

宗申动力 (001696) 深度研究报告

航发、摩发、通机：低空三剑客，三箭齐发

——华创交运|低空 60 系列研究 (八)

- ❖ **第一支箭-宗申航发：**中小型航空活塞发动机为主，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。1) 宗申航发公司形成以中小型航空活塞发动机为主的产品线，构建了五大基础产品平台，推出 20 余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。根据公司 24 年中报介绍，加速推进适航认证进程以及混合动力航空发动机产品的研发。根据公司投资者关系活动记录表披露：宗申航发与山河智能目前正在开展两款发动机的随机适航认证工作；宗申航发的航空发动机产品，已在彩虹无人机和翼龙无人机等多款机型上使用。2) **财务数据：**2024 年上半年收入利润双双显著增长。2024H1 实现收入 1 亿，同比增长 127%；利润 1711 万元，23H1 为亏损 1073 万元。3) **我们预计低空经济蓬勃发展或为航发公司带来新机遇。**a) 我们在此前报告就 2027 年低空通航及 eVTOL 市场空间做了详细分析测算。b) 我们认为工业级无人机有重要应用场景，军用无人机在现代国防力量中发挥越来越大的作用。c) 宗申航发产品已经应用于工业级及以上无人机、轻型通用航空市场，我们预计或受益于低空经济发展。4) **筹划分拆上市：有助于实现价值发现。**
- ❖ **第二支箭-宗申摩发：**国内龙头，出口+升级双驱动。1) 我们预计受益于国内需求升级。我国大排量摩托车行业增速明显快于整体：近五年来燃油摩托车年复合增速为-0.89%，但 250CC 以上摩托车年复合增速高达 24.28%，从渗透率及人均消费量看：中大排量摩托车销量还有较大提升空间。2) **向全球摩托车市场进军可打开未来增长空间。**2023 年我国摩托车整车出口量 831.68 万辆，同比增长 8.79%，其中 250CC 以上摩托车出口量为 19.80 万辆，同比增长 54.90%，出口大排量摩托车实现较快增长。
- ❖ **第三支箭-宗申通机：**逐步朝价值链提升方向前行。1) 公司单机价值在提升。公司以 ODM 模式与销售自主品牌相结合的方式为海外客户提供定制化通用汽油机及其终端产品，近年来拓展动力配套业务，迈向高附加值细分市场，2014-23 年单机收入复合增长率为 5.5%。2) 以通机翘楚本田为例，量、价预计均有提升空间。本田通用动力业务已成立达 70 年，累计动力产品产量超过了 1.7 亿台。2023 财年，本田通用动力产品销量 564.5 万台，2023 年宗申销量 352 万台，宗申销量为本田的 62.4%；本田通用产品单机收入 4357.8 元，宗申单机收入 1097 元，仅为本田的 25.2%；我们预计未来有望通过自主品牌销售、终端产品占比提升等实现量价双升。
- ❖ **收购隆鑫通用：**潜在的协同效用，产业逻辑大有可为。1) 公司参股公司“宗申新智造”拟收购“隆鑫通用”总股本的 24.5513%，投资金额 33.46 亿，交易完成后，宗申新制造为隆鑫通用控股股东。2) 潜在的协同效用。双方在摩托车及通用机械等业务上存在产业链协同效应。2023 年，摩托车发动机，宗申动力生产 254 万台，隆鑫通用 235 万台；通用机械产品，宗申动力生产 340 万台，隆鑫通用 293 万台，隆鑫通用分别是宗申的 93% 及 86%。3) 我们认为产业发展逻辑，大有可为。摩托车发动机市场国内结构升级及出口空间是发展机遇；通用机械市场，如何升级产品品牌从而获取更高的附加值是未来课题。因此宗申完成对隆鑫的收购并推进双方协同后，有利于进一步增强公司核心主业的地位，强化公司的市场竞争力，产业上更有可为之处。
- ❖ **投资建议：**1) **盈利预测：**暂不考虑隆鑫通用收购事项，我们预计公司 2024-26 年实现归母净利润分别为 5.7、7.1 及 8.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.5、0.6 及 0.8 元，对应 PE 为 55、45、36 倍。2) **估值比较：**作为我们建议关注的低空经济三剑客之一，我们选取华创交运|低空 60 指数标的比较。今年以来涨幅前十标的对应 23 年平均 PE115 倍，2024、2025 万得一致预期利润 PE79、63 倍（截至 11 月 19 日收盘价）。公司在低空经济领域属于估值较低水平。我们看好低空核心标的，受益于低空经济发展以及产业协同，三箭齐发打开未来市场空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**收购与整合进展不及预期、国内低空政策推动不及预期、宏观经济不及预期。

推荐 (首次)

当前价：27.62 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyu@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

联系人：李清影

邮箱：liqingying@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	114,502.69
已上市流通股(万股)	89,133.97
总市值(亿元)	270.46
流通市值(亿元)	210.53
资产负债率(%)	53.23
每股净资产(元)	4.29
12 个月内最高/最低价	33.67/4.56

市场表现对比图(近 12 个月)



主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	8,151	9,765	11,604	13,504
同比增速(%)	0.0%	19.8%	18.8%	16.4%
归母净利润(百万)	362	573	710	874
同比增速(%)	-7.3%	58.4%	23.9%	23.0%
每股盈利(元)	0.32	0.50	0.62	0.76
市盈率(倍)	87	55	45	37
市净率(倍)	6.6	6.2	5.6	5.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2024年11月19日收盘价

投资主题

报告亮点

我们在 10 月 27 号发布报告《华创交运|低空经济周报（第 22 期）近期强势股透视：宗申动力：低空经济驱动航发市场机遇、收购隆鑫产业更有可为之处》，介绍了公司产业逻辑。作为华创交运|低空 60 建议关注核心标的【三剑客|四金刚|一环节】中的三剑客之一，本篇报告我们详细分析公司未来价值链可提升的发展路径：我们归纳为三箭齐发。

宗申航发：中小型航空活塞发动机为主，涵盖无人机及轻型通航飞机市场，我们预计低空经济蓬勃发展或为航发公司带来新机遇。

宗申摩发：国内龙头，我们预计受益于出口+升级双驱动。

宗申通机：参考海外龙头公司，我们预计逐步朝价值链提升方向前行。

而收购隆鑫通用一旦完成及有效整合，双方具备潜在的协同效用，产业逻辑将大有可为。

投资逻辑

- ❖ **第一支箭-宗申航发：中小型航空活塞发动机为主，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。我们预计低空经济蓬勃发展或为航发公司带来新机遇。** 1) 我们在此前报告就 2027 年低空通航及 eVTOL 市场空间做了详细分析测算。2) 我们认为工业级无人机有重要应用场景，军用无人机在现代国防力量中发挥越来越大的作用。3) 宗申航发产品已经应用于工业级及以上无人机、轻型通用航空市场，我们预计或受益于低空经济发展。4) **筹划分拆上市：有助于实现价值发现。**
- ❖ **第二支箭-宗申摩发：国内龙头，出口+升级双驱动。** 1、我们预计受益于国内需求升级。从渗透率及人均消费量看：中大排量摩托车销量还有较大提升空间。2、**向全球摩托车市场进军可打开未来增长空间。** 2023 年我国摩托车整车出口量 831.68 万辆，同比增长 8.79%，其中 250CC 以上摩托车出口量为 19.80 万辆，同比增长 54.90%，出口大排量摩托车实现较快增长。
- ❖ **第三支箭-宗申通机：逐步朝价值链提升方向前行。以通机翘楚本田为例，量、价预计均有提升空间。** 本田通用动力业务已成立达 70 年，累计动力产品产量超过了 1.7 亿台。2023 财年，本田通用动力产品销量 564.5 万台，2023 年宗申销量 352 万台，宗申销量为本田的 62.4%；本田通用产品单机收入 4357.8 元，宗申单机收入 1097 元，仅为本田的 25.2%；我们预计未来有望通过自主品牌销售、终端产品占比提升等实现量价双升。
- ❖ **收购隆鑫通用：潜在的协同效用，产业逻辑大有可为。** 摩托车发动机市场国内结构升级及出口空间是发展机遇；通用机械市场，如何升级产品品牌从而获取更高的附加值是未来课题。因此宗申完成对隆鑫的收购并推进双方协同后，有利于进一步增强公司核心主业的市场地位，强化公司的市场竞争力，产业上更有可为之处。

关键假设、估值与盈利预测

盈利预测：暂不考虑收购隆鑫通用事项，我们预计公司 2024-26 年实现归母净利润分别为 5.7、7.1 及 8.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.5、0.6 及 0.8 元，对应 PE 为 55、45、36 倍。

估值比较：作为我们建议关注的低空经济三剑客之一，我们选取华创交运|低空 60 指数标的比较。今年以来涨幅前十标的对应 23 年平均 PE115 倍，2024、2025 万得一致预期利润 PE79、63 倍（截至 11 月 19 日收盘价）。公司在低空经济领域属于估值较低水平。我们看好低空核心标的，受益于低空经济发展以及产业协同，三箭齐发打开未来市场空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

目 录

一、宗申动力：国内专业化中小型动力机械领先企业	7
（一）摩托车发动机和通用机械为核心，“航空动力、新能源、高端零部件”为新兴业务	7
（二）财务数据表现	9
二、第一支箭-宗申航发：中小型航空活塞发动机为主，涵盖无人机及轻型通航飞机市场	10
1、中小型航空活塞发动机为主，24年上半年收入利润双双大增	10
2、我们预计低空经济蓬勃发展或为航发公司带来新机遇	11
3、筹划分拆上市：有助于实现价值发现	13
三、第二支箭-宗申摩发：国内龙头，出口+升级双驱动	13
（一）超30年积淀，国内摩托车发动机龙头	13
（二）全球摩托车市场：出口+升级双驱动	16
四、第三支箭-宗申通机：逐步朝价值链提升方向前行	18
（一）收购大江动力，通机业务稳步向上	18
（二）以通机翘楚本田为例，量、价预计均有提升空间	20
五、收购隆鑫通用：潜在的协同效用，产业逻辑大有可为	21
六、投资建议	22
七、风险提示	23

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/825041021043012001>