

金龙汽车（600686）

2023 年报&2024 年一季报点评：盈利中枢逐季度上移，业绩迈入快速释放期

买入（维持）

2024 年 05 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

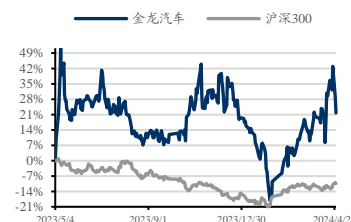
研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	18,240	19,400	20,973	23,754	26,757
同比（%）	18.30	6.36	8.11	13.26	12.64
归母净利润（百万元）	(386.89)	75.10	305.24	625.78	891.25
同比（%）	-	-	306.46	105.01	42.42
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.54)	0.10	0.43	0.87	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	-	86.51	21.28	10.38	7.29

股价走势



投资要点

- 公司公告：**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，业绩符合预期。2023 年公司营业收入为 194 亿元，同比+6.4%，归母净利润 0.75 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-3.55 亿元，同比亏损收窄。2024Q1 公司营业收入为 40 亿元，同环比+6.2%/-25.1%，归母净利润为 0.18 亿元，同环比+65.5%/-4.0%，扣非归母净利润为-0.33 亿元，同环比亏损收窄。
- 行业贝塔得到验证，出口带动量利齐升。**我们认为，本轮客车周期向上的核心催化来自于出口客车的销量高增，公司作为国内客车龙头之一把握本轮贝塔上行趋势，2023 年国外收入为 92 亿元，同比+63%，出口收入高增来自出口销量和出口单价的提升，2023 年出口销量为 18823 辆，同比+26%，2023 年出口单价为 49 万元，同比+29%，出口单价提升主要为单车价值更高的大中客占比提升所致。2023 年出口毛利率为 17.0%，同比+4.9pct，主要为出口销量结构优化所致，且出口毛利率对比国内毛利率显著更高（2023 年国内毛利率为 5.6%），出口销量占比提升显著提升公司盈利水平。
- 盈利中枢上移得到逐季度验证，看好公司业绩快速释放。**2023Q3/2023Q4/2024Q1 公司毛利率分别为 12.7%/12.5%/12.7%，公司 2022/2023 年毛利率仅为 9.6%/11.6%，毛利率端公司盈利能力显著提高，主要原因为：1）2023 年原材料价格有所下降；2）公司内部管理精细化，采购端成本优化。2023 年营业成本中原材料成本较 2022 年仅提升 0.17%。展望全年，随着出口收入占比进一步提升、公司采购端管理进一步优化，公司整体毛利率仍具备较大修复空间。
- 费用端仍有改善空间，净利率逐季度修复。**2023 年公司期间费用率为 12.4%，同比+1.6pct，主要为费用端增速较快，而国内收入下降导致公司总体收入增速略低所致。拆分来看，2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 6.1%/2.9%/3.9%/-0.5%，同比+0.7pct/+0.4pct/+0.2pct/+0.3pct。2024Q1 费用端明显改善，期间费用率为 11.9%，同环比分别-0.0pct/-4.2pct，然而受较大减值影响表观利润略微承压。总体来看，23Q3 以来归母净利率呈现逐季度提升趋势，24Q1 归母净利率为 0.44%，高于 23 年全年的 0.39%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到国内需求复苏还需时间，我们下调公司 2024/2025 年营业收入为 210/238 亿元（原为 233/266 亿元），预计 2026 年营业收入为 268 亿元，同比+8%/+13%/+13%，维持 2024/2025 年归母净利润为 3.05/6.26 亿元，预计 2026 年归母净利润为 8.91 亿元，同比+306%/+105%/+42%，对应 PE 为 21/10/7 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。

市场数据

收盘价(元)	7.71
一年最低/最高价	4.90/9.72
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	5,528.44
总市值(百万元)	5,528.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.39
资产负债率(% LF)	84.79
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): 24Q1 产销数据点评: 高景气延续, 产销超预期!》
2024-04-15
- 《金龙汽车(600686): 1&2 月产销数据点评: 淡季不淡, 趋势延续!》
2024-03-08

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17,374	21,403	24,211	28,939	营业总收入	19,400	20,973	23,754	26,757
货币资金及交易性金融资产	8,283	11,423	13,400	16,750	营业成本(含金融类)	17,156	18,208	20,340	22,534
经营性应收款项	4,450	4,352	5,511	5,726	税金及附加	107	116	131	148
存货	2,221	2,881	2,704	3,485	销售费用	1,175	1,049	1,188	1,338
合同资产	628	678	768	866	管理费用	571	482	511	535
其他流动资产	1,793	2,070	1,828	2,113	研发费用	749	703	713	803
非流动资产	8,985	8,922	9,188	9,455	财务费用	(88)	71	51	104
长期股权投资	463	493	523	553	加:其他收益	336	346	166	134
固定资产及使用权资产	3,373	3,282	3,493	3,696	投资净收益	41	21	95	54
在建工程	103	61	45	38	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	616	646	676	706	减值损失	15	(267)	(178)	(191)
商誉	90	90	90	90	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	23	24	25	营业利润	166	446	904	1,292
其他非流动资产	4,317	4,327	4,337	4,347	营业外净收支	9	7	23	29
资产总计	26,359	30,326	33,399	38,394	利润总额	175	452	927	1,320
流动负债	17,395	19,945	21,173	23,970	减:所得税	31	45	93	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,341	2,391	2,441	2,491	净利润	144	407	834	1,188
经营性应付款项	12,810	15,176	16,086	18,554	减:少数股东损益	69	102	209	297
合同负债	1,097	1,165	1,301	1,441	归属母公司净利润	75	305	626	891
其他流动负债	1,146	1,213	1,345	1,483	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.43	0.87	1.24
非流动负债	4,875	5,885	6,895	7,905	EBIT	(7)	912	1,088	1,584
长期借款	3,190	4,190	5,190	6,190	EBITDA	405	1,376	1,223	1,718
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.56	13.18	14.37	15.78
租赁负债	97	107	117	127	归母净利率(%)	0.39	1.46	2.63	3.33
其他非流动负债	1,588	1,588	1,588	1,588	收入增长率(%)	6.36	8.11	13.26	12.64
负债合计	22,270	25,829	28,068	31,874	归母净利润增长率(%)	-	306.46	105.01	42.42
归属母公司股东权益	3,127	3,432	4,058	4,949					
少数股东权益	963	1,064	1,273	1,570					
所有者权益合计	4,090	4,497	5,331	6,519					
负债和股东权益	26,359	30,326	33,399	38,394					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,370	2,649	1,439	2,892	每股净资产(元)	4.36	4.79	5.66	6.90
投资活动现金流	(1,736)	(374)	(283)	(319)	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	(407)	863	820	777	ROIC(%)	(0.06)	7.85	8.07	10.04
现金净增加额	293	3,139	1,977	3,350	ROE-摊薄(%)	2.40	8.89	15.42	18.01
折旧和摊销	413	463	135	134	资产负债率(%)	84.49	85.17	84.04	83.02
资本开支	(221)	(293)	(277)	(271)	P/E (现价&最新股本摊薄)	86.51	21.28	10.38	7.29
营运资本变动	1,807	1,343	170	1,178	P/B (现价)	2.08	1.89	1.60	1.31

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>