

金龙汽车（600686）

2023 年三季报业绩点评：业绩稳定释放，毛利率环比高增长

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

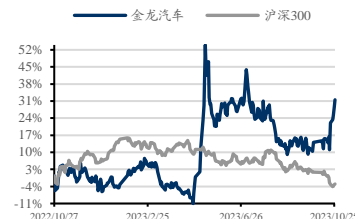
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	18,240	20,478	23,282	26,553
同比	18%	12%	14%	14%
归属母公司净利润（百万元）	-387	144	305	628
同比	-	137%	112%	106%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.54	0.20	0.43	0.88
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	40.06	18.94	9.20

关键词：#困境反转

投资要点

- **公司公告：**公司发布 2023 年三季报，业绩整体符合我们预期。2023Q3 实现营业收入 47.15 亿元，同比增长 19.09%，环比减少 16.15%；实现归属母公司净利润 0.10 亿元，同比扭亏为盈，环比减少 72.79%；实现扣非归母净利润-0.18 亿元。
- **季度产销波动，收入环比下滑。**1) 2023 年 Q3 公司销量整体环比下降，客车总销量为 10448 辆，同环比-3.2%/-10.7%，其中大中轻客分别为 3905/2033/4510 辆，同比分别+33.0%/+24.4%/-27.5%，环比分别-23.0%/-0.7%/-1.6%，主要是大型客车产销环比下降较多。Q3 大中客销量占比 57%，同环比分别+14.5pct/-4.0pct，销量结构较去年明显改善。2) 出口环比下降，但整体向上趋势延续，根据中客网数据，Q3 公司出口 2637 辆，同比+49%，环比-25%，但是从格局来看公司出口市占率持续保持 20%以上的高位水平，整体向上趋势延续。
- **毛利率环比高增，业绩稳健释放。**1) 毛利率环比高增，2023Q3 公司毛利率为 12.7%，同环比-1.38pct/+2.52pct，出口占比提升+高毛利订单筛选等因素叠加公司自身盈利能力提升。2) 费用端受收入规模下降略有影响，2023Q3 公司期间费用率为 12.8%，同环比-0.18pct/+4.05pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别环比+1.10pct/+0.57pct/+0.36pct/+2.01pct；3) Q3 汇兑影响消退，影响表观利润，但整体盈利向好趋势不变。受益于人民币贬值 2023 年上半年计入财务费用的汇兑收益为 1.12 亿元，三季度汇兑影响消退，公司财务费用由负转正。刨除汇兑的非经常性影响公司整体经营状况良好，净利润稳健释放。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023~2025 年营业收入 205/233/266 亿元，同比+12%/+14%/+14%，维持归母净利润为 1.44/3.05/6.28 亿元，2024~2025 年同比 +112%/+106%，2023~2025 年对应 EPS 为 0.20/0.43/0.88 元，PE 为 40/19/9 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.18
一年最低/最高价	5.45/9.72
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	5,865.45
总市值(百万元)	5,865.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(% ,LF)	85.17
总股本(百万股)	717.05
流通 A 股(百万股)	717.05

相关研究

《金龙汽车(600686):9月销量环比提升，大周期向上》

2023-10-11

《金龙汽车(600686):8月产销环比提升，产销结构持续优化》

2023-09-07

金龙汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,823	22,314	26,391	29,803	营业总收入	18,240	20,478	23,282	26,553
货币资金及交易性金融资产	7,200	4,813	10,460	8,319	营业成本(含金融类)	16,497	17,993	20,213	22,695
经营性应收款项	6,330	10,949	8,612	13,688	税金及附加	81	91	104	118
存货	2,696	2,957	3,341	3,733	销售费用	976	1,024	1,164	1,328
合同资产	1,220	1,370	1,557	1,776	管理费用	460	471	501	531
其他流动资产	2,377	2,225	2,421	2,286	研发费用	677	686	698	797
非流动资产	7,933	7,904	8,172	8,441	财务费用	-139	90	181	161
长期股权投资	131	161	191	221	加:其他收益	161	164	0	0
固定资产及使用权资产	3,656	3,562	3,762	3,960	投资净收益	-22	20	93	53
在建工程	43	37	35	34	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	627	657	687	717	减值损失	-357	-104	-110	-116
商誉	90	90	90	90	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	27	28	29	营业利润	-526	203	405	862
其他非流动资产	3,361	3,371	3,381	3,391	营业外净收支	36	2	27	29
资产总计	27,756	30,218	34,564	38,244	利润总额	-490	204	432	890
流动负债	18,382	19,642	22,572	24,405	减:所得税	-33	12	26	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,974	2,024	2,074	2,124	净利润	-457	192	406	837
经营性应付款项	13,600	14,561	17,077	18,452	减:少数股东损益	-70	48	102	209
合同负债	1,638	1,786	2,007	2,253	归属母公司净利润	-387	144	305	628
其他流动负债	1,171	1,271	1,414	1,576	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.54	0.20	0.43	0.88
非流动负债	4,896	5,906	6,916	7,926	EBIT	-756	426	652	1,135
长期借款	3,203	4,203	5,203	6,203	EBITDA	-411	856	785	1,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.56	12.13	13.18	14.53
租赁负债	120	130	140	150	归母净利率(%)	-2.12	0.70	1.31	2.36
其他非流动负债	1,572	1,572	1,572	1,572	收入增长率(%)	18.30	12.26	13.70	14.05
负债合计	23,278	25,548	29,487	32,331	归母净利润增长率(%)	-	137.25	111.55	105.92
归属母公司股东权益	3,569	3,713	4,018	4,645					
少数股东权益	909	957	1,059	1,268					
所有者权益合计	4,478	4,670	5,076	5,913					
负债和股东权益	27,756	30,218	34,564	38,244					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-183	-2,866	5,113	-2,593	每股净资产(元)	4.29	4.49	4.91	5.79
投资活动现金流	-1,116	-379	-281	-319	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	-479	858	815	772	ROIC(%)	-6.99	3.85	5.21	7.94
现金净增加额	-1,744	-2,387	5,647	-2,141	ROE-摊薄(%)	-10.84	3.88	7.59	13.51
折旧和摊销	345	430	132	132	资产负债率(%)	83.87	84.55	85.31	84.54
资本开支	-359	-298	-273	-271	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	40.06	18.94	9.20
营运资本变动	-295	-3,773	4,340	-3,885	P/B (现价)	1.88	1.79	1.64	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>