **通机业务增长较快。**公司控股子公司一重庆宗申通用动力机械有限公司是国内最大的通机产品制造商,持续加强了与美国 MTD 公司的战略合作关系,较好实现了双方业务合作领域的稳步拓展。同时,公司根据国内农村地区产业的发展趋势,加大了对微耕机、喷雾机等新老产品的技术研发和市场拓展力度,实现了通机产品销量收入和经营利润的平稳增长。全年通机公司共生产销售通用动力机械产品 135.72 万台,较去年同期增长 30.21%,实现营业收入 8.83 亿元,较去年同期增长 24%。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,376.7	3,504.3	3,964.7	4,855.0	6,360.1
YoY(%)	12.0	3.8	13.1	22.5	31.0
净利润(百万元)	267.2	378.4	344.7	442.0	626.9
YoY(%)	23.6	41.6	-8.9	28.2	41.8
毛利率(%)	14.2	18.8	16.8	17.3	18.0
净利率(%)	7.9	10.8	8.7	9.1	9.9
ROE(%)	18.7	22.1	18.5	19.0	20.0
EPS(摊薄/元)	0.6	0.6	0.34	0.43	0.61
P/E(倍)	38.8	27.4	30.1	23.5	16.5
P/B(倍)	7.3	6.1	5.1	4.6	4.2

- **2011年经营压力与机遇。**摩托车国三标准将于2011年全面推广实施，公司加大了对发动机生产线的软硬件改造升级投入，不断优化提高发动机电控化油器技术、CG系列电喷技术、FAI电喷技术等重点技术，积极推动国三排放技术的匹配性测试、方案申报等工作进度，部分车型已完成向工信部、环保部等部门的申报、送检工作。公司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的系统合作也进展顺利，为后期推广国三发动机系列产品提供技术保障。如果公司能以技术优势取得市场优势，对公司也是一个发展机遇。
- **国际合作提升企业发展空间。**公司与美国波士顿电池公司在电池包和动力系统集成领域的技术合作正在有序推进中。与意大利比亚乔有限公司签署了《会议纪要》，双方拟在柴油发动机领域建立合作关系，并拟在中国投资生产由比亚乔公司已经研发完成的柴油发动机产品，产品型号主要为BTC 1.2升（欧洲5标准）和BNA 1.0升（BS4标准），应用范围包括四轮车、工程机械、农机产品等。
- **定向增发提升技术水平、完善产业链。**公司拟向特定对象非公开发行A股股票，数量为不超过11,000万股，发行对象不超过10名，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即不低于8.94元/股。募集资金总额不超过9亿元，扣除发行费用将用于以下项目：左师傅动力机械销售服务网络建设项目、三轮摩托车专用发动机项目、技术中心建设项目。通过“左师傅动力机械销售服务网络建设项目”的实施，公司将充分发挥自身在摩托车发动机和通用动力机械产品的生产、技术、营销等方面的综合优势以及在多年经营中建立的稳定的零配件供应渠道优势，整合上游零配件供应渠道、建设直接面对终端消费者的销售和服务网络，从而有效地延伸产业链、开拓新的盈利增长点。通过“三轮摩托车专用发动机项目”的实施，公司将及时把握农村市场对三轮摩托车需求的高速增长，进一步确立公司在三轮摩托车发动机行业的龙头地位，从而为公司业绩的持续增长提高有力的保障。通过“技术中心建设项目”的实施，公司将以提高小型热动力机械及电动动力研发水平为中心，积极研发经济、实用、高性能、低污染的热动力和电动动力产品，同时全面开展热动力和电动动力领域的新材料应用、环保技术、代用燃料技术、节能技术、微电子技术的开发研究，从而为公司的可持续发展奠定坚实的基础。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2011年稳定增长，EPS为0.43元。2012年随着募集资金项目部分投产，公司收入与利润将大幅增长，EPS为0.61元。考虑公司摩托车发动机与通用机械业务在国内外市场的同步开拓，增发项目提升技术水平、延伸产品线和业务领域，企业发展空间大，按2012年20倍PE计算，其合理价格在12元左右，维持“推荐”评级。

图表 1 宗申动力单季度业绩

单位：万元、辆

金额	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	同比增长	环比增长
营业总收入	88906	120456	100155	86949	6.51%	-13.19%
销售费用	2531	2830	4247	3345	9.13%	-21.24%
管理费用	2623	2744	3127	3629	46.40%	16.04%
财务费用	273	-248	-94	15	-106.68%	-115.97%
净利润	5772	12006	9097	7601	-11.09%	-16.44%
EPS	0.057	0.118	0.089	0.074	-11.09%	-16.44%
					同比增加	环比增加
毛利率	14.68%	17.34%	18.35%	16.31%	-1.22%	-2.04%
销售费用率	2.85%	2.35%	4.24%	3.85%	0.09%	-0.39%
管理费用率	2.95%	2.28%	3.12%	4.17%	1.14%	1.05%
财务费用率	0.31%	-0.21%	-0.09%	0.02%	0.29%	0.11%
费用率合计	6.10%	4.42%	7.27%	8.04%	1.52%	0.77%
利润率	6.49%	9.97%	9.08%	8.74%	-1.73%	-0.34%

资料来源：宗申动力、平安证券研究所

图表 2 宗申动力盈利预测

单位：百万元

	2008 年	2009 年	2010 年	2011E	2012E
一、营业总收入	3376.66	3504.31	3964.67	4855.00	6360.05
二、营业总成本	3082.69	3047.79	3561.91	4325.01	5605.52
营业成本	2896.18	2846.15	3299.67	4016.58	5215.24
营业税金及附加	7.59	10.77	10.32	12.14	15.90
销售费用	90.49	104.84	129.52	145.65	190.80
管理费用	77.18	91.70	121.22	135.94	165.36
财务费用	6.71	-7.90	-0.54	9.71	12.72
资产减值损失	4.54	2.23	1.71	5.00	5.50
三、其他经营收益	1.52	2.47	2.96	2.50	3.00
投资净收益	1.52	2.47	2.96	2.50	3.00
四、营业利润	295.49	458.99	405.72	532.49	757.53
加：营业外收入	17.44	8.07	19.39	12.00	14.00
减：营业外支出	3.57	2.77	2.09	4.00	5.00
五、利润总额	309.36	464.28	423.03	540.49	766.53
减：所得税	30.25	66.61	60.56	75.67	107.31
六、净利润	279.11	397.68	362.47	464.82	659.21
减：少数股东损益	11.91	19.28	17.72	22.78	32.30
归属于母公司所有者净利润	267.20	378.40	344.75	442.04	626.91
七、每股收益(元)	0.26	0.37	0.34	0.43	0.61

资料来源：平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

## 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

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 2011 版权所有。保留一切权利。

# 中国平安 PINGAN

## 平安证券综合研究所

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：4008866338

传真：(0755) 8244 9257