



运输设备业/可选消费品

金龙汽车 (600686)

新能源客车具有全球竞争力

——三季度业绩快报点评

	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)
	010-59312757	021-38674924
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008

本报告导读:

公司经营效率及产品结构改善带动公司前三季度净利润同比增长 99%，中国新能源客车具有全球竞争力，海外市场拓展将打开公司业绩及估值提升空间。

投资要点:

- **事件:** 公司公告 2015 前三季度净利润同增 99%，加权平均净资产收益率 8.7%，较去年同期增加 2.78 个百分点。
- **维持“增持”评级。** 公司经营效率与产品结构改善带动业绩大幅增长，中国新能源客车具有全球竞争力，海外市场拓展可期。维持 2015-2016 年 EPS 分别为 1.00/1.58 元的预测，维持目标价 45 元不变。
- **四季度为客车行业传统旺季，中国新能源汽车海外之路开启。** 按照季节性规律，客车公司四季度订单将大幅增长。公司整合之路仍在继续，企业经营效率仍有较大改善空间。习近平访英之旅有望签订包含新能源在内的一系列大单，中国客车及中国新能源客车具有全球竞争力，海外市场的开启将打开公司业绩及估值提升空间。
- **催化剂:** 中国新能源汽车海外大单
- **风险提示:** 整合进度不及预期

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 45.00

上次预测: 45.00

当前价格: 20.62

2015.10.20

交易数据

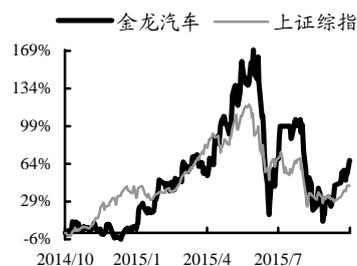
52 周内股价区间 (元)	11.50-34.15
总市值 (百万元)	12,511
总股本/流通 A 股 (百万股)	607/443
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	73%
日均成交量 (百万股)	657.83
日均成交值 (百万元)	126.44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,528
每股净资产	5.82
市净率	3.5
净负债率	-67.42%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.06
Q2	0.11	0.18
Q3	0.09	0.20
Q4	0.19	0.56
全年	0.41	1.00

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	0%	67%
相对指数	21%	15%	24%

相关报告

《中报毛利率继续大幅提高》2015.08.04

《汽车行业地方国企改革最佳受益标的》2015.05.25

《新能源客车战略发力毛利率大升》2015.04.28

《毛利率上升通道得到确立》2015.04.24

《出口与新能源战略促进毛利率提升》

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	20,812	21,431	22,954	24,331	27,251
(+/-)%	9%	3%	7%	6%	12%
经营利润 (EBIT)	519	778	1,165	1,399	1,954
(+/-)%	28%	50%	50%	20%	40%
净利润	230	249	609	956	1,477
(+/-)%	9%	8%	145%	57%	54%
每股净收益 (元)	0.38	0.41	1.00	1.58	2.43
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.25	0.30

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	2.5%	3.6%	5.1%	5.7%	7.2%
净资产收益率 (%)	10.1%	10.2%	14.5%	19.1%	23.5%
投入资本回报率 (%)	-338.0%	61.9%	-161.1%	-132.6%	-132.9%
EV/EBITDA	9.6	7.6	5.7	4.0	2.0
市盈率	64.9	59.9	24.5	15.6	10.1
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2015.10.19

股票研究

可选消费品
运输设备业

金龙汽车 (600686)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 45.00

上次预测: 45.00

当前价格: 20.62

公司网址

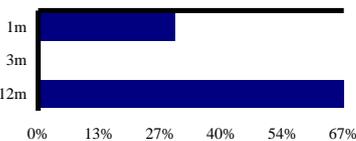
www.xmklm.com.cn

公司简介

公司以大、中、轻型客车的制造与销售为主导产业,是中国目前最大的客车制造集团,全球最大的大、中型客车生产基地。

旗下拥有厦门金龙联合汽车工业有限公司、厦门金龙旅行车有限公司、金龙联合汽车工业(苏州)有限公司等三家蜚声海内外的客车整车制造企业(被业界誉为“三龙”)以及金龙汽车车身、空调、电器、座椅等汽车零部件生产企业,形成集整车与零部件制造为一体的客车生产体系,产品涵盖4.8米至18米各型客车,畅销全球五大洲近百个国家。

绝对价格回报 (%)

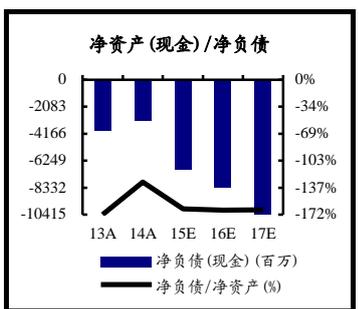
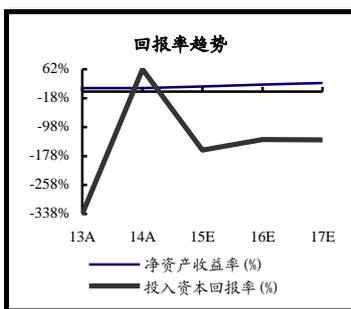
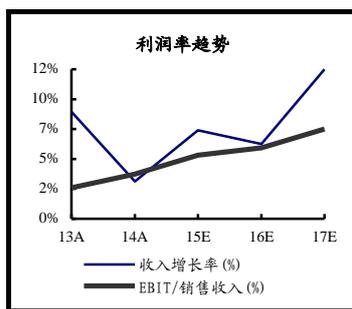
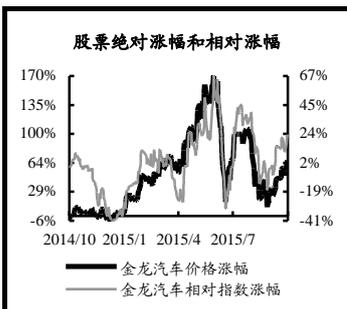


52 周价格范围 11.50-34.15

市值 (百万) 12,511

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	20,812	21,431	22,954	24,331	27,251
营业成本	18,214	18,451	19,537	20,551	22,866
税金及附加	157	171	170	185	213
销售费用	1,153	1,247	1,261	1,350	1,319
管理费用	770	785	821	847	899
EBIT	519	778	1,165	1,399	1,954
公允价值变动收益	3	-4	0	0	0
投资收益	59	55	62	51	69
财务费用	-11	38	-75	-188	-218
营业利润	384	463	911	1,286	2,062
所得税	85	100	177	243	369
少数股东损益	220	238	321	319	461
净利润	230	249	609	956	1,477
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,407	4,095	6,907	8,311	10,419
其他流动资产	630	898	0	0	0
长期投资	210	211	211	211	211
固定资产合计	1,689	1,935	1,953	1,941	1,897
无形及其他资产	596	741	472	475	479
资产合计	16,089	18,430	19,436	22,510	25,400
流动负债	11,356	13,551	12,533	14,129	15,082
非流动负债	748	452	1	3	6
股东权益	2,275	2,436	4,197	5,002	6,297
投入资本(IC)	-129	1,044	-608	-886	-1,235
现金流量表					
NOPLAT	436	646	979	1,175	1,641
折旧与摊销	209	236	228	259	290
流动资金增量	-124	-532	283	-112	100
资本支出	-232	-218	219	-18	-5
自由现金流	290	132	1,708	1,303	2,026
经营现金流	702	114	2,646	1,490	2,193
投资现金流	-247	-607	281	33	64
融资现金流	79	188	-115	-119	-149
现金流净增加额	534	-304	2,812	1,404	2,108
财务指标					
成长性					
收入增长率	8.6%	3.0%	7.1%	6.0%	12.0%
EBIT 增长率	27.8%	49.8%	49.8%	20.0%	39.7%
净利润增长率	8.9%	8.2%	144.8%	57.2%	54.4%
利润率					
毛利率	12.5%	13.9%	14.9%	15.5%	16.1%
EBIT 率	2.5%	3.6%	5.1%	5.7%	7.2%
净利润率	1.1%	1.2%	2.7%	3.9%	5.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.1%	10.2%	14.5%	19.1%	23.5%
总资产收益率(ROA)	1.4%	1.3%	3.1%	4.2%	5.8%
投入资本回报率(ROIC)	-338.0%	61.9%	-161.1%	-132.6%	-132.9%
运营能力					
存货周转天数	38	34	34	34	34
应收账款周转天数	97	119	119	119	119
总资产周转天数	270	294	301	315	321
净利润现金含量	3.06	0.46	4.35	1.56	1.48
资本支出/收入	1%	1%	-1%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	75.2%	76.0%	64.5%	62.8%	59.4%
净负债率	-171.7%	-130.3%	-164.5%	-166.1%	-165.4%
估值比率					
PE	64.9	59.9	24.5	15.6	10.1
PB	4.8	4.5	3.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	9.6	7.6	5.7	4.0	2.0
P/S	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		