

金龙汽车 600686.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

客车行业龙头地位并未改变

——金龙汽车（600686）年报点评

事件：

金龙汽车（600686）发布 08 年报，报告期内，实现营业收入 123.9 亿元，同比下降 0.42%，归属于上市公司股东的净利润 19652.5 万元，同比下降 27.99%；基本每股收益 0.44，全面摊薄净资产收益率 14.27%。

利润分配预案为：每 10 股派红利 0.50 元（含税）。

分析与点评：

◇ 大中型客车优势明显，轻客销量下滑成为拖累整车销量下降 14.7%的关键因素

08 年，公司客车总销量为 45755 辆，同比下降 14.7%。

大中型客车继续保持行业优势地位。其中，大客和中客销量 15870 和 15935 辆，同比增长 1.4%和下降 4.3%，而对应子行业分别下降 19.8%和 13%，大中型客车产品竞争优势明显。但受国内市场竞争激烈与出口下降 52.9%影响，轻客销量 13950 辆，同比减少 34.6%，而轻客子行业增长 4.5%，轻客销量下滑成为拖累整车销量下降 14.7%的关键因素。

◇ 净利润下滑 27.99%

报告期内，实现营业收入 123.9 亿元，同比下降 0.42%，归属于上市公司股东的净利润 19652.5 万元，同比下降 27.99%。利润分配预案后，仍剩余 4.41 亿元，结转至下年度。

各子公司中，侧重大客的金龙联合销量增长 5.52%，达到 13146 辆，其中大客销售 6734 辆。

所属行业：汽车整车

评级：推荐

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥8.15

2009.4.12

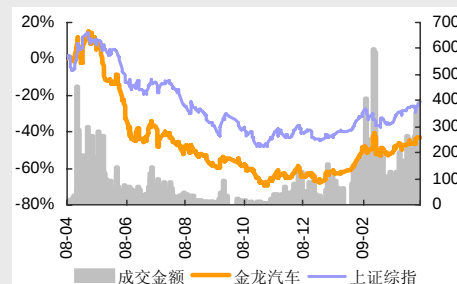
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	4.426/4.4214
总市值（亿元）	36.07
流通市值（亿元）	36.03
每股净资产（元）	3.11
净资产收益率（%）	14.27

交易数据

52 周内股价区间（元）	4.32 ~ 17.23
静态市盈率（倍）	18.5
动态市盈率（倍）	17.3
市净率（倍）	2.62

52 周内股价走势



褚艳辉

行业研究员

电话

021-32229888*3507

邮箱

chuyanhu@ajzq.com

相关报告

表 1: 主要控股子公司贡献利润

	销量 (辆)	同比增长 (%)	净利润 (万元)	公司持股 (%)	贡献利润 (万元)
金龙联合	13146	5.52	7408.9	51	3778.54
金龙旅行车	16218	-35.54	2990.28	60	1794.17
苏州金龙	16391	2.35	10597.55	60	6358.53
金龙车身	*	*	7681.98	87.69	6736.33

(数据来源: 公司年报 爱建证券)

◇ 二季度成为全年业绩高点

由于国 III 标准实施导致购买力提前释放, 二季度业绩出现较大增长, 而四季度回落也十分明显。

表 2: 营业收入季度构成及同比增长

	营业收入 (万元)	占全年营收比重 (%)	同比 (%)
一季度	258661	20.9	-3.3
二季度	392069	31.6	19.98
三季度	322553	26.0	-3.7
四季度	265690	21.4	-15.7

(数据来源: 公司公告 爱建证券)

◇ 三项费用小幅下降, 毛利率下滑 2.26 个百分点

公司加大管理力度, 三项费用小幅下降 2.4%, 其中销售费用和管理费用分别下降 10.62 和 7.69 个百分点。尽管成本上升导致毛利率下降 2.26 个百分点, 全年为 10.8%, 但四季度为 12.86%, 为单季最高, 但仍低于去年同期 15.69% 的水平。

◇ 存货较上年 31.06 %, 资产减值损失大幅增长 96.92%

由于子公司金龙联合和苏州金龙销售收入增加及原材料采购增加, 公司存货 174202.42 万元, 比年初增加 41719.34 万元, 同比增长 31.06 %; 原材料和产成品占存货比重 (未扣除跌价准备) 46.3% 和 37.5%。资产减值损失 8322.85 万元, 同比大幅增长 96.92%, 其中计提存货跌价准备和金龙旅行车公司坏账准备合计 2939 万元, 其余为按账龄计提的坏账准备。

◇ 非公开发行募集资金项目达产并按计划产生投资收益

公司非公开发行募资项目: 增资金龙车身、增资厦门金龙联合、增资金龙汽车空调公司, 三个项目已达产, 到 08 年底产生收益 77649 万元; 报告期内, 三个非募集资金项目: 增资金龙汽车物流、金龙联合、金龙车身也已完成, 这些项目有望成为未来公司投资收益重要来源。

◇ 出口环境恶化

08 年，公司海外出口环境恶化，这也是行业共同面对的问题。全年共出口客车 10298 辆，出口额为 271112 万元，同比下降 33.8% 和 1.30%，在销售量下降的情况下保持了销售额的基本稳定。出口额占公司总销售收入 21.88%，下降 1.42 个百分点。在产品出口结构中，中客同比增长 18.2%，大客和轻客分别下降 2.7% 和 52.9%。

投资建议：

客车行业在去年三季度开始步入调整，12 月略有回暖，但总体来看 09 年上半年并不乐观，因此，我们的投资策略倾向于选择稳健的龙头公司。

公司作为国内客车行业龙头地位并未改变，良好的竞争力有望帮助其度过行业的低潮期，当然，关于股权方面的进展也是我们十分关注的。09 年，预计公司销售各型客车近 5 万台、营业收入近 140 亿元。我们预计，09、10 年 EPS 为 0.47、0.54 元，对应目前股价下的动态 PE 为 17、15 倍，给予“推荐”的投资评级。

表 3：合并利润表预测（万元）

	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	1244166	1238973	1386136	1511035
减：营业成本	1081660	1105124	1238047	1328466
营业税金及附加	7716	5146	5986	6231
销售费用	62078	55488	57972	76258
管理费用	36081	38854	39585	48981
财务费用	-4304	1026	1102	1325
资产减值损失	4226	8323	5073	5501
加：投资收益	1206	1991	2275	2506
二、营业利润	54041	27003	40674	46796
加：营业外收入	3902	9833	1779	3103
减：营业外支出	549	672	2110	2629
三、利润总额	57395	36164	40326	47270
减：所得税费用	6079	2335	3180	3800
四、净利润	51316	33828	37146	43470
归属于母公司所有者的	27291	19653	20802	24343
净利润				
五、每股收益（元）	0.62	0.44	0.47	0.54

（数据来源：公司年报 爱建证券）

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。