

# 金固股份 (002488) 调研报告

2015年5月11日

## 特维轮快速推进，汽车后市场绝对龙头 投资评级：推荐

盈利及估值重要数据	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,313	2,447	3,152	3,765
同比(+/-%)	12.6%	86.4%	28.8%	19.5%
净利润(百万元)	64	107	148	179
同比(+/-%)	41.1%	67.6%	39.0%	21.1%
每股收益(元)	0.31	0.52	0.73	0.88
毛利率(%)	24.8%	20.6%	19.9%	19.6%
净资产收益率(%)	4.0%	6.4%	8.4%	9.4%

分析师 朱悦如  
执业资格证书号码: S060051208003  
021-33661475  
[zhuyr@gsjq.com.cn](mailto:zhuyr@gsjq.com.cn)

研究助理 李粟  
021-63123152  
[lia@gsjq.com.cn](mailto:lia@gsjq.com.cn)

■ **事件:** 5月7日我们调研了金固股份，与公司管理层就投资者关心的问题进行了沟通和交流。

### 投资要点

■ **特维轮业务小B端快速推进，预计年底网点数量破万，年销售额破10亿将是大概率事件:** 特维轮业务小B端快推进，目前公司特维轮业务的网点数量已经达到2000个，预计6月份将达到6000个，年底突破一万个。目前公司在全国的7个仓储中心已经建设完成，在库存备货完成后，特维轮业务将出现爆发式的增长。除了轮胎销售外，机油业务也即将上线，我们预计特维轮平台全年实现十亿元的销售额将是大概率事件。

■ **两大优势奠定特维轮成功基础:** 特维轮的优势主要集中于以下两点  
**1、资金优势:** 汽车后市场互联网化需要投入大量资金，公司今年在特维轮上的投资将达到5亿元，除了提供信用背书，未来不排除公司通过再融资继续加大对特维轮的资金支持力度；另一方面，目前特维轮的主要竞争对手如途虎养车等互联网公司还未上市，我们认为借助上市公司平台，特维轮的发展在资金的体量及成本上相比竞争对手具备绝对优势。  
**2、成本优势:** 金固股份在汽车零配件耕耘多年，在轮胎价格以及帐期上享有相当的优惠。据测算，公司轮胎从一级经销商直接拿货的价格相比其他竞争对手存在约2-3个百分点的价格优势，考虑到轮胎销售市场的价格敏感度较高，这将显著增强公司的竞争力。综上，我们认为综合考虑公司的资金优势和成本优势，特维轮业务将成长为汽车后市场的龙头企业。

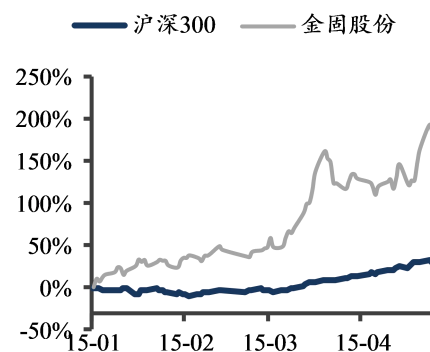
■ **上海语镜发展迅速，未来将成为特维轮业务的流量入口:** 目前语镜的装车辆达6万台，预计2015年装车辆将达20-30万台的规模，未来有望突破百万。随着语境用户规模的不断提升，加上公司的股东背景，其未来将成为公司特维轮业务良好的流量入口。

■ **成立金固磁系汽车后服务产业基金，深入布局汽车后市场:** 公司前期设立金固磁系汽车后服务产业基金，布局二手车、汽车租赁，汽车金融保险等业务，未来这些业务都有望对接特维轮平台，大幅提升特维轮平台的变现能力。

■ **看好公司汽车后市场业务的前景，给予“推荐”的投资评级:** 我们坚定看好公司汽车后市场业务的发展战略，我们认为公司是汽车后市场标的中确定性最高、未来成长空间最大的品种，给予“推荐”的投资评级。

■ **风险提示:** 特维轮推广不及预期；行业竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	72.99
一年最低价/最高价	10.52/76.82
市净率	9.38
流通A股市值(百万元)	9,491.6

### 基础数据

每股净资产(元)	7.78
资产负债率(%)	53.90
总股本(百万股)	203.39
流通A股(百万股)	130.04

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1988.9	2379.9	2904.9	3361.5	营业收入	1313.2	2447.2	3151.9	3765.4
现金	1067.5	600.0	600.0	600.0	营业成本	986.0	1942.8	2523.4	3027.9
应收款项	256.7	478.5	616.3	736.2	营业税金及附加	1.1	2.1	2.6	3.2
存货	586.6	1155.9	1501.2	1801.4	营业费用	71.2	130.2	163.9	194.7
其他	78.1	145.5	187.5	223.9	管理费用	115.5	200.7	247.1	288.4
非流动资产	1537.8	1628.2	1650.6	1663.9	财务费用	69.3	47.6	42.8	42.8
长期股权投资	101.9	101.9	101.9	101.9	投资净收益	-2.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1216.5	1311.9	1339.3	1354.3	其他	-4.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	152.4	147.3	142.4	140.6	营业利润	63.2	123.8	172.1	208.4
其他	67.1	67.1	67.1	67.1	营业外净收支	9.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	3526.7	4008.1	4555.6	5025.4	利润总额	72.3	123.8	172.1	208.4
流动负债	1613.4	2014.9	2451.3	2783.6	所得税费用	10.1	17.2	24.0	29.0
短期借款	913.0	635.7	660.6	635.1	少数股东损益	-1.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	665.1	1310.6	1702.3	2042.6	归属母公司净利润	63.6	106.6	148.1	179.4
其他	35.3	68.6	88.5	105.9	EBIT	141.9	171.4	214.9	251.2
非流动负债	297.4	297.4	297.4	297.4	EBITDA	232.2	283.2	351.1	404.4
长期借款	135.0	135.0	135.0	135.0					
其他	162.4	162.4	162.4	162.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
负债总计	1910.8	2312.2	2748.7	3081.0	每股收益(元)	0.31	0.52	0.73	0.88
少数股东权益	40.3	40.3	40.3	40.3	每股净资产(元)	7.75	8.14	8.69	9.35
归属母公司股东权益	1575.6	1655.5	1766.6	1901.2	发行在外股份(百万股)	203.4	203.4	203.4	203.4
负债和股东权益总计	3526.7	4008.1	4555.6	5022.4	ROIC(%)	5.5%	5.9%	7.6%	8.5%
					ROE(%)	4.0%	6.4%	8.4%	9.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	毛利率(%)	24.8%	20.6%	19.9%	19.6%
经营活动现金流	329.8	32.2	170.8	233.7	EBIT Margin(%)	10.8%	7.0%	6.8%	6.7%
投资活动现金流	-880.7	-195.7	-158.7	-163.4	销售净利率(%)	4.8%	4.4%	4.7%	4.8%
筹资活动现金流	636.5	-304.0	-12.1	-70.3	资产负债率(%)	54.2%	57.7%	60.3%	61.3%
现金净增加额	85.9	-467.5	-0.0	0.0	收入增长率(%)	12.6%	86.4%	28.8%	19.5%
企业自由现金流	91.6	-122.5	49.0	107.1	净利润增长率(%)	41.1%	67.6%	39.0%	21.1%

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： (0512) 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>