



学校编码: 10384

学号: 17920071150651

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_\_

# 廈門大學

## 碩 士 学 位 论 文

### 金 龙 汽 车 投 资 价 值 分 析

#### An Investment Value Analysis of KLM GROUP CO., LTD.

邹明安

指导教师姓名: 王志强 教授

专业名称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2009 年 4 月

论文答辩日期: 2009 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评 阅 人\_\_\_\_\_

2009 年 4 月

金龙汽车投资价值分析

邹明安

指导教师: 王志强 教授

厦门大学

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 论文摘要

金龙汽车集团经过 20 年的发展，已经成为了中国客车行业的龙头企业，具有良好的业绩，然而在当前宏观经济不景气的情况下，未来能否继续保持以往的稳步增长，是投资者关注的焦点。

本文选取金龙汽车作为分析对象，采用自上而下法，分别从宏观经济、行业、公司三方面展开分析，最后对金龙汽车做出合理估值，为中小投资者的投资决策提供参考。

本文得出了以下几个结论：

1、中国 2009-2011 年经济将处于复苏阶段，GDP 将保持 8.5%左右的年增长，2012 年后慢慢步入上行区间，可能保持较高速度的增长。

2、中国客车行业因自身周期性特点，在未来的 2-3 年内将受到宏观经济的消极影响而保持低速增长，而待到宏观经济复苏后，因处于成熟发展阶段的特点以及行业发展的积极因素，将很可能保持较高速度的稳步增长。

3、作为中国客车行业的龙头企业，预计金龙汽车 2009 年将延续 2008 年不佳的经营状况，营业收入同比增长 1%，2010 年和 2011 年随着中国宏观经济逐步转暖，预计将分别为 4%至 7%。

4、长期而言，金龙汽车仍将保持较长时间的稳定增长，预计 2012-2021 年大概可以保持每年 10%的营业收入增长率，2022 年以后 FCF 值将保持约年 2%的永续增长。

5、通过估值分析，笔者认为金龙汽车合理的每股价值为 10.3~11.5 元，而金龙汽车 2009 年 3 月的股价基本在 6~8 元波动。综合全文的分析和判断，金龙汽车（600686）长期而言具有一定的投资价值，建议投资者可以择机低位买入，在合理估值区间内介入做中长期投资是一个不错的选择。

**关键词：**金龙汽车；客车行业；投资价值

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## Abstract

After about two decades of development, King Long Motor Group has become the leading enterprise of the Passenger Cars Industry of China, which has done a good performance. However, under the current circumstances of the recession of macroeconomic, it is focused more on whether it could still keep the former steady growth in the future.

KING LONG MOTOR GROUP CO.,LTD. was chosen as our object to be analysed in this thesis. The evaluation of King Long was carried out by the macroeconomic analysis, the industry analysis and the company general introduction respectively, in which we practised the top-down method. We made a reasonable valuation of King Long at length. It is expected that these analysis should provide useful suggestions for the average investors to make their investment decisions.

In this paper, the results of our analysis are as follow:

First of all, China's economy will be recovered in 2009-2011, GDP would maintain around 8.5% annual growth, then it would get into a upward section after 2012 by inches, finally it might maintain a relatively high rate of growth.

Secondly, Passenger Cars Industry has a characteristic of the cyclical, it should be influenced by macroeconomic to some extent, and maintain a low speed in the next 2-3 years. And when the macroeconomic is recovered, as in the mature stage of development, as well as the positive factors in the development of the industry, it will likely maintain a high rate of steady growth.

Thirdly, through analysis of the King Long Motor Group, We believe that the financial crisis in this round could be a certain degree of the negative influence on King Long. So, King Long is expected to continue poor operating conditions in 2009, just as in 2008. The operation revenue may be increased by 1% compared with the same period last year. With gradual warming of China's macroeconomic, we predicted that it would have 4% and 7% growth in 2010 and 2011 respectively.

Fourthly, in view of its good performance and high growth potential, we supposed that it would keep continuously steady growth in the long term, it would be about 10% to maintain the steady growth during 2012-2021, and 2% of sustainable growth of FCF value after 2022.

Finally, through the valuation analysis, we supposed that the reasonable value of King Long is in the range of 10.3-11.5 yuan, and the price of King Long is in the fluctuations of 6-8 yuan in March 2009. Integrated the whole-length analysis and estimation, we suggested that it had a long term investment value. It can be chosen the right time to buyout in a low valuation range, and long-term investment is involved in doing a better choice.

**Key Words:** King Long Motor Group; Passenger Cars Industry; Investment value

## 目 录

引言.....	1
一、选题动机和意义.....	1
二、研究方法.....	1
三、研究内容和框架.....	3
第一章 宏观经济分析.....	4
第一节 宏观经济运行分析.....	4
第二节 宏观经济政策分析.....	9
第三节 未来趋势以及对对中国客车行业的影响.....	11
第二章 中国客车行业分析.....	14
第一节 行业特点.....	14
第二节 发展现状.....	18
第三节 未来趋势.....	23
第三章 金龙汽车公司分析.....	28
第一节 公司概况.....	28
第二节 经营状况.....	32
第三节 财务分析.....	34
第四章 金龙汽车价值评估.....	55
第一节 盈利预测.....	55
第二节 企业自由现金流（FCFF）估值法.....	60
第三节 相对估值法.....	63
第四节 综合评估.....	64
第五章 投资风险分析与投资建议.....	65
第一节 投资风险分析.....	65
第二节 投资建议.....	66

参考文献.....	67
附 录.....	69
附录一：“金龙汽车” 2009-2021 年预测利润表	
附录二：“金龙汽车” 2009-2021 年资产负债表假设	
附录三：“金龙汽车” 2009-2021 年现金流量表假设	
附录四：“金龙汽车” 自由现金流量（FCFF）估值法	
后 记.....	74

厦门大学博硕士论文摘要库

## Catalogue

<b>Preface</b> .....	<b>1</b>
Section 1 Research background and meanings .....	1
Section 2 Research method.....	1
Section 3 Research content and structure.....	3
<b>Chapter 1 Macroeconomic Analysis</b> .....	<b>4</b>
Section 1 Macroeconomic Function Analysis.....	4
Section 2 Macroeconomic Policy Analysis.....	9
Section 3 Future Trends and Influence on China Passenger Car Industry .....	11
<b>Chapter 2 China Passenger Car Industry Analysis</b> .....	<b>14</b>
Section 1 Industry characteristics.....	14
Section 2 Development Status.....	18
Section 3 Future Trends.....	23
<b>Chapter 3 King Long Motor Group Co.,Ltd.Company Analysis</b> ...	<b>28</b>
Section 1 Company Profile.....	28
Section 2 State of operation.....	32
Section 3 Finance Analysis.....	34
<b>Chapter 4 King Long Motor Valuation Evaluation</b> .....	<b>55</b>
Section 1 Profit Forecast.....	55
Section 2 Assessment By FCFF Model.....	60
Section 3 Relative valuation method.....	63
Section 4 Comprehensive Assessment.....	64
<b>Chapter 5 Investment Risk And Advice</b> .....	<b>65</b>
Section 1 Investment Risk Analysis Of King Long.....	65
Section 2 Investment Advice For King Long.....	66

<b>Reference.....</b>	<b>67</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>69</b>
Appendix1 "King Long Motor" Income Statement Hypothesis (2009-2021)	
Appendix2 "King Long Motor" Balance Sheet Hypothesis (2009-2021)	
Appendix3 "King Long Motor" Cash Flow Statement Hypothesis (2009-2021)	
Appendix4 "King Long Motor" Free Cash Flow(FCFF) Valuation Method	
<b>Postscript.....</b>	<b>74</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要

## 引言

### 一、选题动机和意义

本文选取金龙汽车（600686）作为投资价值分析的对象，主要是基于两方面的原因。一方面是由于笔者有近4年的汽车业从业经验，对汽车行业和客车子行业有一定的了解，更想对该领域进行深入的研究；另一方面，金龙汽车集团经过20年的发展，已经成为中国客车行业的龙头企业，具有良好的业绩，然而在当前宏观经济不景气的情况下，未来是否还能保持以往的稳步增长，是投资者关注的焦点。

因此，笔者希望站在国内主流投资机构的角度，利用MBA课程所学的知识，分析金龙汽车的内在价值，为中小投资者的投资决策提供参考。

### 二、研究方法

#### （一）投资价值评估方法的分类

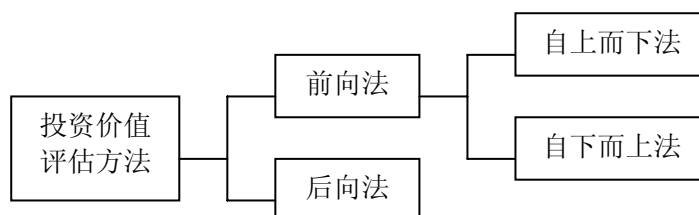
投资价值评估有两种基本方法，一种是后向法，另一种是前向法。

后向法即假定未来是过去的延伸，投资者利用过去的数据、走势以及关系来选择买卖证券。推崇这种方法的习惯运用技术分析方法，或者使用计算机构建组合来抓住市场异常（比如只购买小盘股或市盈率低的股票）。

前向法侧重预测未来的趋势并做出相应决策，包括自上而下和自下而上法：

自上而下法是首先回顾宏观经济情况并预测未来走势，然后进行行业分析，最后对个股进行研究估值；自下而上法即股票估值法，更着重公司层面的微观因素，其要点在于投资机会取决于公司及行业因素而不是宏观因素。<sup>[1]</sup>

图 1：投资价值评估方法的分类



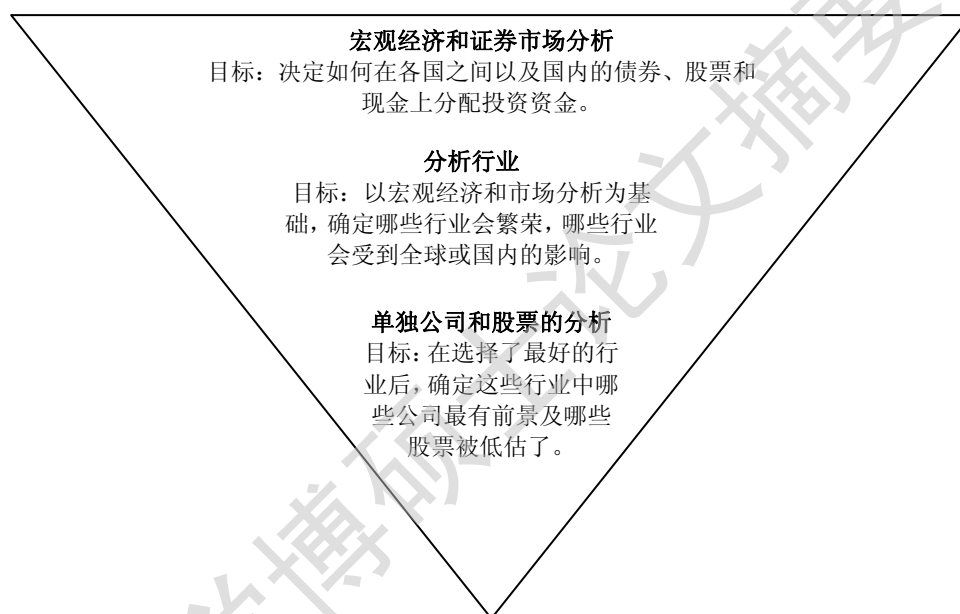
资料来源：自制

因为相比自下而上法，自上而下法不仅能够兼顾宏观、微观因素，而且更侧重投资分析过程，能协助投资者理清经济、行业、公司三者的关系，所以本文的投资价值评估方法采用了自上而下法。

## （二）自上而下法简介

自上而下法即“三步法”，包括宏观经济分析、行业分析和公司分析，具体如下图所示：

图 2：自上而下法分析过程概要



资料来源：Frank K. Reilly 等著，李月平等译，投资学（原书第 6 版）

### 1、宏观经济分析

宏观经济分析的作用在于把握证券市场的总体变动趋势，判断整个证券市场的投资价值，掌握宏观经济运行和政策对证券市场的影响力度与方向。

宏观经济分析主要包括宏观经济运行和宏观经济政策两方面的分析，具体如下：

#### （1）宏观经济运行分析

宏观经济运行分析是将证券市场和证券投资活动放到整个宏观经济运行的过程中去考察，揭示宏观经济变动与证券投资间的关系。具体而言，宏观经济运行分析是基于国内生产总值（GDP）、工业增加值、消费者物价指数（CPI）、固定资产投资、社会消费品零售总额、贸易顺差状况及货币供应量等经济指标的分析。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库