

宗申动力 (001696)

受益于摩托车下乡及支农力度的加大

--宗申动力 2008 年年度报告简析

张欣

010-59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读:

- 宗申动力致力于摩托车发动机和通用动力机械产品的发展, 受益于摩托车下乡和国家支农力度的加大, 维持谨慎增持评级不变。

投资要点:

- 宗申动力主营摩托车发动机、通用动力机械及零配件的开发、生产和销售。2008 年主营业务收入达 33.77 亿元, 同比增长 9.78%。但是自 2008 年第三季度起因总体经济运行减速, 企业销售呈逐季加速下滑之势, 第三季度同比下降超过 5%, 第四季度的降幅甚至超过 30%。
- 作为公司的两大产品, 按销售收入计目前摩托车发动机的占比超过 80%, 毛利率保持在 14% 以上的水平, 这主要得益于控股股东掌握有摩托车整车制造资源, 因此面对原材料价格上涨和市场竞争加剧, 产品的盈利能力并没有出现太大的下降。相比之下, 通用动力机械产品由于出口占比较大, 面对成本和人民币持续升值的双重压力, 其毛利率下滑较快, 目前在 12% 左右的水平。总体看企业的平均毛利率为 14.23%, 同比仅微降 0.11 个百分点。
- 需要指出的是, 目前公司摩托车发动机的产销量远大于集团摩托车的产销量, 这就意味着除了部分出口外, 还有相当一部分产品是供给竞争对手配套使用, 一方面有可能对控股股东的摩托车业务产生不利的影响, 另一方面在经济减速的大背景下, 会拖累企业业绩的提高。
- 2008 年宗申动力的各项费用支出 1.74 亿元, 同比增长 18.24%, 各项应收达 8.23 亿元, 同比增长 17.21%; 存货为 1.59 亿元, 同比增长 32.31%, 其中原材料库存同比增长 18.68%, 而产成品、在产品等库存则基本保持平稳; 各项应付为 4.44 亿元, 同比下降 12.22%。经营活动现金流为 0.14 元/股, 再结合存货周转率和应收账款周转率等指标看, 虽然面临一定的压力, 但是总体经营形势还是较为稳健的。目前宗申动力的负债率为 25.76%, 处于较低水平, 企业的短期偿债能力极强, 但随着再融资募投项目的陆续展开和生产经营对资金的需求加大, 企业的资金压力已开始显现, 未来可进一步扩大负债, 充分利用好相关的财务杠杆工具。
- 受全球性金融危机影响, 企业发展面临巨大压力, 但是受益于摩托车下乡和国家对农业的大力扶持, 预计 2009 年宗申动力的 EPS 仍可达 0.44 元的水平 (已考虑股本送转因素)。因此在考虑摩托车行业和通用汽油机行业的发展前景以及企业自身的各项因素后, 维持对宗申动力“谨慎增持”的投资评级不变。考虑送股摊薄后的目标价为 9.50 元。

评级:

谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格:

¥9.50

上次预测: ¥6.00

当前价格:

¥11.41

2009.03.20

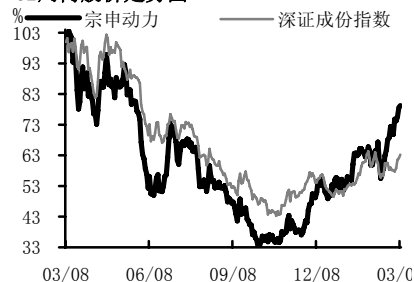
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.65 ~ 16.50
总市值 (百万元)	5,272
总股本/流通 A 股 (百万股)	462/347
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.75
日均成交量 (百万股)	4.6
日均成交值 (百万元)	40.9

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	1,539.79
每股净资产	3.33
市净率	2.21
资产负债率	25.76%

52 周内股价走势图



相关报告

摩托车发动机及通用动力制造的龙头之一

(08.10.29)

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,075.90	3,376.66	3,545.50	3,722.77	3,908.91
(+/-)%	65.01	9.78	5.00	5.00	5.00
经营利润 (EBIT)	291.53	302.20	307.39	322.76	338.90
(+/-)%	125.45	3.66	1.72	5.00	5.00
净利润	226.56	267.20	264.34	268.30	272.09
(+/-)%	90.69	17.94	-1.07	1.50	1.41
每股净收益 (元)	0.49	0.58	0.44	0.45	0.45
每股股利 (元)	0.12	0.20	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	14.34	14.23	14.00	14.00	14.00
市盈率	48.49	12.73	21.59	21.27	20.97
股息率 (%)	0.50	2.72	1.05	1.05	1.05

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海
上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码：200120
电话：(021) 38676666

深圳
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码：518026
电话：(0755) 23976888

北京
北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码：100140
电话：(010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址：www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com