

宗申动力 (001696): 业绩增长稳定, 整合等题材为催化剂 增持 (维持)

汽车及配件行业

当前股价: 20.85 元

报告日期: 2010 年 3 月 19 日

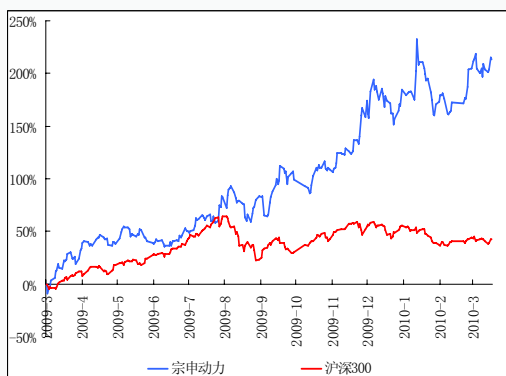
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3377	3504	4043	4627
(+/-, %)	12.04	3.78	15.37	14.46
营业利润	295	459	590	676
(+/-, %)	8.75	13.10	14.58	14.60
归属于母公司的净利润	267	378	491	563
(+/-, %)	12.11	41.61	29.72	14.62
每股收益 (元)	0.44	0.63	0.82	0.94
市盈率 (倍)	46.87	33.09	25.51	22.26

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	60,062/14,841
非限售流通市值 (亿元)	30.94
每股净资产 (元)	2.85
资产负债率 (%)	26.97

股价表现 (最近一年)



天相汽车组

010-66045585 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司实现营业收入 35.04 亿元, 同比小幅增长 3.78%; 营业利润 4.59 亿元, 同比增长 55.32%; 归属于母公司所有者净利润 3.78 亿元, 同比增长 41.61%; 每股收益为 0.63 元。利润分配方案为每 10 股送 2 股派现金 0.50 元。
- 产品结构优化等因素显著提升产品综合毛利率。**公司是国内生产摩托车发动机及通用机械发动机的龙头企业。2009 年, 公司产品综合毛利率为 18.78%, 较 2008 年同期的 14.23% 提升 4.55 个百分点。综合毛利率的显著提升是利润在收入微幅增长的情况下实现大幅增长的主因。毛利率的提升主要得益于以下三点: 一是公司重点推出符合农村市场需求的三轮车发动机等高附加值的全新换代产品, 优化了产品结构; 二是原材料价格较去年同期有所下滑; 三是用于配套发动机的铝合金铸造项目取得较大发展, 节约了对外采购成本。
- 三轮车发动机业务增长迅速, 未来发展空间广阔。**三轮车发动机的附加值高, 产品毛利率在 20% 以上。作为国内三轮车发动机的龙头企业, 公司 2009 年销售三轮车发动机 165.63 万台, 同比增长 25.23%, 并初步完成了三轮车动力换代产品的基本布局。长期来看, 三轮车具有适用性广和性价比高等优势, 在农村地区拥有广阔的市场前景。我们长期看好公司的三轮车发动机业务。
- 出口业务将保持稳定增长。**公司出口产品主要供应美国 MTD 和意大利比亚乔, 产品订单稳定。2009 年公司出口业务收入为 11.50 亿元, 占总收入的 32.89%, 同比增长 13.62%。目前 MTD 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。未来随着技术质量水平的提高, 公司和 MTD 及比亚乔的合作将进一步加强, 出口业务收入实现稳步增长的预期较为明朗。
- 预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.82 元和 0.94 元。以 3 月 19 日 20.85 元的收盘价计算, 对应的动态市盈率分别为 26 倍和 22 倍, 符合汽车及配件公司的历史平均水平。考虑到公司成长性良好、具有资产整合及新能源等题材, 维持对公司的增持投资评级。注意的风险有三轮车发动机业务增长低于预期风险、原材料价格波动风险和人民币汇率波动风险。

宗申动力（001696）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	301,385	337,666	350,431	404,282	462,738
增长率（%）		12.04%	3.78%	15.37%	14.46%
综合毛利率（%）	14.43%	14.23%	18.78%	19.78%	19.79%
营业成本	257,887	289,618	284,615	324,331	371,155
营业税金及附加	683	759	1,077	1,213	1,388
销售费用	8,219	9,049	10,484	10,511	12,031
管理费用	5,357	7,718	9,170	8,894	10,180
财务费用	1,231	671	-790	404	463
期间费用合计	14,808	17,438	18,864	19,810	22,674
期间费用率	4.91%	5.16%	5.38%	4.90%	4.90%
减：资产减值损失	598	454	223	250	250
加：投资收益	43	152	272	272	299
营业利润	27,452	29,549	45,899	58,950	67,569
营业利润率（%）	9.11%	8.75%	13.10%	14.58%	14.60%
增长率（%）		7.64%	55.33%	28.43%	14.62%
加：营业外收入	202	1,744	807	1,213	1,388
减：营业外支出	(106)	357	277	81	93
利润总额	27,760	30,936	46,428	60,082	68,865
利润率（%）	9.21%	9.16%	13.25%	14.86%	14.88%
所得税	1,971	3,025	6,661	8,411	9,641
实际税负比率（%）	7.10%	9.78%	14.35%	14.00%	14.00%
净利润	25,789	27,911	39,768	51,670	59,224
净利润率（%）	8.56%	8.27%	11.35%	12.78%	12.80%
少数股东损益	1,956	1,191	1,928	2,584	2,961
归属于母公司所有者的净利润	23,833	26,720	37,840	49,087	56,262
增长率（%）		12.11%	41.61%	29.72%	14.62%
每股收益（元）	0.40	0.44	0.63	0.82	0.94

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100