

金杯做大做强专用车

——ST 金杯（600609）投资专用车项目建设事件点评——

事件：

ST 金杯 2011 年 12 月 17 日发布公告，称拟与华晨汽车集团以及中华控股共同出资设立华晨汽车投资（大连）有限公司，专注发展专用车业务。新成立的大连投资注册资本为 10 亿元人民币，华晨和中华分别持股 55% 和 40%，金杯汽车持股 5%。华晨汽车集团为中华控股实际控制人，ST 金杯潜在实际控制人，该关联交易目的在于抓住专用车市场的起步发展机遇，做大做强专用车业务，以项目投资方式在辽宁省、大连市政府优惠政策下建设大连专用车产业科技创新基地。

点评：

公司商用车销售累计增长。2011 年前 11 个月，金杯汽车累计销售汽车大约 43.68 万辆。乘用车销售 18.58 万辆，同比上年同期下降约 11.21%。细分车型中，多功能车及交叉型乘用车实现增长，基本型乘用车（轿车）及两驱多用途车降幅较大，分别达到 18.55% 和 66.96%。金杯商用车今年前 11 个月逆势增长，累计销售商用车 25.10 万辆，增长接近 18%。金杯中大型货车销售 1.01 万辆，由于去年基数较低，该型汽车较去年同期增长 2.42 倍，成为增幅最大的车型。轻型货车销售 15.32 万辆，同比增长了 8.89%。

公司在专用车领域具有传统优势。金杯汽车前 11 月的轻客累计销售量为 8.46 万辆，其增速 15.66%，高于全行业轻客同比增速 1.78 个百分点。轻客是各型专用车的主要载体。轻客可按照用户的特定需求改装为邮政、救护、警用、移动通讯服务以及电力抢修服务等专用车辆。金杯汽车专用车的传统优势在于医疗救护车和警用面包车，因此政府采购市场是金杯专用车的主攻方向之一。

专用车产品附加值较高。前三季度，ST 金杯实现营业收入 26.84 亿元，同比增长 8.57%。归属母公司股东的净利润 2.40 亿元，同比下滑 18.90%。轻型通用客车虽然销售渠道比专用车更为宽广，但是毛利率较低。前三季度金杯公司销售毛利率为 12.26%。轻客改装专用车，车辆空间、动力性以及安全性等指标均需符合客户特定需求，技术含量提高，产品附加值也相应提高，虽然销售渠道单一，但是毛利较高，因此专用车市场能为公司带来较好收益。

经过数年积累，金杯汽车在特定专用车领域保持相对优势。华晨集团、中华控股连同金杯汽车共同在大连建设研发和生产基地，为金杯汽车实现“十二·五”期间将专用车做大做强的目标提供了保证；做大做强专用车，也使金杯汽车能够扬长避短，增强市场竞争能力。

分析师

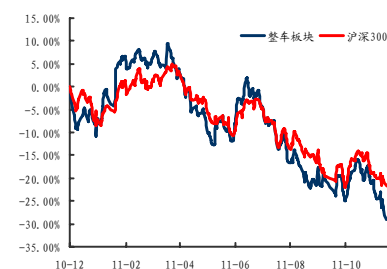
刘 峰

执业证号：S1250511110002

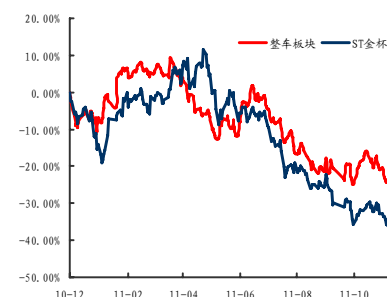
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业市场表现（101221~111221）



ST 金杯市场走势（101221~111221）



西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>