

审慎推荐-A (维持)

宗申动力 001696.SZ

当前股价: 6.27 元

2019年09月16日

通机业务扩张, 主营质量提升

基础数据

上证综指	2821
总股本(万股)	114503
已上市流通股(万股)	89118
总市值(亿元)	71
流通市值(亿元)	55
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	10.4
资产负债率	45.7%
主要股东	重庆宗申高速艇开发
主要股东持股比例	20.1%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《宗申动力(001696)一发动机业务稳中有进, 航发业务加速发展》2019-04-01
- 2、《宗申动力(001696)一收购重庆大江动力, 加速通用动力市场整合》2017-11-22

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

马良旭

maliangxu@cmschina.com.cn
S1090519010005

- 公司发布 2019 年半年报: 1H19 实现营收 26.1 亿元, 同比下降 11.7%; 实现归母净利 2.2 亿元, 同比增长 27.0%。其中 2Q18 单季实现营收 13.9 亿元, 同比下降 17.3%; 归母净利 1.4 亿元, 同比增长 29.8%。经营活动产生的现金流量净额 4.8 亿元, 同比增长 202.5%。拟每 10 股派发红利 2.3 元。
- 研发投入增长, 期间费用下降。1H19 公司销售费用、财务费用分别下降 6.3%、12.2%, 管理费用上升 2.9%, 其中研发投入同比增长 10.1%, 主要用于发动机智能化生产线、通机产品、新能源等领域, 提升公司主营的核心竞争力并积极拓展新的盈利增长点。
- 通机龙头地位巩固, 利润增长明显。报告期内, 公司实现通机产品销售 140 万台, 其中国内销售 46 万台, 较上年同期增加 7.4%; 实现销售收入 11.2 亿元, 实现净利润 8,697.7 万元。公司期间加强了对全资子公司宗申通机和大江动力的管理协同, 巩固了国内通用机械制造业的龙头地位。公司在摩托行业景气度下降、中美贸易摩擦、汇率波动等因素的背景下, 加强成本管控、汇率管控等, 加大产品结构调整和海外市场的拓展, 归母净利润同比实现高速增长。
- 积极布局新能源, 航发业务进展顺利。宗申新能源公司通过自主研发和技术引进等多种方式, 完成了在“电机、电控、电池、增程器、无线充电、核心零部件材料”等产品的布局。子公司重庆宗申氢能源动力积极发展核心小型燃料电池系统和应用技术, 重点开展 5Kw 以下模块化产品的研发, 努力构建 30KW 以上的燃料电池研发和试制平台, 打造新的利润增长点。公司全资子公司宗申航发公司现已具备中小型航空动力的研发基础和部分产品的批量生产能力, 主要业务可覆盖通用航空和军民用无人机市场。公司未来将继续加大研发和市场拓展力度, 促进公司的“军民融合”战略转型步伐。
- 维持“审慎推荐-A”投资评级。我们预测未来摩托业务将加速集中, 通机业务发展是大趋势, 公司积极布局新能源项目和航发业务, 将开拓利润新增长点。预估每股收益 19 年 0.38 元、20 年 0.43 元, 对应 19 年的 PE、PB 分别为 16.5、1.7, 维持“审慎推荐-A”投资评级。
- 风险提示: 摩托行业不及预期, 通机行业不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	5197	6026	6870	7763	8539
同比增长	11%	16%	14%	13%	10%
营业利润(百万元)	379	484	566	642	709
同比增长	-2%	28%	17%	14%	10%
净利润(百万元)	272	374	435	493	543
同比增长	-6%	37%	16%	13%	10%
每股收益(元)	0.24	0.33	0.38	0.43	0.47
PE	26.4	19.2	16.5	14.6	13.2
PB	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4

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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4063	4191	3720	4142	4622
现金	1478	1458	636	657	788
交易性投资	5	0	0	0	0
应收票据	950	750	855	966	1063
应收款项	582	982	1098	1240	1364
其它应收款	58	53	60	68	75
存货	419	540	607	686	754
其他	571	407	464	525	577
非流动资产	2867	4071	4142	4206	4263
长期股权投资	296	299	299	299	299
固定资产	665	768	862	947	1022
无形资产	162	191	172	154	139
其他	420	1416	1411	1408	1405
资产总计	6931	8262	7862	8348	8885
流动负债	2168	2395	1775	1843	1925
短期借款	1167	812	160	78	29
应付账款	616	833	949	1072	1180
预收账款	69	78	89	101	111
其他	316	672	577	592	606
长期负债	579	1313	1313	1313	1313
长期借款	520	910	910	910	910
其他	59	403	403	403	403
负债合计	2747	3708	3088	3157	3238
股本	1145	1145	1145	1145	1145
资本公积金	533	530	530	530	530
留存收益	2085	2425	2597	2959	3354
少数股东权益	421	454	502	557	617
归属于母公司所有者权益	3763	4100	4272	4634	5030
负债及权益合计	6931	8262	7862	8348	8885

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(235)	427	383	413	508
净利润	272	374	435	493	543
折旧摊销	98	110	109	117	124
财务费用	97	98	50	50	50
投资收益	(54)	(5)	(53)	(53)	(53)
营运资金变动	(696)	(183)	(213)	(255)	(221)
其它	48	34	54	61	65
投资活动现金流	334	(245)	(130)	(130)	(130)
资本支出	(245)	(97)	(182)	(182)	(182)
其他投资	579	(149)	53	53	53
筹资活动现金流	563	(205)	(1076)	(262)	(247)
借款变动	712	(445)	(762)	(82)	(49)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(1)	(3)	0	0	0
股利分配	(34)	(34)	(263)	(131)	(148)
其他	(114)	277	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	662	(24)	(822)	21	131

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5197	6026	6870	7763	8539
营业成本	4192	4827	5503	6218	6840
营业税金及附加	28	35	40	45	50
营业费用	248	305	348	393	433
管理费用	311	342	390	441	485
财务费用	121	59	50	50	50
资产减值损失	6	26	26	26	26
公允价值变动收益	(1)	(16)	(16)	(16)	(16)
投资收益	89	69	69	69	69
营业利润	379	484	566	642	709
营业外收入	7	5	5	5	5
营业外支出	2	6	6	6	6
利润总额	385	484	565	642	708
所得税	48	68	81	94	105
净利润	337	416	484	548	603
少数股东损益	64	41	48	55	60
归属于母公司净利润	272	374	435	493	543
EPS (元)	0.24	0.33	0.38	0.43	0.47

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	11%	16%	14%	13%	10%
营业利润	-2%	28%	17%	14%	10%
净利润	-6%	37%	16%	13%	10%
获利能力					
毛利率	19.3%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
净利率	5.2%	6.2%	6.3%	6.4%	6.4%
ROE	7.2%	9.1%	10.2%	10.6%	10.8%
ROIC	7.1%	7.1%	8.8%	9.4%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	44.9%	39.3%	37.8%	36.4%
净负债比率	25.2%	22.2%	13.6%	11.8%	10.6%
流动比率	1.9	1.7	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.7	1.5	1.8	1.9	2.0
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
存货周转率	10.5	10.1	9.6	9.6	9.5
应收帐款周转率	8.6	7.7	6.6	6.6	6.6
应付帐款周转率	6.9	6.7	6.2	6.2	6.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.24	0.33	0.38	0.43	0.47
每股经营现金	-0.21	0.37	0.33	0.36	0.44
每股净资产	3.29	3.58	3.73	4.05	4.39
每股股利	0.03	0.23	0.11	0.13	0.14
估值比率					
PE	26.1	19.0	16.3	14.4	13.1
PB	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.6	18.2	15.7	14.0	12.9

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。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。