

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050200010022

Tel: 010-59355901

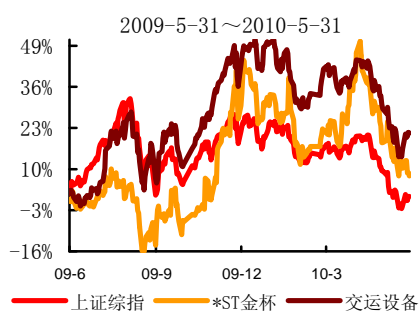
Email: caoh@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**交运设备****投资评级**

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	未评级
目标价格：	8

市场数据

市价(元)	4.50
上市的流通 A 股(亿股)	10.93
总股本(亿股)	10.93
52 周股价最高最低(元)	3.42-6.45
上证指数/深证成指	2655.77/10495.65
2009 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现**相关研究*****ST 金杯 (600609. SH)****只为华晨回归 A 股作准备****投资要点**

- 公司 2009 年末再度巨额亏损，再度披星戴帽。2010 年 1 季度，依靠债务重组收益，每股收益 0.14 元。如此事件对于金杯汽车而言，已司空见惯。
- 2010 年公司依靠轻卡、微卡业务 11% 的毛利率很难维持盈利局面，1 季度的债务重组收益能保证每股收益在 0.04 元，至少保证不退市。
- 华晨汽车集团近年来清理股权、理顺资产关系，布局人事，战略、策略动作不断，对于金杯汽车的安排也是煞费苦心。目的只有一个：保住 A 股这个壳资源，等待华晨汽车回归 A 股。
- 预计公司 2010 年每股收益 0.04 元，鉴于华晨对于公司的安排，充分关注华晨回归 A 股的动向。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4105.54	4433.98	5764.17	6917
增长率(%)	28.03	8	30	20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	-398.73	2312	9248	14976
增长率(%)	-59.74	110.8	400	60
毛利率(%)	12.19	12	20	21
净资产收益率(%)	-1116.68	3.2	6.1	8.7
EPS(元)	-0.37	0.04	0.20	0.32
P/E(倍)	-12.33	111	22.2	13.87
P/B(倍)	136.36	87	54	36

来源：公司年报、民族证券

一、金杯汽车再度披星戴帽

2009 年末期，公司在 2008 年每股亏损 0.228 元基础上，再度每股亏损 0.365 元，公司再度被 * ST。

公司在实际控股股东华晨汽车集团一系列的清理股权关系后，主营业务只剩下轻卡、微卡的生产销售。2009 年，公司销售整车 93695 辆，同比增长 10.18%，其中销售轻卡 49715 辆，同比增长 1.03%；销售微卡 43980 辆，同比增长 22.76%。销售区域集中在东北地区。

2009 年，公司实现主营业务收入 41.06 亿元，同比增长 28.03%，净利润巨幅亏损 3.99 亿元，每股收益-0.365 元，每股经营活动产生的净现金流为-0.255 元，股东权益继续下滑，仅剩 0.74%。

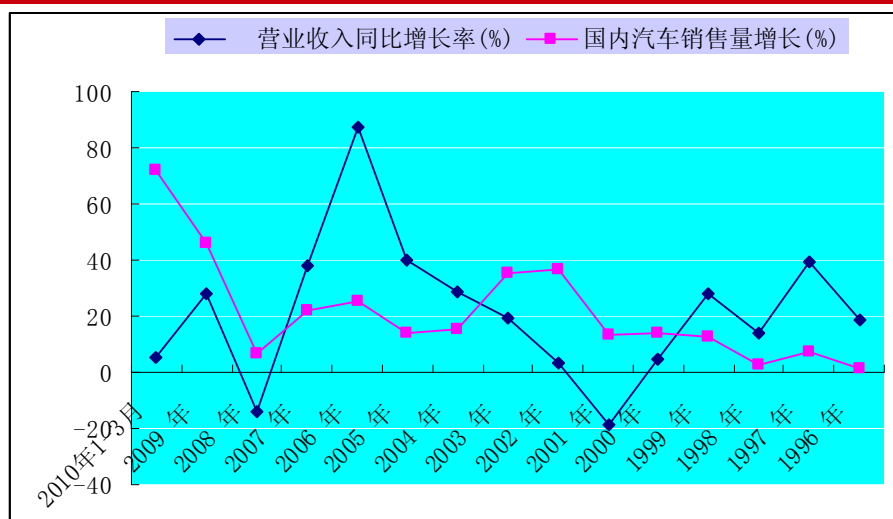
二、金杯汽车 2009 年、2010 年 1 季度财务分析

2009 年末期，公司在 2008 年每股亏损 0.228 元基础上，再度每股亏损 0.365 元，公司再度被 * ST。2010 年 1 季度，依靠债务重组收益，每股收益达到 0.14 元。

1、成长能力

图 1 是金杯汽车 1996 年以来的主营业务收入增长和国内汽车销售量增长的曲线对比，从中可以看出，和汽车行业各年的运行相比，公司成长性波动很大，总体上尚可。2000 年、2008 年在行业增速下滑情况下，公司主营收入增长快速下滑，说明公司竞争力较弱。

图 1：金杯汽车 1996-2010 年 1-3 月主营收入增长与国内汽车销售增长



数据来源：民族证券

2、盈利能力：极度弱化

公司两度披星戴帽，主营业务盈利能力也趋于弱化，近年来主要依靠出售相关股权以及依靠债务几度重组（往往是一个会计年度的最后期限）涉险过关。2009 年末，主营业务销售毛利率 12.19%，2010 年 1 季度为 11.17%，符合细分汽车行业的特点。

3、资产运营能力：仅剩下一个躯壳

公司 2009 年资产运营能力恶化，2010 年 1 季度，公司资产负债率虽比 2009 年末稍好一些，但仍高达 96.14%，短期借款仍高达 20.95 亿元，应付帐款 10.78 亿元，经营活动净现金流虽为 0.07 元，但这些指标均不具有典型意义。

三、只待华晨回归 A 股或其他资产重组

依靠 2010 年 1 季度的债务重组 1.64 亿元的收益，使得公司能够扛过今年主营业务的亏损，全年每股收益保证为正收益，全年 0.04 元。鉴于华晨汽车集团近两年多来的系列整合包括股权关系的整合已经基本完成，华晨对于金杯汽车这个上市公司多年来的积极努力可谓煞费苦心，为了保住这个壳资源，动用了很大的政府力量（包括几次银行的债务重组）。可以说：经历了诸多波折，2010 年-2011 年上半年，应该到了彻底解决上市公司的持续经营问题的最后关头。华晨回归 A 股的工作应该进入到充分准备的阶段。

公司现有主营业务已经不能做正确的估值，鉴于华晨回归 A 股的安排，具有投机的机会。

分析师简介

曹鹤:首席汽车行业分析师, 1965 年 11 月出生 汉族 1992 年 9 月-1995 年 7 月, 中国人民大学外经所企业管理专业毕业, 获经济学硕士学位, 论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作, 先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998 年 9 月-2001 年 7 月, 中国人民大学工商管理学院投资专业毕业, 获经济学博士学位, 论文题目《中国汽车产业投资论》。2000 年 9 月进入中国民族国际信托投资公司, 供职于研究发展中心。现职务为副总经理。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章 30 余篇, 20 余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或转载, 或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------