

推荐 (首次)

金龙汽车 (600686) 2014 年中报点评

风险评级: 一般风险

产品结构调整见成效, 业绩超预期增长

2014 年 8 月 21 日

投资要点:

杨鑫林

SAC 执业证书编号:

S0340513100001

电话: 0769-2211092

邮箱: yx13@dgzq.com.cn

研究助理: 姚畅

S0340112110021

电话: 0755-23616032

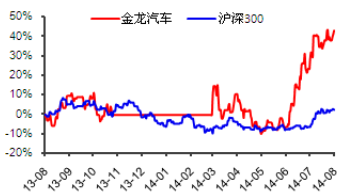
邮箱: yaochang@dgzq.com.cn

主要数据

2014 年 8 月 12 日

收盘价(元)	12.28
总市值(亿元)	54.35
总股本(亿股)	442.60
流通股本(亿股)	442.60
ROE (TTM)	10.85%
12 月最高价(元)	12.31
12 月最低价(元)	7.60

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司发布半年报称, 2014年上半年营业收入为92.24亿元, 同比下滑6.81%; 报告期内, 公司实现归属上市公司股东净利润0.80亿元, 同比增幅达到25.54%, 扣除非经常性损益后, 归属上市公司股东净利润为0.62亿元, 同比增幅108.32%。基本每股收益为0.18 (元/股), 同比增长28.57%。

点评:

- **分产品情况, 轻型客车销量大幅增长, 大中型客车有所下滑:** 根据全国乘联会数据, 上半年国内市场大中客销量同比下滑10.3%, 轻客同比上升9.2%。公司上半年各型客车销量同比增长9.1%, 产品分类来看, 主要增长点在于轻型客车, 共销售22506辆, 同比增长36.33%, 大幅好于市场整体增幅; 大中型客车下滑13.1%。轻型客车销量增长的主要原因是公司应用开发及销售拓展力度加大, 海狮型及微循环公交作为主打产品得到了良好推广。而大中客下滑幅度略大于整体市场, 我们认为大中客销量的同比下滑和高铁客运替代部分汽车长途客运市场有关。
- **海外销售大幅增长:** 14年上半年出口销售额达到22.34亿元, 同比增幅为38.94%, 占同期营收的24.85%, 较13年全年出口额占比提升了5.25个百分点, 出口提升主要与公司加大开拓海外市场力度有关。
- **财务费用大幅下降, 毛利率小幅上升:** 14年上半年销售费用同比小幅增长2.99%, 管理费用同比下滑14.3%, 财务费用同比大幅下降538.97%, 主要原因是汇兑收益增加0.37亿元, 另外一方面由于借款规模增加, 利息支出增加0.1亿元。毛利率方面, 较去年提升了1.17个百分点, 显示公司成本控制能力较好。
- **未来看新能源汽车发力, 以及“三龙”整合:** 公司正在逐步加大新能源汽车产品开发力度, 目前产品线已涵盖了插电式混合动力车、增程式客车、纯电动客车等。目前公司新能源汽车销售比例大幅低于宇通, 因此依托现有渠道推广新能源客车有望大幅提升公司盈利能力。另一方面, 市场关注度较高的“三龙”整合也有望成为公司股价上行催化剂。
- **业绩增长超预期, 给予“谨慎推荐”评级:** 业绩增长超预期, 给予推荐评级。预计2014、2015、2016年EPS分别为0.65元、0.82元、1.04元, 对应当前股价PE分别为19倍、15倍、12倍。
- **风险提示.** 行业增速下滑, 原材料价格上涨。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	20,812	24,375	29087	34,736
营业总成本	20,491	23,830	28331	33,710
营业成本	18214	21,207	25,160	29873
营业税金及附加	157	183	218	261
销售费用	1153	1365	1658	2015
管理费用	770	878	1047	1250
财务费用	-11	-46	-43	-36
其他经营收益	62	60	50	50
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	59	60	50	50
营业利润	384	606	806	1076
加 营业外收入	157	180	180	180
减 营业外支出	6	8	8	8
利润总额	534	778	978	1248
减 所得税	85	117	147	187
净利润	449	661	831	1061
减 少数股东损益	220	373	469	599
归母公司所有者的净利润	230	288	362	462
基本每股收益(元)	0.52	0.65	0.82	1.04
PE	24	19	15	12

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn