

2014年07月02日

金龙汽车 (600686)

——核心人事调整，改革再下一城

报告原因：有信息公布需要点评

买入

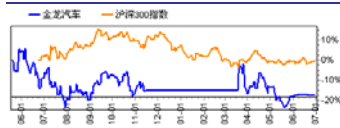
维持

市场数据： 2014年07月01日	
收盘价(元)	9.29
一年内最高/最低(元)	10.56/7.77
上证指数/深证成指	2050/7298
市净率	1.8
息率(分红/股价)	2.15
流通A股市值(百万元)	4112

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日	
每股净资产(元)	5.17
资产负债率%	72.74
总股本/流通A股(百万)	443/443
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金龙汽车(600686)点评报告：改革进程更进一步，坚定看好》

2014/06/25

《新能源汽车行业点评：战略高度提升带动产业链表现》 2014/05/26

证券分析师

常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818x7722
quof@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2012	19,165	1	211	-19	0.48	12.4	10.0	19	15
2013	20,812	9	230	9	0.52	12.5	10.1	18	13
2014Q1	34,68	-16.4	14	9.3	0.03	10.8	0.59		
2014E	24,247	16.5	333	44.2	0.75	12.4	13.1	12	10.9
2015E	28,404	17.1	527	58.4	1.19	13.1	18.6	8	8.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **核心人事调整，改革再下一城。**公司公告现任董事长谷涛以及董事郭清泉、王昆东辞职，三人为金龙汽车的关联董事，并且分别在原大股东海翼集团任职高管。同时提名福汽集团董事长廉小强、总会计师吴宗明为公司第七届董事会董事候选人，并在月内召开股东大会进行表决，预计福汽集团董事长廉小强将兼任金龙汽车董事长。本次股权划转前的核心人事调整，预示福汽基本已经全面接手金龙，改革推进再下一城。
- **廉董接手，推动金龙汽车改革提速。**廉小强，福建省汽车工业集团掌门人，历任福建省公路管理局副局长兼党委副书记，福建省交通建设投资有限公司总经理等职位。2009年1月起任福汽集团董事长兼东南汽车董事长。任职之初，福汽净亏5.4亿元，潜亏14亿元，随着推进福汽改革创新，使得13年东南汽车销量达到08年的5倍，集团实现利润连续5年稳步增长。我们相信廉小强的务实与高效将为金龙汽车注入新的活力，在未来推动金龙汽车改革提速。
- **金龙汽车战略地位全面提升。**1) 福汽集团注入金龙，把金龙汽车作为福汽未来发展的四轮驱动之首。2) 福建省国资委出资11亿元参与金龙汽车定增；3) 廉小强60岁接手金龙汽车，只许成功不许失败。三方面印证金龙汽车战略地位全面提升，预计未来福建省在外部将给与金龙全面的扶持和配合以促进其发展。同时福汽入主后将逐步推动金龙的下属股权的整合和改革，有望逐步看到金龙在生产线上，采购，渠道的协同逐步推进，以实现整体利润率的提升。

- **维持盈利预测，买入评级。**核心人事的调整预示着公司自身的治理改善提速，未来将进一步推进旗下资源的整合和业绩的释放。我们认为其未来治理改善道路上具备非常大的市值提升空间，维持公司14-15年EPS为0.75元和1.19元的盈利预测，对应PE分别为12倍和8倍，给予目标价17元，维持买入评级。

表 3：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	18,925	19,165	20,812	24,247	28,404
营业总成本	18,460	18,844	20,491	23,654	27,526
营业成本	16,672	16,796	18,214	21,251	24,688
营业税金及附加	103	117	157	148	173
销售费用	941	1,067	1,153	1,334	1,562
管理费用	657	779	770	986	1,155
财务费用	(16)	(74)	(11)	(76)	(93)
资产减值损失	104	159	208	11	40
公允价值变动损益	0	1	3	1	1
投资收益	46	27	59	21	24
营业利润	511	350	384	615	902
营业外收支	68	175	151	112	126
利润总额	579	525	534	727	1,028
所得税	82	70	85	99	141
净利润	497	455	449	628	887
少数股东损益	237	244	220	295	360
归属于母公司所有者的净利润	259	211	230	333	527
每股收益	0.59	0.48	0.52	0.75	1.19

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。