

国企改革和新能源汽车弹性标的

买入 维持

投资要点:

公司选举了新一届的董事会，新管理层走马上任。公司是福建国企改革龙头股，新能源汽车发展将快于行业，净利润率提升空间大，股价弹性大。

报告摘要:

- 公司是福建国企改革重要先锋。公司在销售规模比宇通大的情况下，盈利能力大幅弱于宇通客车等可比行业公司，净利润率仅1%，相比宇通8%的净利润率，改善空间巨大。福建是国企改革重地，经过股权转让和增发后，福建省国资委成为控股股东。在国企改革背景下，公司经营效益有望提升，新的管理层希望在3-5年内盈利水平上追赶上宇通，如实现，则对应市值有3倍增长空间。
- 随着公司产品线调整以及未来募投项目投产，新能源向上弹性空间凸显。预计上半年公司新能源汽车销量为500-600台，主要是插电混动车型，约占新能源客车市场的12%，低于公司公交车市场29%的占有率。新能源公交车市场核心竞争力在于与当地公交关系，一旦公司重视，产品线跟上，其市场占有率有望达到30%，将快于行业成长。
- 新一届管理层短期重塑形象，公司将加强营销、采购整合，并借助北汽技术平台实现良好发展。公司将在营销和采购上进行循序渐进的整合，解决以往公司毛利率较低的结症。预计后期公司将进一步收购金龙剩余小股东股权，实现进一步管控，为进一步提升利润率打下基础。
- 投资建议：股东大会上新任董事长与投资者见面，其信心、态度和能力超市场预期，打消市场顾虑。比照宇通，金龙市值想象空间仍有3倍。目前市场对于其盈利能力没有预期，所有改善皆为利好，业绩不达预期风险小。在此想象空间下，公司诉求具有明显的股价推动作用，未来新能源汽车发展、利润率提升、具体整合措施推出等都会成为刺激因素，建议买入。

汽车行业研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

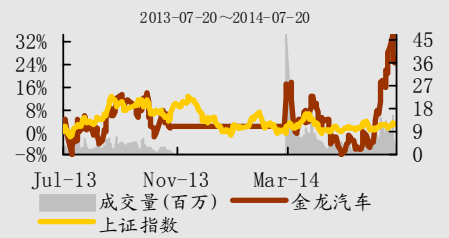
研究助理:

蔡麟琳

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《第二批新能源汽车试点城市公布等政策点评：新能源汽车扬帆正当时》

2014-02-10

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	19165.35	20812.31	22893.54	25182.90	27701.18
增长率(%)	1.27	8.59	10	10	10
归母净利润(百万)	210.92	229.62	287.03	358.78	448.48
增长率(%)	-18.60	8.87	25	25	25
每股收益	0.48	0.52	0.65	0.81	1.01
市盈率	48.83	44.85	16.33	13.06	10.45

作者简介:

何亚东: 清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业, 2年银行汽车行业融资分析经验, 1年汽车行业分析经验

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。