

金龙汽车 600686.SZ

2009.8.20

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

下半年业绩有望走出低谷

——金龙汽车（600686）中报点评

事件：

今日，金龙汽车（600686）发布 09 年中报，报告期内，公司实现营业收入 45.55 亿元，营业利润 7028.04 万元，归属于母公司所有者的净利润 2976.22 万元，分别同比下降 30.0%、70.23% 和 82.79%；基本每股收益 0.07 元，每股净资产 3.13 元，净资产收益率 2.15%。

分析与点评：

1、销量下滑幅度大于行业

上半年客车行业复苏缓慢：行业销量为 11.96 万辆，同比下降 10.8%，受累国内外经济形势严峻以及相关政策刺激措施有限，客车行业复苏进度明显落后其它汽车子行业。公司整车销量为 17713 辆，同比下降 30.74%，降幅显著大于行业平均水平，其中，大客、中客、轻客销量为分别 5709 辆，5500 辆，6464 辆，同比下降 27.23%、37.85% 和 27.20%。

尽管销量经历多年来的低谷，但季度改善已经显现，考虑到去年 4 季度的低基数以及下半年客车有望走好，在这两项因素的影响下，四季度很有可能实现同比转正，但要实现年初制定的合计近 5 万台的年销量目标，有一定难度。

2、大中客市场的优势地位依然保持，但开始受到挑战

国内市场竞争加剧，公司市场份额受到侵蚀。我们测算，上半年公司市场占有率为 14.8%，较去年全年水平而言，下降近 3.3 个百分点。

相比轻客市场，大中客市场竞争格局相对稳定，公司占据 1/3 的市场，其中，在中客市场稍微领先宇通集团，占据第一的位置，但这一部分又是上半年降幅最大的（37.85%）。因此，尽管公司在大中客市场的优势地位依然保持，但已开始收到挑战。

在轻客市场，公司尚未进入第一梯队，因此对于业绩贡献一直有限。我们预计，为增加市场份额，抓住“汽车下乡”政策带来的有利时机，下半年公司将增加轻客销量。

3、国外市场需求大幅萎缩，出口销售收入降幅较大

上半年，客车出口量为 2001 辆，同比大幅下降 72.05%；出口额为 6.27 亿元，同比下降 59.79%，出口额占总营业收入的比重为 13.76%，同比下降 11.84 个百分点。近两年，出口部分占公司营收超过 20%（21.88%，2008 年），因此，国外市场萎缩对公司影响较大。

汽车整车

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：

上次预测：

当前价格：

¥7.40

基础数据

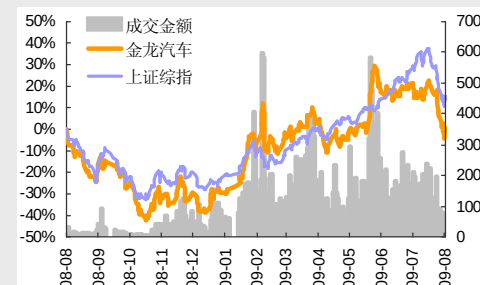
2009.8.20

总股本/流通 A 股（亿股）	4.43/4.42
总市值（亿元）	32.75
流通市值（亿元）	32.72
每股净资产（元）	3.13
净资产收益率（%）	2.15

交易数据

52 周内股价区间（元）	4.58-10.08
静态市盈率（倍）	16.8
动态市盈率（倍）	24.7
市净率（倍）	2.4

52 周内股价走势



褚艳辉

行业研究员

电话

021-32229888*3507

邮箱

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

客车行业龙头地位并未改变——08 年报点评

2009-04-12

请务必阅读正文之后的重要声明

我们预计，随着国外经济企稳，前期受抑制的需求有望缓慢释放，客车出口将走出低谷，预计全年出口 5000 辆左右，同比下降 50%。

4、利润率轻微增加 0.64 个百分点至 11.06%

主要归因于，材料成本如板材、橡胶等较去年同期下降，营业成本下降（-30.5%）轻微大于营业收入的下降（-30%），考虑到该部分材料价格在下半年出现大幅上涨的可能性很小，因此下半年成本压力轻微。结合公司下半年加大轻客销售力度的计划，产品结构变化也将影响利润率变动，利润率进一步提高的空间也不大。我们判断，下半年利润率在 11% 左右，略高于行业 0.5 个百分点。

5、下半年行业有望向好

市场对于客车行业上半年的不佳业绩已有消化，我们认为，客车行业最坏的时刻已经过去，前期没有过多政策干预，因此这一部分需求的释放相对而言比较缓慢。由于宏观经济开始探底回升，公路客运量已经明显活跃，城乡一体化、城镇化步伐加快驱动客车保有量增加，出口市场不太可能进一步恶化等等因素的作用，下半年客车行业有望向好，公司作为龙头公司，业绩具备弹性空间。

6、投资建议

我们仍然沿续在下半年客车行业投资策略《客车行业：最坏时刻已过 行业复苏在望》中的观点，公司在行业中的优势地位仍然存在。

由于行业复苏缓慢，公司年初制定的“力争销售各型客车近 5 万台、营业收入 140 亿元”实现的难度较大，我们下调公司的盈利预测，预计公司 09、10 年的 EPS 为 0.30 元、0.43 元，下调幅度为 23% 和 20%，对应的 PE 为 24.7 倍、17.2 倍，维持“推荐”的投资评级。

图 1：07H1-09H1 销量（辆）及同比增长（%）

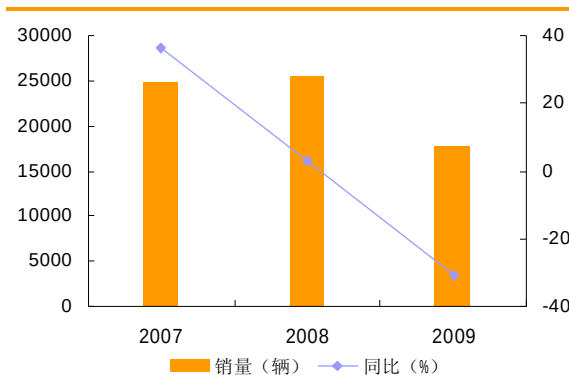


图 2：出口量（辆）及占总销量比重（%）

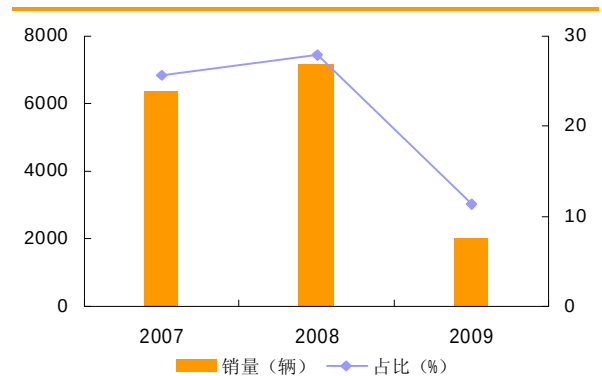


图 3：07H1-09H1 公司各类型客车销量（辆）

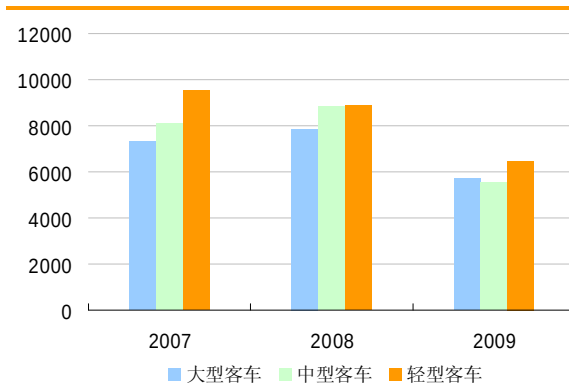


图 4: 应收账款与存货累计 (亿元)

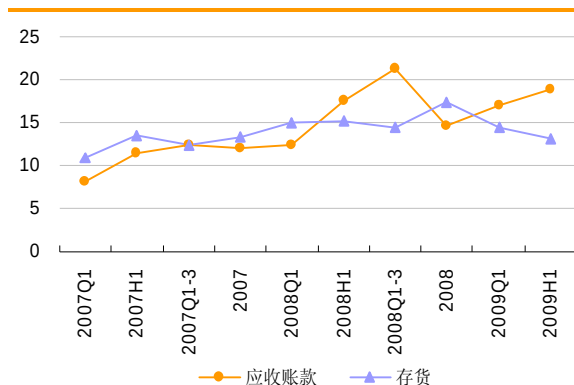


图 5: 应收账款周转率与存货周转率 (次)

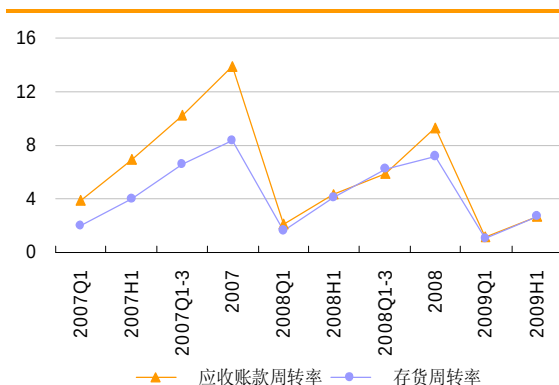


图 6: 单季度利润率 (%)

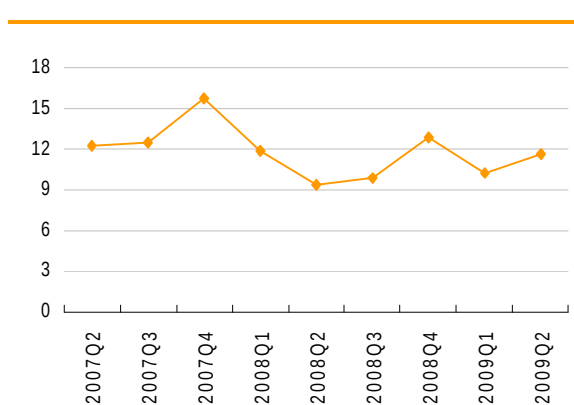
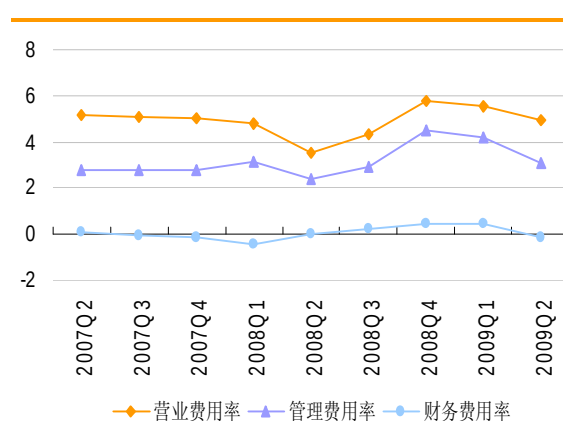


图 7: 单季度三项费用率 (%)



(数据来源: 公司公告 Wind 资讯 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;

I 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

I 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。