

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_中性, 长期_A

校车加速赶超, 出口逐渐回升

——金龙汽车(600686)公司点评

核心观点

事件描述: 公司发布2011年年报, 报告期内, 公司共实现营业收入189.25亿元, 同比增长17.14%, 净利润2.59亿元, 同比增长10.42%, 每股收益为0.59元。拟每10股派发现金红利1.00元(含税)。

点评:

客车销量增长7.9%, 大中客销量增速高于行业平均水平。 2011年, 公司大客、中客和轻客销量分别增长14.5%、2.6%和6.3%, 产品结构持续改善。总销量为7.1万辆, 同比增长7.9%, 低于行业平均水平3个百分点, 市场份额小幅下滑0.4个百分点。同时, 公司大中客累计销售4.3万辆, 同比增长9.0%, 好于5.4%的行业平均水平, 市场份额提升0.9个百分点至25.4%, 大中客市场“三龙一通”的竞争格局依然稳定。

出口增长34%, 出口销量占比恢复至金融危机之前的水平。 受益于外围经济持续复苏, 2011年, 公司实现出口销量1.5万辆, 同比增长34.0%, 实现出口金额10.2亿元, 同比增长64.9%, 单车价格同比增长23.0%至26.3万元。公司出口销量占总销量的比例回升至21.4%, 逐渐接近于金融危机之前的水平。

政府补贴导致四季度利润大幅增长。 公司在2011年取得政府补贴6151.2万元, 同比激增124.7%, 且主要在四季度录入报表, 导致四季度业绩大幅走高。2011年四季度, 公司营业收入同比增长16.8%, 净利润同比增长66.6%, 贡献EPS0.24元, 占全年的比例超过40%。

毛利率和净利率小幅下滑, 三费比率基本持平。 2011年, 公司毛利率小幅下滑0.95个百分点至11.91%, 主要原因包括: 1) 原材料价格波动较大, 成本增幅超过收入增幅; 2) 虽然大客增长较快, 但增量可能主要由公交车带动, 公交车较低的毛利率水平拖累整体盈利能力。公司净利率小幅下滑0.48个百分点至2.62%, 三费比率较上年相当, 为8.35%。

驱动力来自校车和出口。 1) 公司在校车市场准备不足, 起跑阶段即落后, 但依托强大的综合实力, 短期内实现赶超应该问题不大; 2) 公司仍将积极开拓国际市场, 出口销量和出口单价都有较大的提升空间。3) 根据公告, 2012年公司客车销量将突破8万辆、销售收入超过200亿元。

盈利预测: 我们预计公司2012~2014年收入增速分别为15.7%、17.6%和19.8%, EPS分别为0.66、0.77和0.94元, 对应2012~2013年动态估值分别为11.4X、9.7X和7.9X, 相比业内同行, 公司盈利能力较弱, 估值不具备明显优势, 给予“中性-A”的评级。提示宏观经济硬着陆、市场竞争加剧和人民币升值的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	18925	21887	25740	30846
同比增速(%)	17.14%	15.65%	17.60%	19.84%
净利润(百万)	259	291	341	416
同比增速(%)	10.42%	12.20%	17.47%	21.90%
EPS(元)	0.59	0.66	0.77	0.94
P/E	12.74	11.36	9.67	7.93

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	44259.71
流通A股(万股)	44259.71
52周内股价区间(元)	6.1-10.53
总市值(亿元)	32.35
总资产(亿元)	132.81
每股净资产(元)	4.37
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 肖世俊
电话: 010-84183131
Email: xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号: S0940510120011
联系人: 丰亮
电话: 010-84183271
Email: fengliang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图表 1: 金龙汽车 (600686) 盈利预测

利润表		单位: 百万元				
会计年度		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入		16156	18925	21887	25740	30846
	YOY%	37.25%	17.14%	15.65%	17.60%	19.84%
营业成本		14078	16672	19195	22548	26991
营业税金及附加		93	103	118	139	167
营业费用		807	941	1088	1279	1533
管理费用		531	657	744	875	1049
财务费用		-11	-16	-9	-10	-17
资产减值损失		134.41	104.24	131.32	180.18	246.77
公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		16.18	46.15	23.41	28.58	32.71
营业利润		540	511	643	757	910
	YOY%	59.20%	-5.35%	25.64%	17.81%	20.26%
营业外收入		38	76	50	55	60
营业外支出		8	9	9	9	9
利润总额		570	579	684	803	962
所得税		69	82	96	113	136
净利润		500	497	588	690	826
少数股东损益		266	237	297	348	410
归属母公司净利润		234.66	259.10	290.71	341.48	416.26
	YOY%	55.80%	10.42%	12.20%	17.47%	21.90%
EBITDA		593	446	676	802	971
EPS (元/股)		0.53	0.59	0.66	0.77	0.94

资料来源: 公司公告、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			