

汽车

2017年05月31日

金龙汽车 (600686)

——行业基本面 H2 回暖，补贴资质有望近期恢复

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年05月26日

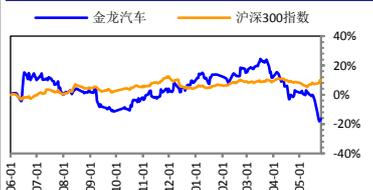
收盘价(元)	10.98
一年内最高/最低(元)	16.46/10.46
市净率	1.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4860
上证指数/深证成指	3110.06 / 9859.24

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	5.79
资产负债率%	81.02
总股本/流通A股(百万)	607/443
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金龙汽车(600686)深度：新能源资质恢复和三龙整合，逆境反转》2017/01/09

《金龙汽车(600686)调研：新能源客车龙头，三龙整合可预期，极具利润弹性》2015/10/21

证券分析师

蔡麟琳 A0230515100001
caill@swsresearch.com

联系人

宋亭亭
(8621)23297818×7230
songtt@swsresearch.com

投资要点：

- **新能源客车行业5月环比好转，6月开始市场将逐步恢复。**5月新能源车出货量稳中有升，我们预计6月开始新能源客车将逐步恢复，6月相比5月有望迎来较为显著地环比增长。
- **补贴资质有望近期恢复。**工信部16年11月发文要求公司整改6个月，按时间推算整改今年5月20日结束，公司年中有望恢复补贴资质。
- **2016年苏州金龙的补贴收入有望在重新确认，增厚17年业绩。**由于苏龙失去补贴资质，对于苏州金龙1-9月生产销售新能源客车的补贴，公司公布的16年财报并没有确认收入。补贴资质恢复后，该笔补贴收入有望重新满足确认条件，将增厚公司17年业绩。
- **2019年部分产能搬迁至龙海，土地价值重估和降本看点。**厂区搬迁是公司规划多年的战略。搬迁至龙海将至少形成两个利好：1) 厦门岛内土地价值重；2) 降低生产成本。
- **事件催化&行业基本面回暖，中期看好，调整17-19年盈利预测至3.9亿、4.46亿、4.71亿，维持买入评级。**17H2公司迎来资质恢复等多项事件催化，另外，H2新能源客车基本面也将会回暖，中期看好。不考虑少数股东权益变动情况下，我们调整17-19年盈利预测至3.9亿、4.46亿、4.71亿，同比增长-154%、14.36%、5.61%（原预测17-18年为3.84亿、5.04亿，调整17年盈利预测的原因是因为公司可能重新确认苏龙2016年的补贴收入导致营业外收入超之前预期，同时新能源客车行业下行压力较大，小幅向下修正了毛利率预测。调整18年盈利预测的原因是因为新能源客车横向和纵向的产业格局比预期略差，下调了毛利率预测）。对应EPS（不考虑摊薄）分别为0.64元、0.74元、0.78元，PE分别为17、15、14倍。中期看好，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,828	2,318	23,156	27,376	28,581
同比增长率(%)	-18.66	-62.01	6.08	18.22	4.40
净利润(百万元)	-719	-53	390	446	471
同比增长率(%)	-	-	-154.27	14.36	5.61
每股收益(元/股)	-1.18	-0.09	0.64	0.74	0.78
毛利率(%)	8.9	10.3	15.0	16.5	16.0
ROE(%)	-20.1	-1.5	11.3	11.5	10.8
市盈率	-9		17	15	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21,431	26,835	21,828	23,156	27,376	28,581
营业收入同比增长率 (yoy)	2.97%	25.22%	-18.66%	7.60%	-	-
减: 营业成本	18,451	22,234	19,885	19,683	22,859	24,008
毛利率 (%)	13.91%	17.15%	8.90%	15.00%	16.50%	16.00%
减: 营业税金及附加	171	154	121	139	164	171
主营业务利润	2,810	4,447	1,822	6,073	-	-
主营业务利润率 (%)	13.11%	16.57%	8.35%	18.90%	-	-
减: 销售费用	1,247	1,708	1,631	1,621	1,779	1,715
减: 管理费用	785	1,072	1,059	1,158	1,095	1,143
减: 财务费用	38	-115	-79	130	126	130
经营性利润	740	1,782	-789	4,072	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.67%	140.80%	-144.26%	43.30%	-	-
经营性利润率 (%)	3.45%	6.64%	-3.61%	12.70%	-	-
减: 资产减值损失	328	694	850	-361	0	0
加: 投资收益及其他	55	85	52	29	38	49
营业利润	463	1,158	-1,571	814	1,390	1,463
加: 营业外净收入	123	-51	-189	400	0	0
利润总额	586	1,107	-1,760	1,214	1,390	1,463
减: 所得税	100	161	135	187	213	222
净利润	487	946	-1,894	1,028	1,177	1,241
少数股东损益	238	411	-1,176	638	731	770
归属于母公司所有者的净利润	249	535	-719	390	446	471
净利润同比增长率 (yoy)	8.24%	115.33%	-234.27%	43.50%	-	-
全面摊薄总股本	443	607	607	607	607	607
每股收益 (元)	0.56	0.97	-1.18	0.64	0.74	0.78
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.16%	1.99%	-3.29%	5.30%	-	-
ROE	10.21%	13.80%	-20.14%	11.30%	11.50%	10.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。