



2018年08月01日

增持(首次评级)

当前价: 12.03 元

目标价:

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

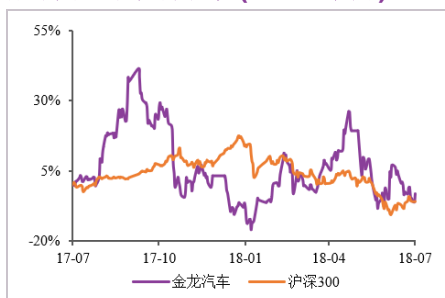
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐昊

电话: 010-66235635

邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: Wind

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	177.36	219.89	253.67	291.69
(+/-)	-18.75	23.98%	15.36%	14.99%
归母净利润	4.79	5.28	6.48	7.59
(+/-)	166.64	10.29%	22.65%	17.19%
EPS(元)	0.79	0.87	1.07	1.25
P/E	15.24	13.82	11.27	9.62

资料来源: 联讯证券研究院

金龙汽车(600686.SH)

【联讯汽车中报点评】金龙汽车：业绩符合预期，出口业务将成新增长点

投资要点

◇ 事件：金龙汽车公布 2018 年半年度报告

7月30日，公司公布了2018年半年度报告，公司实现营业收入90.29亿元，同比上升57.23%；实现营业利润0.84亿元，同比上升925.79%；归属于上市公司股东的净利润0.79亿元，同比上升106.41%，每股收益为0.10元。

点评：

◇ 公司业绩大幅上升，新能源客车销量大幅增加

公司二季度营业收入52.51亿元，同比增加53.31%，归母净利润0.79亿元，同比减少13.39%。2018年上半年，公司累计整车销量28782台，同比增加18.35%，其中大型客车销售8559辆，同比增长31.19%；中型客车销售5143辆，同比增长108.81%，销量显著增加，产销结构产生变化，轻型车辆略微减少，销售15080辆，同比减少1.65%。受益于福建省新政策及苏州金龙生产经营逐步恢复，公司新能源汽车销量增加549.67%，未来公司生年生产经营情况将会逐步改善。

◇ “三龙”整合进行中，盈利能力改善可期

公司完成了对金龙联合公司少数股东所持股权的收购，报告日公司持有厦门金龙联合汽车工业有限公司76%股权，公司全资子公司厦门创程环保科技有限公司持有厦门金龙联合汽车工业有限公司24%股权。至此，公司100%控股厦门金龙，此次收购会助力公司加强集团管控，提升公司经营效率，加大盈利能力，三龙研发、采购、销售协同效应显现，大幅提高公司竞争力，业绩提升在望。

◇ 传统领域推出高端产品，挺进智能驾驶领域

报告期内，公司加大对传统燃油车领域的高端产品的拓展，各子公司纷纷加大高端公路客车产品的研发与推广。金龙客车龙威二代、金旅公司与德国奔驰合作的领航者、苏州金龙与瑞典斯堪尼亚公司合作的统领等高端公路客车新品陆续推出，加大销售推广力度，公司将扩大新的利润增长点。

同时公司与百度合作的自动驾驶巴士阿波罗正式量产下线，并将会开展商业运营，领先的技术实力助力公司挺进智能驾驶领域。

◇ 盈利预测和估值

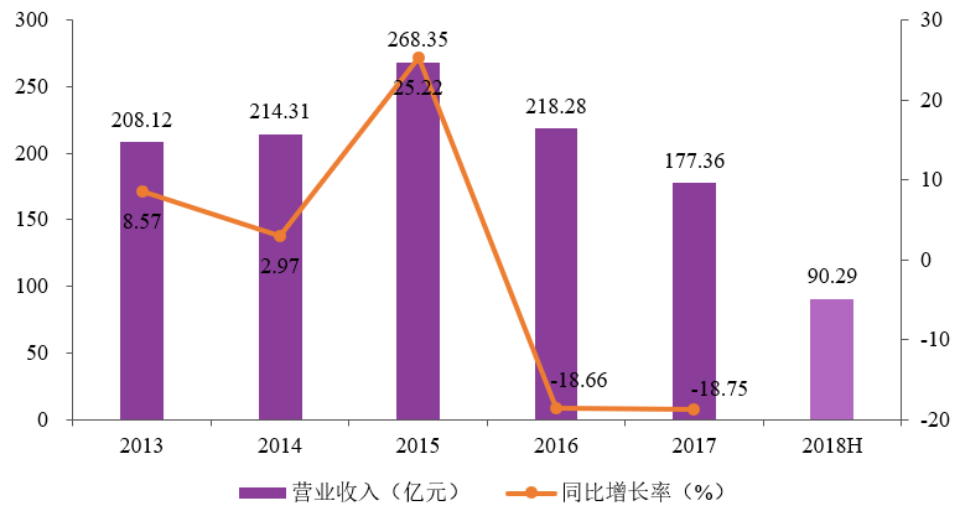
我们预测2018、2019、2020年营业收入分别为220亿元、254亿元、292亿元，归母净利润为5.28亿元、6.48亿元、7.59亿元，EPS分别为0.87元、1.07元、1.25元，当前公司股价为12.03元，对应2018年、2019年和2020年的PE为14倍、11倍、10倍。综合考虑，维持“增持”评级。

◇ 风险提示



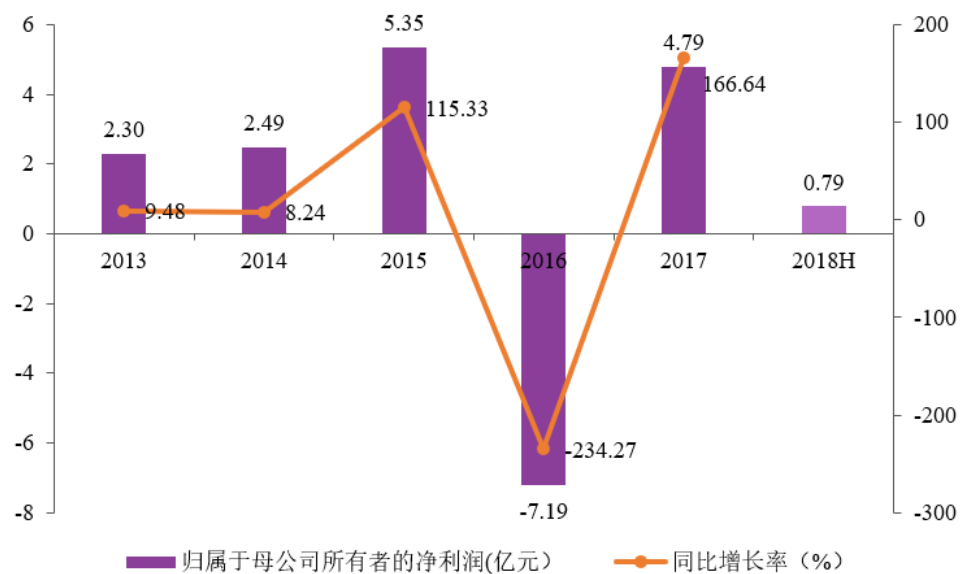
人民币汇率升值，宏观经济波动，新能源汽车销量不及预期。

图表 1：公司近五年一期营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

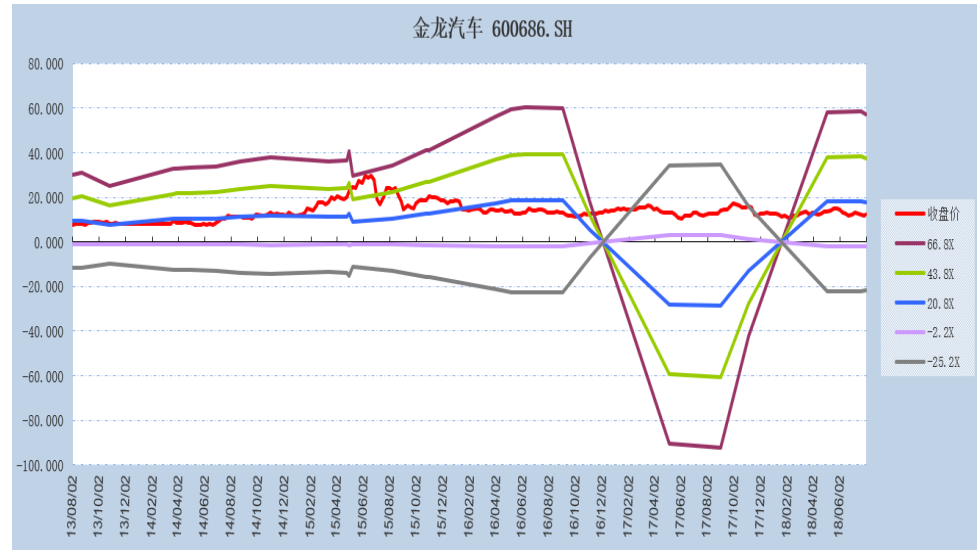
图表 2：公司近五年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

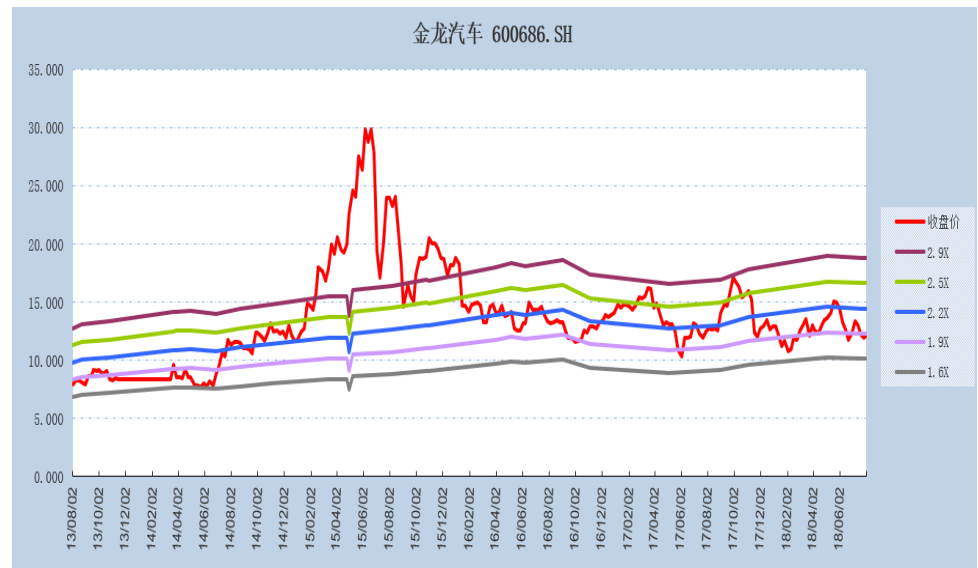


图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 4: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	21,992	31,893	31,134	42,056	经营活动现金流	-562	2498	-406	2317
现金	5,363	8,215	8,746	11,948	净利润	779	434	543	650
应收账款	13,541	19,068	18,550	24,706	折旧摊销	254	289	292	294
其它应收款	167	155	217	210	财务费用	200	129	134	151
预付账款	75	234	126	288	投资损失	-120	-150	-140	-161
存货	1,252	2,629	1,901	3,310	营运资金变动	-2140	2903	-2199	2564
其他	1,594	1,594	1,594	1,594	其它	-15	0	0	0
非流动资产	3,107	2,619	2,123	1,628	投资活动现金流	673	146	144	164
长期投资	148	178	203	232	筹资活动现金流	352	208	794	721
固定资产	1,872	1,444	1,014	581	现金净增加额	387	2852	532	3202
无形资产	283	199	114	30					
其他	804	798	792	786	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
资产总计	25,099	34,512	33,257	43,685	成长能力				
流动负债	16,753	26,194	24,021	33,384	营业收入	-18.75%	23.98%	15.36%	14.99%
短期借款	1,783	2,648	3,237	3,724	营业利润	147.79%	-27.08%	15.44%	17.19%
应付账款	12,604	21,145	18,242	27,060	归属母公司净利润	166.64%	10.29%	22.65%	17.19%
其他	2,366	2,401	2,542	2,599	获利能力				
非流动负债	3,048	2,360	2,515	2,688	毛利率	18.74%	15.98%	15.00%	14.98%
长期借款	943	255	410	583	净利率	5.10%	3.00%	3.00%	3.06%
其他	2,105	2,105	2,105	2,105	ROE	11.89%	11.59%	12.45%	12.73%
负债合计	19,801	28,554	26,536	36,071	偿债能力				
少数股东权益	1,272	1,404	1,518	1,652	资产负债率	78.89%	82.74%	79.79%	82.57%
归属母公司股东权益	4,027	4,555	5,203	5,962	流动比率	1.31	1.22	1.30	1.26
负债和股东权益	25,100	34,513	33,257	43,685	速动比率	1.14	1.06	1.15	1.11
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	营运能力				
营业收入	17,736	21,989	25,367	29,169	总资产周转率	0.71	0.64	0.76	0.67
营业成本	14,412	18,475	21,562	24,800	应收账款周转率	1.31	1.15	1.37	1.18
营业税金及附加	130	161	186	214	每股指标(元)				
销售费用	1,051	1,303	1,503	1,729	每股收益	0.79	0.87	1.07	1.25
管理费用	1,082	1,099	1,015	1,167	每股经营现金	-0.93	4.12	-0.67	3.82
财务费用	200	129	134	151	每股净资产	6.64	7.51	8.58	9.83
资产减值损失	279	279	279	279	估值比率				
公允价值变动收益	1	1	1	1	P/E	15.24	13.82	11.27	9.62
投资净收益	120	150	140	161	P/B	1.81	1.60	1.40	1.22
资产处置收益	8	15	19	23	EV/EBITDA	4.95	3.31	3.27	1.16
其他收益	85	85	85	85					
营业利润	814	730	865	1,029					
非经营性损益	93	100	104	108					
利润总额	906	830	969	1,137					
所得税	1	170	207	244					
净利润	905	660	762	893					
少数股东损益	426	132	114	134					
归属母公司净利润	479	528	648	759					
EBITDA	1,232	1,088	1,211	1,370					
EPS（元）	0.79	0.87	1.07	1.25					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华: 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com