

下半年毛利率将回升

——金龙汽车（600686）2013年半年度财报点评

2013年08月20日

推荐/维持

金龙汽车

财报点评

张洪磊	分析师	执业证书编号：S1480512100001
	zhanghl@dxzq.net.cn	010-66554014

事件：

公司2013年上半年实现营业收入98.98亿元，同比增长16.63%；实现利润总额1.40亿元，同比减少6.52%；实现归属于母公司所有者的净利润6,339万元，同比增长6.61%；实现基本每股收益0.14元。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	5,292.38	3,606.62	4,880.74	5,047.01	5,630.98	4,145.79	5,752.64
增长率（%）	16.76%	-6.63%	6.43%	-2.64%	6.40%	14.95%	17.86%
毛利率（%）	15.07%	10.08%	11.51%	11.79%	15.08%	9.78%	11.04%
期间费用率（%）	9.21%	8.24%	8.87%	8.35%	11.02%	8.84%	8.96%
营业利润率（%）	3.39%	0.99%	2.14%	2.89%	1.14%	0.01%	1.32%
净利润（百万元）	192.79	29.10	97.75	198.31	130.07	15.63	106.21
增长率（%）	30.41%	-69.32%	-24.89%	151.68%	-32.53%	-46.27%	08.65%
每股盈利（季度，元）	0.24	0.03	0.10	0.19	0.15	0.03	0.12
资产负债率（%）	74.60%	72.62%	73.26%	75.64%	74.47%	74.08%	76.33%
净资产收益率（%）	5.72%	0.85%	2.84%	5.49%	3.48%	0.42%	2.85%
总资产收益率（%）	1.45%	0.23%	0.76%	1.34%	0.89%	0.11%	0.67%

观点：

- **上半年公交车销量占比大幅提升导致毛利率小幅下降，下半年将好转。**公司上半年毛利率同比下降0.39个百分点，主要是由于公交客车销量7,278辆，同比大幅增长48.4%远高于其他车型，在公司大中客销量占比达到了35.86%，而公司的公交车毛利率普遍较低，因而拉低了整体毛利率。下半年公司将着力推动客运大中客车的销售，预计下半年公交车销量占比将有所下降，并且公司仍在继续加强采购体系的整合，整体毛利率将好转。
- **公司新能源客车销量可继续高速增长。**上半年公司实现销售新能源客车(油电混合动力为主)2,088辆，天然气客车3,700辆，分别同比增长215.9%和103.4%，位居行业前列，预计下半年新的新能源汽车补贴政策出台后，公司新能源客车销量可持续高速增长。
- **自主研发车联网平台，升级智慧运营系统，成为“智慧”客车领军者。**大金龙发布了自主研发的商用车领域智能化车载信息服务车联网平台——“龙翼”车联网，龙翼系统通过了国家信息安全等级保护三级

(S3A3G3)测评，率先通过交通部部标对信息系统安全等级要求，成为客车行业首家通过企业。苏州金龙推出了G-BOS智慧运营系统II代，终端通过公安部CCC检测认证和交通运输部部标认证，新平台通过交通运输部平台符合性检测，是业内自有平台率先通过部标的企业；G-BOS北斗双模终端也率先通过部标认证，成为客车行业首家通过北斗认证的企业。

- **公司出口销量仍可保持快速增长。**公司上半年实现出口销量9,249辆，同比增长24.95%，其中大中客车接近3,000辆，轻型客车6,300多辆，根据目前订单情况，预计下半年公司出口销量仍可保持较快增长。

结论：

随着 2014-2015 年客车业增速在“加速淘汰黄标车”产生的置换需求拉动下快速提升，叠加公司通过加强内部整合提升毛利率，预计公司盈利有望迎来一轮快速增长。预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.49、0.67 和 0.90 元，对应 PE 分别为 17.80、12.99 和 9.68 倍，维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2011	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	11.1	12.228	14.388	14.859	16.733	营业收入	18.925	19.165	22.353	26.430	32.273
货币资金	4.35	4.446	4.806	4.757	5.164	营业成本	16.672	16.796	19.776	23.272	28.309
应收账款	3.99	4.950	6.430	6.517	7.339	营业税金及附加	103	117	179	211	258
其他应收款	67	95	111	131	160	营业费用	941	1,067	1,241	1,440	1,727
预付款项	180	141	200	270	355	管理费用	657	779	861	1,004	1,210
存货	2.12	2.030	2.303	2.614	3.102	财务费用	-16	-74	7	7	10
其他流动资产	0	330	171	171	171	资产减值损失	104.2	159.0	106.0	116.6	128.3
非流动资产合计	2.14	2.428	2.463	2.441	2.702	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
长期股权投资	76	160	152	145	138	投资净收益	46	27	94	104	114
固定资产	1.48	1,513	1,577	1,616	1,909	营业利润	511	350	279	482	744
无形资产	202	294	379	364	350	营业外收入	76	181	218	207	197
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	9	6	7	6	6
资产总计	13.2	14.656	16.851	17.300	19.435	利润总额	579	525	490	683	936
流动负债合计	9.43	10.651	12.542	12.550	14.085	所得税	82	70	73	102	140
短期借款	86	70	1,395	433	90	净利润	497	455	416	580	795
应付账款	2.67	3,415	3,197	3,634	4,266	少数股东损益	237	244	199	282	395
预收款项	451	350	573	706	786	归属于母公司净利润	259	211	218	298	401
一年内到期的非流动	0	200	0	0	0	EBITDA	678	475	436	665	976
非流动负债合计	474	264	260	270	274	BPS (元)	0.59	0.48	0.49	0.67	0.90
长期借款	200	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	9.90	10.915	12.802	12.820	14.360	成长能力					
少数股东权益	1.43	1,640	1,839	2,121	2,516	营业收入增长	17.14%	1.27%	16.63%	18.24%	22.11%
实收资本(或股本)	443	443	443	443	443	营业利润增长	-5.35%	-31.55	-20.32%	72.78%	54.44%
资本公积	299	299	299	299	299	归属于母公司净利润	1.37%	1.10%	0.97%	1.13%	1.24%
未分配利润	966	1,121	1,208	1,328	1,488	获利能力					
归属母公司股东权益	1.93	2,101	2,210	2,359	2,560	毛利率(%)	11.91%	12.36%	11.53%	11.95%	12.28%
负债和所有者权益	13.2	14.656	16.851	17.300	19.435	净利率(%)	2.62%	2.38%	1.86%	2.20%	2.46%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.95%	1.44%	1.29%	1.72%	2.06%
	2011	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	13.39%	10.04%	9.85%	12.65%	15.65%
经营活动现金流	213	932	-450	1,263	1,460	偿债能力					
净利润	497	455	416	580	795	资产负债率(%)	75%	74%	76%	74%	74%
折旧摊销	183	200	198	202	221	流动比率	1.18	1.15	1.15	1.18	1.19
财务费用	-16	-74	7	7	10	速动比率	0.96	0.96	0.96	0.98	0.97
应付帐款的变化	-851	-951	-1,481	-87	-822	营运能力					
预收帐款的变化	-40	-101	224	132	81	总资产周转率	1.47	1.37	1.42	1.55	1.76
投资活动现金流	-168	-424	-199	-203	-505	应收账款周转率	9.47	7.74	6.95	8.11	8.80
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	14.16	11.22	13.99	14.55	15.13
长期股权投资减少	6	-81	10	10	9	每股指标(元)					
投资收益	46	27	94	104	114	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.48	0.49	0.67	0.90
筹资活动现金流	-98	-117	1,010	-1,108	-549	每股净现金流(最新)	-0.12	0.88	0.81	-0.11	0.92
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.37	4.75	4.99	5.33	5.78
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	14.85	18.25	17.80	12.99	9.68
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.00	1.85	1.75	1.64	1.51
现金净增加额	-54	391	360	-49	406	EV/EBITDA	-0.29	-0.63	1.07	-0.67	-1.23

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张洪磊

对外经贸大学金融学硕士，工学学士，具有四年汽车行业从业经验，2012年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。