



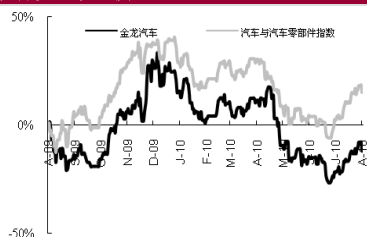
汽车及零部件
Autos&Auto Parts

2010年8月20日

市场数据	2010年8月19
当前价格(元)	8.15
52周价格区间(元)	6.14-12.00
总市值(百万)	3403.57
流通市值(百万)	3400.06
总股本(万股)	44260
流通股(万股)	44214
日均成交额(百万)	48
近一月换手(%)	41.55
Beta(2年)	1.13
第一大股东	福建省汽车工业集团
公司网址	www.xmklm.com.cn

财务数据	FYE
毛利率	12.0
净利率	1.4
净资产收益率	11.6
总资产收益率	1.9
资产负债率	71.2
市盈率	18.2
市净率	2.1

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
金龙汽车	12.4	-1.2	-12.2
汽车行业指数	12.3	10.2	15.0

相关报告

陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S096020712015

金龙汽车(600686)半年报点评

—经营好转、市值偏低

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	11771	14416	16146	17930
主营收入增长率	-5%	22%	12%	11%
净利润(百万元)	151	198	255	297
净利润增长率	-23%	32%	29%	16%
每股收益(元)	0.34	0.45	0.58	0.67
每股净资产(元)	3.41	3.85	4.40	5.04
PE	23.95	18.20	14.15	12.15
PB	2.39	2.12	1.85	1.62

资料来源: 金元证券研究所

- **2010年上半年业绩同比增长218%**。金龙汽车2010年上半年实现营业收入71.9亿元,同比增长58%;归属于上市公司股东的净利润0.95亿元,同比增长218%,每股收益0.21元。业绩增长主要受益于国内外大中型客车市场的逐步复苏,符合预期。在08年全球金融危机之后,我国大中型客车行业自2009年下半年起开始进入逐步复苏的过程。2010年上半年公司实现客车销售29715万辆,同比增长近68%。出口市场同样快速回升,上半年出口客车4689辆,同比增长134%。
- **钢价持续低迷减轻公司成本压力**。年初时市场对钢价的判断是受上游成本推动钢价全年上涨20%左右。上半年的情况是,受需求回落影响,国内钢价在4月份达到高点后持续下跌,现价格已回到年初的水平。目前国内钢厂受铁矿石价格回升影响小幅上调了9月份钢材出厂价,我们认为下游疲弱的需求将抑制钢价的大幅反弹,年内国内钢价基本上会维持在较低水平,这也大大减轻了公司成本压力。从过去一年多的情况看,受益产销规模逐步回归正常以及09年国内钢价的低位运行,公司毛利率持续回升,当前毛利率维持在11.9%的水平,较上年同期回升0.7个百分点。在目前的钢价水平下,考虑到下半年继续扩大的产销规模,我们预测3、4季度公司毛利率会超过12%左右的水平。
- **目前来看,大中型客车行业复苏势头仍在延续**。2010年,在国家“以旧换新”补贴政策刺激下、一些大型赛会以及出口市场逐步恢复等推动下,大中型客车行业复苏势头良好,行业全年同比增长将超过20%。公司目前产销情况良好,4季度又是全年销售旺季,我们预计2010年销量将超过6万辆,增长30%左右。

● 与同类公司相比，公司市值相对较低。公司 P/S 值仅为 0.6，大幅低于同行业 1.2 以上的水平。另外，公司目前总市值仅 36 亿，二截至 2010 年 6 月 30 日，公司账面现金超过 34 亿元。总体来看，我们认为公司当前市值相对较低。

● 维持“增持”评级。预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.45 元、0.58 元、0.67 元，目前股价对应 2010 年、2011 年市盈率分别为 18 倍、14 倍。从总市值角度而言，与同类公司比，公司市值相对较低。考虑到大中型客车是我国汽车业在全球具有比较优势的产业，金龙汽车是国内大中型客车行业的龙头企业，我们维持对公司“增持”的投资评级。

图表 1: 金龙汽车季度财务数据 (单位: 万元)

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010H1	同比 (%)
营业收入	183,102	272,403	340,523	381,078	307,225	411,991	719,216	57.9
营业成本	164,222	240,883	300,931	321,721	271,551	363,056	634,607	56.7
毛利	18,880	31,520	39,592	59,357	35,674	48,935	84,609	67.9
销售费用	10,086	13,543	16,978	18,026	15,068	20,125	35,193	48.9
管理费用	7,713	8,332	10,755	13,153	9,692	12,635	22,327	39.1
财务费用	897	-417	469	-474	259	369	628	30.8
资产减值损失		428	409	9,697	428	494	922	115.6
营业利润	-1,182	8,210	9,677	17,238	8,702	12,822	21,524	206.3
营业外收入	267	614	66	2,800	290	542	832	-5.6
利润总额	-1,069	8,693	10,899	18,009	8,949	13,324	22,273	192.1
所得税	276	1,379	1,420	2,901	1,184	2,021	3,205	93.7
少数股东损益	-606	3,599	4,728	7,773	3,987	5,608	9,595	220.6
净利润	-739	3,715	4,751	7,335	3,777	5,695	9,472	218.3
EPS (元)	-0.02	0.08	0.11	0.17	0.09	0.13	0.21	218.3
毛利率	10.3	11.6	11.6	15.6	11.6	11.9	11.8	
营业费用率	5.5	5.0	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	
管理费用率	4.2	3.1	3.2	3.5	3.2	3.1	3.1	
财务费用率	0.5	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	
所得税率	-25.8	15.9	13.0	16.1	13.2	15.2	14.4	

资料来源: 公司财务数据, 金元证券研究所

图表 2: 国内大中型客车市值于经营指标对比

	市值(亿元)	销量(辆)	收入(亿元)	净利润(万元)
金龙汽车	36.1	21787	58.4	15062
宇通客车	101.6	28168	87.8	56349
安凯客车	39.2	7787	21.9	2430
中通客车	20.9	7206	14.5	2053
亚星客车	27.1	2138	5.2	-9634

资料来源: 公司财务数据, 金元证券研究所

注: 经营及财务指标为 09 年数据, 金龙汽车销量与收入为权益值

图表 3: 金龙汽车盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	11771	14416	16146	17930
营业成本	10278	12693	14224	15814
营业税金及附加	66	65	73	81
营业费用	586	735	807	879
管理费用	400	447	484	520
财务费用	5	6	8	10
资产减值损失	105	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0
营业利润	339	470	549	627
营业外收入	37	0	0	0
营业外支出	12	0	0	0
利润总额	365	470	549	627
所得税	60	70	82	94
净利润	306	399	467	533
少数股东损益	155	201	212	236
归属母公司净利润	151	198	255	297
EPS (元)	0.34	0.45	0.58	0.67

资料来源: 公司财务数据, 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.