

谨慎推荐（维持）

金龙汽车（600686）2014 年年报点评

风险评级：一般风险

三龙整合进行中，看好 15 业绩持续改善

2015 年 4 月 27 日

投资要点：

姚畅

SAC 执业证书编号：

S0340112110021

电话：0755-23616032

邮箱 yaochang@dgzq.com.cn

事件：公司发布2014年年报称，2014年全年营业收入为214.31亿元，同比增长2.97%；报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润2.49亿元，同比增长8.24%，超出业绩预告（6.18%），扣除非经常性损益后，归属上市公司股东净利润为1.71亿元，同比增幅31.18%。基本每股收益为0.56（元/股）。

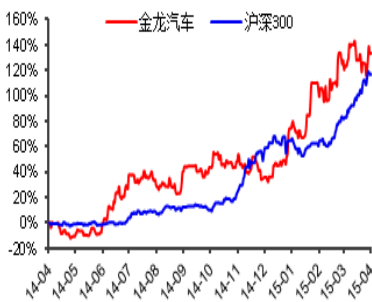
点评：

主要数据

2015 年 4 月 24 日

收盘价(元)	20.41
总市值(亿元)	90.33
总股本(百万股)	442.60
流通股本(百万)	442.60
ROE (TTM)	10.21%
12 月最高价(元)	21.27
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

- **主营业务增长稳健，轻型客车销量增长较快，出口实现突破：**14年国内客车市场在商用车销量整体下滑的趋势下表现良好，同比增长达到9.0%，好于市场预期。公司层面，战略整合初见成效，14年各车型销量同比增长8.0%，增长主要由轻客拉动，其年度销量达到45446辆，同比增幅31.3%，占总销量的50.6%；同时出口也为公司销量增长做出了较大贡献，全年出口26981辆，同比增36%，显示公司海外扩张进度较快。
- **毛利率逐季提升趋势明显：**14年1-4季度毛利率分别为10.75%、12.32%、12.61%及18.16%，提升趋势明显，其中Q4环比提升幅度达到5.6个百分点，我们认为公司整合增效战略效果已显现，未来随着公司原材料采购集中、零部件标准化的进一步推进，毛利率有望获得进一步提升。
- **15年新能源产品有望取得超预期表现：**公司在新能源客车方面起步较晚，然而技术储备充足，随着市场爆发及产能释放，未来有望为公司带来较大的业绩弹性。根据中汽协数据，公司Q1共生产新能源客车1581辆，较14年同期的20辆有较大幅度的提升，取得良好开局，预计全年6000辆的目标能够轻松完成。
- **集团整合仍在进行，大金龙平台已见雏形：**公司定增方案已获通过，完成后金龙集团将持有厦门金龙75%股权同时间接持有苏州金龙45%股权。我们认为通过一系列整合动作大金龙平台已见雏形，管理结构优化以及技术研发、原料采购的统一使得公司增产增效的趋势已经显现，未来公司盈利能力以及市场地位有望获得进一步增强。
- **业绩增长符合预期，维持“谨慎推荐”评级：**看好三龙整合给公司带来的业绩改善预期，维持谨慎推荐评级。预计2015、2016年EPS分别为0.67元、1.09元，对应当前股价PE分别为31倍、19倍。
- **风险提示。**市场竞争加剧，下游需求大幅萎缩。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	21,431	31,718	45357	63,499
营业总成本	21,019	31,142	44290	61,688
营业成本	18451	27,119	38,553	53974
营业税金及附加	171	254	363	508
销售费用	1247	1871	2676	3810
管理费用	785	1174	1724	2476
财务费用	38	344	430	157
其他经营收益	51	57	61	67
公允价值变动净收益	(4)	1	1	1
投资净收益	55	56	60	66
营业利润	463	633	1128	1879
加营业外收入	158	186	200	240
减营业外支出	35	20	20	20
利润总额	586	799	1308	2099
减所得税	100	120	196	315
净利润	487	679	1112	1784
减少数股东损益	238	384	628	1007
归母公司所有者的净利润	249	296	484	777
基本每股收益(元)	0.56	0.67	1.09	1.75
PE	37	31	19	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