

金龙汽车 (600686)

2023 年业绩预告点评：全年实现扭亏为盈，业绩拐点已现！

买入（维持）

2024 年 01 月 31 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	78	305	626
同比	35%	120%	292%	105%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.54	0.11	0.43	0.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	-12.10	60.16	15.35	7.47

关键词：#困境反转

投资要点

■ **公司公告：**公司发布 2023 年业绩预告，业绩符合我们预期。公司预计 2023 年年度归母净利润为 0.78 亿元，同比实现扭亏为盈（2022 年为-3.87 亿元），对应 2023 年四季度归母净利润 0.21 亿元，同比扭亏为盈（2022Q4 为-1.38 亿元），环比+111%。预计 2023 年年度扣非归母净利润为-3.61 亿元，同比亏损收窄 2.35 亿元（2022 年为-5.96 亿元），对应 2023 年四季度扣非归母净利润为-2.94 亿元，同比亏损收窄 0.05 亿元，环比 Q3 亏损增加 2.76 亿元。

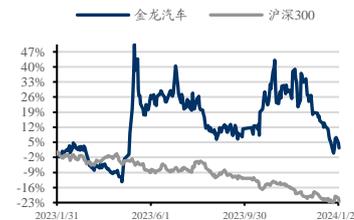
■ **销量结构优化，出口高增驱动业绩兑现。**1) 车型上看，销售结构明显改善。从整体 2023 年公司整体产量为 43415 辆，同比-2%；2023 年公司整体销量 42079 辆，同比-9%，其中大中轻客销量分别为 16196/6481/19402 辆，同比分别为+27%/-3%/-27%，大中客占比明显提升，2023 年中大客销量占比 60%，同比+6%；2) 地域上看，出口销量超预期。根据中客网数据，2023 年金龙大中客出口 10982 辆，相比 2022 年同期同比+60%，主要原因是客车出口走过渠道建设阶段，步入销量兑现，金龙作为行业龙头直接享受行业红利，2023 年全年大中客出口市占率达到 34%。出口客车盈利能力更强，销量结构转化直接带动盈利中枢上移，叠加 2023 年公司加强应收账款管控与存货管理相应减值有所减少，公司 2023 年业绩实现扭亏为盈。

■ **盈利拐点已现，2024 年利增趋势有望延续。**我们认为 2023 是客车新一轮大周期向上的起点，国内回暖、出口高增的行业红利下金龙有望充分受益，尤其是出口方面，油车和新能源车共振，2024 年出口量有望实现进一步增长，且出口客车盈利更强，将进一步提升公司盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级：**参考公司业绩预告，我们维持公司 2023~2025 年营业收入 205/233/266 亿元，同比+12%/+14%/+14%，下调 2023 年归母净利润为 0.78 亿元（原为 1.44 亿元），基本维持 2024~2025 年归母净利润为 3.05/6.26 亿元，2024~2025 年同比+292%/+105%，2023~2025 年对应 EPS 为 0.11/0.43/0.87 元，PE 为 60/15/7 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)	6.53
一年最低/最高价	5.45/9.72
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	4,682.32
总市值(百万元)	4,682.32

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)：2023 年产销数据点评：结构优化，出口高增兑现!》

2024-01-09

《金龙汽车(600686)：11 月产销环比回暖，大周期向上!》

2023-12-08

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	22,226	26,303	29,713	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	4,824	10,372	8,230	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	10,849	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	180	162
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	-204	-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	103	405	860
其他非流动资产	3,361	3,371	3,381	3,391	营业外净收支	36	8	27	29
资产总计	27,756	30,130	34,475	38,154	利润总额	-490	110	433	889
流动负债	18,382	19,642	22,572	24,405	减:所得税	-33	7	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	104	407	835
经营性应付款项	13,600	14,561	17,077	18,452	减:少数股东损益	-70	26	102	209
合同负债	1,638	1,786	2,007	2,253	归属母公司净利润	-387	78	305	626
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	0.11	0.43	0.87
非流动负债	4,896	5,906	6,916	7,926	EBIT	-756	526	652	1,135
长期借款	3,203	4,203	5,203	6,203	EBITDA	-411	956	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	0.38	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(%)	35.00	120.12	291.89	105.40
归属母公司股东权益	3,569	3,646	3,951	4,578					
少数股东权益	909	935	1,037	1,246					
所有者权益合计	4,478	4,582	4,988	5,824					
负债和股东权益	27,756	30,130	34,475	38,154					

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	-2,861	5,013	-2,595	每股净资产(元)	4.29	4.39	4.82	5.69
投资活动现金流	-1,116	-373	-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	4.78	5.25	7.99
现金净增加额	-1,744	-2,376	5,548	-2,142	ROE-摊薄(%)	-10.84	2.13	7.72	13.68
折旧和摊销	345	430	132	132	资产负债率(%)	83.87	84.79	85.53	84.74
资本开支	-359	-292	-273	-271	P/E (现价&最新股本摊薄)	-12.10	60.16	15.35	7.47
营运资本变动	-295	-3,773	4,240	-3,885	P/B (现价)	1.52	1.49	1.36	1.15

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>