

金龙汽车 (600686)

2024 年三季报点评: 受产销规模影响盈利承压, 出口表现良好

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

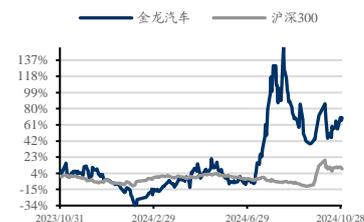
研究助理 孙仁昊

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)	18240	19400	20973	23754	26757
同比 (%)	18.30	6.36	8.11	13.26	12.64
归母净利润 (百万元)	(386.89)	75.10	175.61	444.89	644.17
同比 (%)	35.00	119.41	133.85	153.34	44.79
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.54)	0.10	0.24	0.62	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	(24.61)	126.80	54.22	21.40	14.78

股价走势



投资要点

- **公司公告:** 公司发布 2024 年三季报, 业绩略低于预期。2024Q3 公司营业收入为 46 亿元, 同环比-1.7%/-19.8%, 归母净利润为 0.1 亿元, 同环比+1.5%/-79.5%, 扣非归母净利润为-0.45 亿元, 环比亏损收窄。
- **24Q3 收入增速跑赢销量, 出口表现良好。** 24Q3 公司收入同环比下降, 主要受到销量规模下降影响, 24Q3 公司销量 9990 辆, 同环比-4.4%/-23.5%。单车 ASP 维度表现良好, 24Q3 单车 ASP 为 46.4 万元, 同环比+2.9%/+4.8%, 主要受销量结构优化影响较大。分车型长度来看, 24Q3 大中客占总销量比重 58%, 同环比+1.2pct/-0.8pct。分区域来看, 根据中客网数据, 24Q3 公司大中客出口销量 3225 辆, 同环比+22.3%/-1.4%。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
- **表观业绩承压, 实际经营利润同比转好。** 24Q3 公司毛利率为 9.3%, 同环比+0.2pct/-2.3pct, 环比下降主要为销量规模下降影响所致。24Q3 期间费用率为 10.6%, 同环比-2.2pct/+0.5pct, 总体来看公司在收入下降的情况下费用控制良好, 财务费用三季度环比增加较多主要受到汇兑损失影响。24Q3 公司其他收益为 0.07 亿元, 同环比-47.3%/-78.3%, 主要为当期收到政府补助减少。我们将归母净利润加回资产减值损失及信用减值损失减去其他收益的结果当作公司经营性的归母净利润, 24Q3 为-0.26 亿元, 相较于 23Q3 的-0.27 亿元同比亏损收窄, 公司还是体现出了不俗的盈利修复趋势。
- **前期受无人驾驶板块情绪涨幅较大, 看好下半年以旧换新政策加码客车国内外需求共振向上。** 2024 年 8 月, 新能源城市公交车及电池更新补贴细则出炉, 明确补贴金额、截止时间, 整体符合预期。1) 每辆车平均补贴 6 万元, 其中, 对更新新能源城市公交车的, 每辆车平均补贴 8 万元; 对更换动力电池的, 每辆车补贴 4.2 万元。2) 补贴资金支持车龄 8 年及以上, 即 2016 年 12 月 31 日前注册登记的公交车车辆更新和新能源城市公交车动力电池更换。本次细则明确补贴资金申请时间截止日期为 2025 年 1 月 20 日, 时间窗口较短, 24Q4 实际的更换节奏预计加快, 金龙作为国内客车龙头有望充分受益于行业需求整体向上。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司利润兑现不佳, 我们维持公司 2024-2026 年营业收入为 210/238/268 亿元, 同比+8%/+13%/+13%, 下调 2024-2026 年归母净利润为 1.8/4.4/6.4 亿元 (原为 3.1/6.3/8.9 亿元), 同比+134%/+153%/+45%, 对应 PE 为 54/21/15 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)	13.28
一年最低/最高价	4.90/19.79
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	9,522.39
总市值(百万元)	9,522.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(%LF)	84.97
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): 24Q3 产销点评: Q3 出口同比提升, 看好 Q4 内外需共振向上》

2024-10-15

《金龙汽车(600686): 2024 年中报点评: 业绩加速兑现, 24Q2 归母净利润率创 2021 年以来新高》

2024-08-12

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	21,630	23,987	28,956	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	11,475	13,150	16,647	营业成本(含金融类)	17,156	18,456	20,666	23,011
经营性应收款项	4,450	4,454	5,514	5,731	税金及附加	107	116	131	148
存货	2,221	2,952	2,726	3,600	销售费用	1,175	944	1,069	1,204
合同资产	628	678	768	866	管理费用	571	629	594	669
其他流动资产	1,793	2,070	1,828	2,113	研发费用	749	734	831	937
非流动资产	8,985	8,922	9,188	9,455	财务费用	(88)	51	50	109
长期股权投资	463	493	523	553	加:其他收益	336	346	392	441
固定资产及使用权资产	3,373	3,282	3,493	3,696	投资净收益	41	42	48	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	(167)	(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	265	674	983
其他非流动资产	4,317	4,327	4,337	4,347	营业外净收支	9	14	32	39
资产总计	26,359	30,552	33,175	38,411	利润总额	175	279	706	1,022
流动负债	17,395	20,352	21,330	24,635	减:所得税	31	28	71	102
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	251	636	920
经营性应付款项	12,810	15,554	16,203	19,163	减:少数股东损益	69	75	191	276
合同负债	1,097	1,181	1,322	1,472	归属母公司净利润	75	176	445	644
其他流动负债	1,146	1,226	1,363	1,509	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.24	0.62	0.90
非流动负债	4,875	5,885	6,895	7,905	EBIT	(7)	490	905	1,280
长期借款	3,190	4,190	5,190	6,190	EBITDA	405	954	1,040	1,415
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.56	12.00	13.00	14.00
租赁负债	97	107	117	127	归母净利率(%)	0.39	0.84	1.87	2.41
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	26,237	28,224	32,540	归母净利润增长率(%)	119.41	133.85	153.34	44.79
归属母公司股东权益	3,127	3,277	3,722	4,366					
少数股东权益	963	1,038	1,229	1,505					
所有者权益合计	4,090	4,315	4,951	5,871					
负债和股东权益	26,359	30,552	33,175	38,411					

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	2,698	1,176	3,028	每股净资产(元)	4.36	4.57	5.19	6.09
投资活动现金流	(1,736)	(345)	(321)	(308)	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	(407)	838	820	777	ROIC(%)	(0.06)	4.26	6.87	8.42
现金净增加额	293	3,192	1,675	3,497	ROE-摊薄(%)	2.40	5.36	11.95	14.75
折旧和摊销	413	463	135	134	资产负债率(%)	84.49	85.88	85.08	84.71
资本开支	(221)	(286)	(268)	(261)	P/E(现价&最新股本摊薄)	126.80	54.22	21.40	14.78
营运资本变动	1,807	1,677	67	1,592	P/B(现价)	3.05	2.91	2.56	2.18

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>