



上市公司调研简评研究报告

非汽车交运制造业

看好通机产业引领者定位

摩托发动机业务：周期性较弱，农村市场支撑成长

两轮摩托车发动机市场成长空间有限，公司相关产品毛利率亦较低（11%-13%）。但行业需求周期性并不强烈（消费群体低端、产品价值较低），且公司订单稳定性优于同行。

三轮车（发动机）在城市、城乡结合部及农村都有销售，增长主要来自农村市场简易的客货两用运输需求，仍处于成长过程中，公司由于市场先发和产品线丰富优势，市场份额和毛利率较高（估计 09 年超过 20%）。09 年销量 166 万台，今年估计增长到 200 万台。

通机业务：定位行业引领、驱动者，前景看好

通机为应用于农业、园林及家庭的小型动力机械，参照国外经验及中国劳动力资源渐趋稀缺状况，国内通机市场将有广阔成长空间，而国内相关产业处于发展的早期阶段。

公司在前几年为 MTD 代工生产扫雪机动力基础上，消化、吸收技术并针对国内市场实际需求推出新产品，目涉足微耕机、多功能脱粒、抽水机及发电机等。公司计划中期内进一步加大资源投入，定位为“国内通机产业引导者”，培育上游零部件供应产业链、增强自身研发能力和扩展产品线，并可能投资下游农机销售网络。如进展顺利，公司有望成为国内通机市场发展的主要受益者之一。

动力电池及电动摩托：处于布局阶段

收购 Motor Missions、与 Boston 及安纳达等的合作，为应对可能启动的电动摩托车及其动力总成市场，近期影响有限。

业绩及投资建议：首次给予“增持”评级

Q1 业绩下降因原材料价格上升幅度大，估计 Q2 产品相应提价后毛利率恢复到 18% 左右水平，季度业绩环比将大幅回升。我们预测 2010 全年 EPS 0.46 元，净利润同比增 24%。（我们后期的报告中将给出 2-3 年内业绩预测）

目前股价(11.05 元)对应动态 PE 24 倍，与 2-3 年内农村三轮车动力市场及农机市场可支撑的 20%-30% 年均业绩增速比较，处于合理水平。

作为国内小型动力市场领先的民营企业，我们看好公司引导及驱动国内通机产业发展的定位可能带来的长期持续成长机会，首次给予“增持”评级，目标价 13.8 元，对应 30 倍动态 PE。

宗申动力（001696）

首次评级

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号：S1440209090408

当前股价：11.05 元

目标价格 6 个月：13.8 元

调研日期：2010 年 06 月 01 日

发布日期：2010 年 06 月 03 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.2/20.6	-9.4/7.5	96.1/103.6
12 月最高/最低价 (元)		22.11/8.73
总股本 (万股)		102,105
流通 A 股 (万股)		76,876
总市值 (亿元)		113
流通市值 (亿元)		84.95
近 3 月日均成交量 (万)		941
主要股东		
西藏国龙实业有限公司		20.35%

股价表现





分析师介绍

陈 政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业分析师。大型国企战略管理岗位 3 年工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析；现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。获今日投资 2008 年度“最佳分析师入围奖”。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。