

金龙汽车（600686）

4月产销超预期，产品结构优化 买入（维持）

2023年05月09日

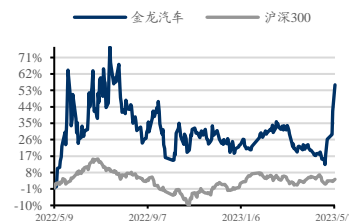
证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.67
一年最低/最高价	4.81/9.39
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	5,499.75
总市值(百万元)	5,499.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(% ,LF)	83.98
总股本(百万股)	717.05
流通 A 股(百万股)	717.05

相关研究

《金龙汽车(600686): 国外国内向好, 业绩反转可期》

2023-05-04

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,240	20,478	23,282	26,553
同比	18%	12%	14%	14%
归属母公司净利润(百万元)	-387	72	241	528
同比	35%	119%	233%	119%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.54	0.10	0.34	0.74
P/E(现价&最新股本摊薄)	-14.22	76.08	22.82	10.41

关键词：#市占率上升

投资要点

- **公司公告：**金龙汽车 2023 年 4 月销量为 4294 辆，同环比分别+50.4%/+22.4%；产量为 4201 辆，同环比分别+46.0%/-3.7%。
- **分车辆长度看，**2023 年 4 月大中轻客销量为 1758/543/1993 辆，同比分别+155%/+233%/-0.5%，环比分别+17%/+111%/+14%；产量为 1708/471/2022 辆，同比分别+108%/+112%/+10%，环比分别-14%/+94%/-5%。
- **销量结构显著优化，大中客占比持续提升。**大中客销量占比 54%，同环比+24pct/+4pct。
- **公司整体去库。**2023 年 4 月公司整体去库 93 辆，大中轻客库存变化为 -50/-72/+29 辆，2023 年累计加库 1465 辆。
- **国内国外共振，客车下游需求持续复苏。**一带一路出口动能强劲，据公司公众号，2023 年 4 月金旅 70 台新能源大巴交付以色列，苏州金龙 14 台中巴交付萨尔瓦多，金龙 200 台 BRT 公交车交付乌兹别克斯坦，金旅 114 大巴交付沙特。国内旅行需求复苏，金龙系客车陆续交付华山、崂山等景区。
- **盈利预测与投资评级：**基于销量持续超预期，微幅上调 2023 年业绩，将公司 2023~2025 年营业收入从 196/218/254 亿元上调至 205/233/266 亿元，同比+12%/+14%/+14%，归母净利润从 0.32/2.42/5.22 亿元上调至 0.72/2.41/5.28 亿元，2024~2025 年同比+233%/+119%，2023~2025 年对应 EPS 为 0.10/0.34/0.74 元，PE 为 76/23/10 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

金龙汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,823	22,391	26,208	29,738	营业总收入	18,240	20,478	23,282	26,553
货币资金及交易性金融资产	7,200	4,854	10,277	8,203	营业成本(含金融类)	16,497	18,095	20,304	22,832
经营性应收款项	6,330	10,953	8,615	13,693	税金及附加	81	91	104	118
存货	2,696	2,990	3,337	3,780	销售费用	976	1,024	1,164	1,328
合同资产	1,220	1,370	1,557	1,776	管理费用	460	471	501	531
其他流动资产	2,377	2,225	2,421	2,286	研发费用	677	686	698	797
非流动资产	7,933	7,904	8,172	8,441	财务费用	-139	90	180	164
长期股权投资	131	161	191	221	加:其他收益	161	164	0	0
固定资产及使用权资产	3,656	3,562	3,762	3,960	投资净收益	-22	20	93	53
在建工程	43	37	35	34	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	627	657	687	717	减值损失	-357	-104	-110	-116
商誉	90	90	90	90	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	27	28	29	营业利润	-526	101	314	721
其他非流动资产	3,361	3,371	3,381	3,391	营业外净收支	36	2	27	29
资产总计	27,756	30,295	34,380	38,179	利润总额	-490	103	342	750
流动负债	18,382	19,815	22,569	24,653	减:所得税	-33	6	21	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,974	2,024	2,074	2,124	净利润	-457	96	321	705
经营性应付款项	13,600	14,718	17,061	18,680	减:少数股东损益	-70	24	80	176
合同负债	1,638	1,796	2,016	2,267	归属母公司净利润	-387	72	241	528
其他流动负债	1,171	1,276	1,419	1,583	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.54	0.10	0.34	0.74
非流动负债	4,896	5,906	6,916	7,926	EBIT	-756	325	561	998
长期借款	3,203	4,203	5,203	6,203	EBITDA	-411	755	693	1,130
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.56	11.64	12.79	14.01
租赁负债	120	130	140	150	归母净利率(%)	-2.12	0.35	1.03	1.99
其他非流动负债	1,572	1,572	1,572	1,572	收入增长率(%)	18.30	12.26	13.70	14.05
负债合计	23,278	25,721	29,485	32,579	归母净利润增长率(%)	35.00	118.69	233.31	119.32
归属母公司股东权益	3,569	3,641	3,882	4,410					
少数股东权益	909	933	1,014	1,190					
所有者权益合计	4,478	4,574	4,895	5,600					
负债和股东权益	27,756	30,295	34,380	38,179					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-183	-2,825	4,889	-2,526	每股净资产(元)	4.29	4.39	4.72	5.46
投资活动现金流	-1,116	-379	-281	-319	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	-479	858	815	772	ROIC(%)	-6.99	2.95	4.54	7.11
现金净增加额	-1,744	-2,346	5,423	-2,074	ROE-摊薄(%)	-10.84	1.99	6.21	11.98
折旧和摊销	345	430	132	132	资产负债率(%)	83.87	84.90	85.76	85.33
资本开支	-359	-298	-273	-271	P/E(现价&最新股本摊薄)	-14.22	76.08	22.82	10.41
营运资本变动	-295	-3,636	4,201	-3,685	P/B(现价)	1.79	1.75	1.62	1.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

