

金龙汽车 (600686.sh)

市场份额进一步提升，业绩符合预期

杨华超 分析师

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010016

汤俊 分析师

020-87555888-628

tj5@gf.com.cn

S0260511010005

上半年业绩符合预期

2011年上半年公司实现营业收入 84.48 亿元，同比增长 17.47%；实现归属于母公司净利润 1.13 亿元，同比增长 19.08%；实现 EPS0.25 元，扣除非经常损益后 EPS 为 0.21 元。报告期内非经常损益主要是古巴应收账款减值准备转回 1778.55 万元。

大中客的龙头企业，市场份额进一步提升

2011年上半年公司销售各类客车 3.20 万辆，同比增长 8.01%；其中大中客销售 1.91 万辆，同比增长 10.23%，在大中客市场的份额达到 28.60%，相对去年同期提升了 1 个百分点。

二季度公交比例提升，毛利率略有下降

2011年2季度公司毛利率为 10.82%，相对1季度下降 0.16 个百分点，我们认为主要原因是2季度公交车的比例略有提升：2011年2季度公司销售公交车的占比为 21.09%，相对1季度提升了 4.33 个百分点。

维持“持有”评级

我们预计公司 2011-2013 年 0.62 元、0.73 元、0.84 元，维持“持有”评级。

风险提示

公司应收账款增加明显，截至 2011 年 6 月 30 日，公司的应收账款为 40.40 亿元，同比增长 113.19%。其中外币应收账款折合人民币为 6.84 亿元。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11,771.07	16,156.14	18046.86	20163.66	22183.94
增长率 (%)	-4.99%	37.25%	11.70%	11.73%	10.02%
EBITDA(百万元)	499.60	711.80	825.28	988.07	1157.39
净利润(百万元)	150.62	234.66	276.20	324.48	376.32
增长率 (%)	-23.36%	55.80%	17.71%	17.48%	15.98%
每股收益 (元)	0.340	0.530	0.62	0.73	0.85
市盈率	32.24	17.14	12.76	10.86	9.36
市净率	3.22	2.34	1.81	1.58	1.37
EV/EBITDA	17.59	5.00	10.63	8.88	7.42

数据来源: 厦门金龙汽车集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	7.96
目标价格(元)	8.06
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-8.51%	-9.81%	-0.57%
沪深300	-9.18%	-10.06%	-3.13%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

442.60/442.60

主要股东:

福建省汽车工业集团有限公司

主要股东持股比例

13.52%

财务比率

ROE	13.64%
ROA	5.11%
资产负债率	75.93%
每股净资产(元)	3.89

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

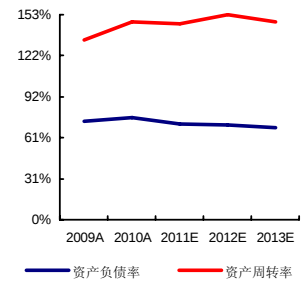
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	7,420	10,370	10,276	12,303	14,108
货币资金	3,232	4,204	3,307	4,653	5,848
应收及预付	2,852	4,206	5,019	5,477	5,875
存货	1,336	1,960	1,949	2,172	2,384
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	2,024	2,059	1,940	1,857	1,766
长期股权投资	76	83	83	83	83
固定资产	1,420	1,380	1,323	1,212	1,088
在建工程	105	136	180	218	259
无形资产	305	325	299	289	282
其他长期资产	118	135	54	54	54
资产总计	9,444	12,429	12,216	14,159	15,874
流动负债	6,791	9,169	8,687	9,989	10,954
短期借款	226	188	0	0	0
应付及预收	6,333	8,980	8,687	9,989	10,954
其他流动负债	232	0	0	0	0
非流动负债	153	269	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	153	269	0	0	0
负债合计	6,945	9,438	8,687	9,989	10,954
股本	443	443	443	443	443
资本公积	299	299	299	299	299
留存收益	765	978	1,207	1,485	1,814
归属母公司股东权益	1,507	1,720	1,949	2,227	2,556
少数股东权益	992	1,272	1,580	1,943	2,365
负债和股东权益	9,444	12,429	12,216	14,159	15,874

利润表

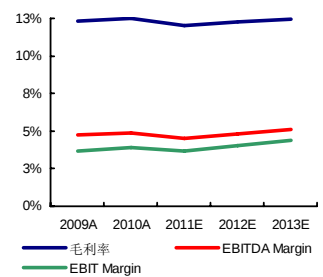
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	11771	16156	18047	20164	22184
营业成本	10278	14078	15810	17620	19340
营业税金及附加	66	93	108	121	133
销售费用	586	807	884	978	1065
管理费用	400	531	559	605	643
财务费用	5	-11	3	8	6
资产减值损失	105	134	29	35	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	16	21	27	36
营业利润	339	540	673	825	995
营业外收入	37	38	18	20	22
营业外支出	12	8	4	4	4
利润总额	365	570	688	841	1012
所得税	60	69	106	155	218
净利润	306	500	581	686	795
少数股东损益	155	266	308	364	421
归属母公司净利润	151	235	273	322	374
EBITDA	574	805	837	998	1163
EPS (元)	0.34	0.53	0.62	0.73	0.84

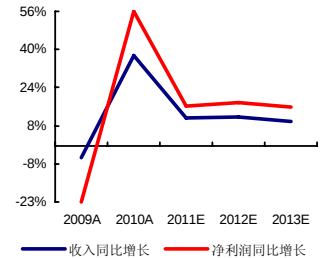
资产负债率趋势



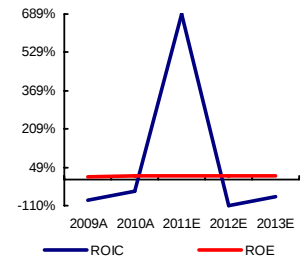
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

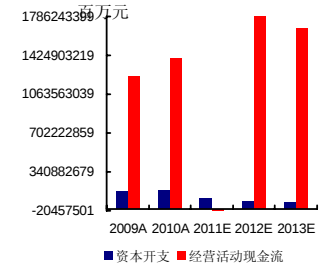
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1,232	1,398	-329	1,423	1,258
净利润	306	500	581	686	795
折旧摊销	132	157	153	158	161
营运资金变动	672	601	-1,142	587	318
其它	122	140	79	-9	-16
投资活动现金流	-149	-75	-79	-33	-18
资本支出	-156	-166	-100	-60	-54
投资变动	6	9	21	27	36
其他	0	82	0	0	0
筹资活动现金流	-195	-297	-489	-44	-44
银行借款	234	109	-188	0	0
债券融资	-316	-347	-269	0	0
股权融资	24	33	0	0	0
其他	-138	-92	-32	-44	-44
现金净增加额	887	1,026	-897	1,346	1,195
期初现金余额	2,208	3,232	4,204	3,307	4,653
期末现金余额	3,096	4,258	3,307	4,653	5,848

主要财务比率

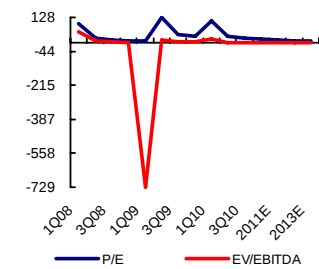
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-5.0%	37.3%	11.7%	11.7%	10.0%
营业利润	25.7%	59.2%	24.6%	22.5%	20.6%
归属于母公司净利润	-23.4%	55.8%	16.5%	18.0%	15.9%
获利能力					
毛利率	12.7%	12.9%	12.4%	12.6%	12.8%
净利率	2.6%	3.1%	3.2%	3.4%	3.6%
ROE	10.0%	13.6%	14.0%	14.5%	14.6%
ROIC	-85.9%	-48.9%	688.8%	-110.4%	-73.9%
偿债能力					
资产负债率	73.5%	75.9%	71.1%	70.5%	69.0%
净负债比率	-112.2%	-134.3%	-93.7%	-111.6%	-118.8%
流动比率	1.09	1.13	1.18	1.23	1.29
速动比率	0.88	0.90	0.93	0.99	1.05
营运能力					
总资产周转率	1.34	1.48	1.46	1.53	1.48
应收账款周转率	6.62	6.17	4.87	5.00	5.14
存货周转率	6.68	8.54	8.11	8.11	8.11
每股指标 (元)					
每股收益	0.34	0.53	0.62	0.73	0.84
每股经营现金流	2.78	3.16	-0.74	3.21	2.84
每股净资产	3.41	3.89	4.40	5.03	5.78
估值比率					
P/E	32.2	17.1	12.9	10.9	9.4
P/B	3.2	2.3	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.59	5.00	10.63	8.88	7.42

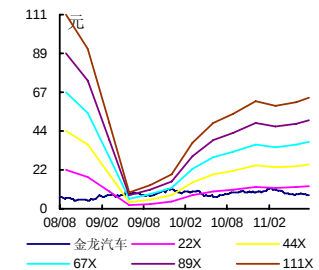
资本支出与经营活动现金流



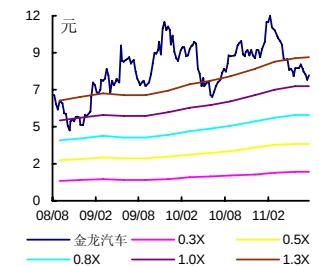
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发汽车行业研究小组

杨华超，首席分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤 俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

金龙汽车(600686.sh)_中报点评	汤俊	2009-08-20
金龙汽车(600686.sh)_年报点评	汤俊	2009-04-13
金龙汽车(600686.sh)中报点评_中报点评	汤俊	2008-08-15

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。