

# 金固股份 (002488)

## 后市场业务爆发式增长，公司未来发展值得期待

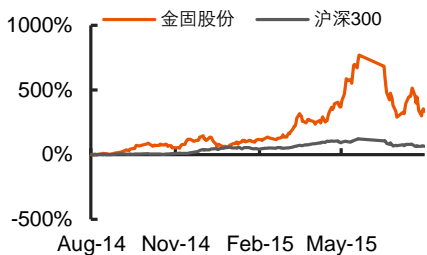
### 推荐 (维持)

现价: 24.50 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.jgwheel.com
大股东/持股	孙金国/16.59%
实际控制人/持股	孙金国/16.59%
总股本(百万股)	508
流通 A 股(百万股)	327
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	124.58
流通 A 股市值(亿元)	80.00
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	56.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《金固股份\*002488\*对标 Deliccom, 汽车超人未来估值几何?》 2015-08-05
- 《金固股份\*002488\*乘资本之轮、展互联之翼》 2015-06-25

#### 证券分析师

- 王德安** 投资咨询资格编号: S1060511010006, 021-38638428, WANGDEAN002@pingan.com.cn
- 余兵** 投资咨询资格编号: S1060511010004, 021-38636729, YUBING006@pingan.com.cn

#### 研究助理

- 戴畅** 一般从业资格编号: S1060115050033, DAICHANG706@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 公司披露 2015 年中报，上半年实现收入 6.95 亿，同比增长 11.36%；实现归母净利润 0.41 亿，同比增长 10.56%，折合每股收益 0.08 元。

**平安观点:** 公司业绩基本符合预期。

■ **受汽车行业整体景气度下滑影响，公司钢轮主业增速略微下滑:** 公司 2015 年上半年钢制车轮业务收入 5.3 亿，同比增长 13.7%，增长速度略低于预期。主要原因为国内汽车行业整体增幅下滑，1H15 全国汽车销量增速进一步下探，同比微增 1.4% 为 1185 万辆，增幅比上年同期下降近 7 个百分点，从而影响了上游钢制车轮的配套需求。

■ **公司特维轮业务实现爆发式增长，未来发展值得期待:** 公司轮胎及附件业务以特维轮网上轮胎销售为主，预计占比 80% 以上。1H15 公司轮胎及附件业务爆发式增长，实现收入 1.2 亿，同比增长 110.3%。主要原因在于特维轮快速扩张，我们预计其线下合作门店数量从年初 1000 家左右扩展到了现在 8000 家左右，单月收入预计从年初不足 1000 万增长至现在 5000-6000 万。未来随线下合作门店继续扩张，网上平台产品品类增多、电商渗透率提升，特维轮未来发展值得期待。

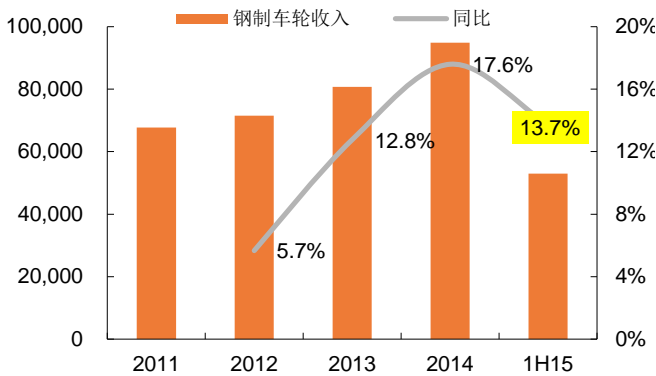
■ **现价低于定增价，定增项目大力支持后市场业务发展:** 公司前期发布定增预案，拟以 33.32 元/股的价格募集不超过 27.0 亿元，另外加上自筹资金，总共近 30 亿支持后市场业务线上平台建设、平台运营推广、线下合作商整合、以及仓储物流等项目的发展。我们认为强劲的资金实力有望助力特维轮在轮胎 O2O 的激烈竞争中成为最终赢家。

■ **盈利预测与投资建议:** 考虑汽车行业整体景气度下行，我们调低公司钢轮业务增速，调整业绩预测 15/16 年 EPS 为 0.21/0.39 元 (原预测值为 0.24/0.44 元)。我们认为特维轮 O2O 平台未来有望凭借先发优势、规模优势、资金优势成为行业龙头，为公司带来向上利润弹性，维持“推荐”评级。

■ **风险提示:** 特维轮门店扩张和销售不及预期、公司钢轮业务增长不及预期。

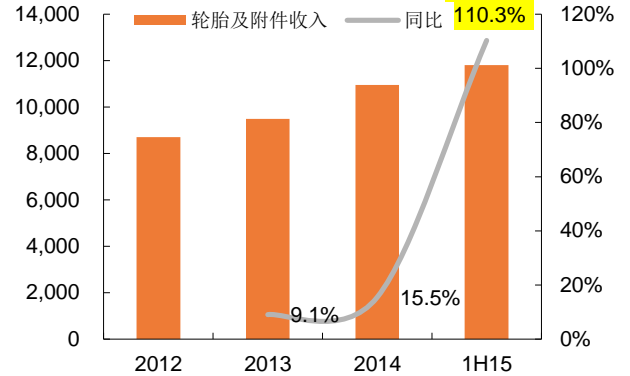
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1166	1313	2539	4157	4981
YoY(%)	30.0	12.6	93.4	63.7	19.8
净利润(百万元)	45	64	109	200	260
YoY(%)	-21.3	41.1	71.8	82.9	30.4
毛利率(%)	22.8	24.9	21.7	20.0	20.7
净利率(%)	3.9	4.8	4.3	4.8	5.2
ROE(%)	4.6	3.8	7.2	12.2	14.5
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.21	0.39	0.51
P/E(倍)	276.44	196.0	114.1	62.4	47.8
P/B(倍)	13.55	7.9	7.6	7.1	6.4

图表1 金固股份历年钢制车轮收入情况 单位:万元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 金固股份历年轮胎及配件收入情况 单位:万元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

附: 公司 2012 年才开始有轮胎及配件业务

图表3 金固股份季度经营情况

单位:万元

季度	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度环比增幅	二季度同比增幅	1H14	1H15	半年同比增幅
营业收入	26966	35444	39686	29219	28463	41039	44.2%	15.8%	62410	69502	11.4%
投资净收益	0	3	30	-320	-188	-394	-	-	3	-582	-
营业外净收入	56	187	406	254	111	113	1.9%	-39.5%	243	224	-7.9%
净利润	952	2769	2446	190	1006	3108	208.8%	12.2%	3721	4114	10.6%
EPS(最新摊薄)	0.02	0.05	0.05	0.00	0.02	0.06	208.8%	12.2%	0.07	0.08	10.6%
季度	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度环比增加百分点	二季度同比增加百分点	1H14	1H15	半年同比增加百分点
毛利率	22.3%	29.8%	23.1%	23.9%	26.7%	27.9%	1.1	-1.9	26.6%	27.4%	0.8
销售费用率	4.2%	5.1%	3.6%	9.4%	5.2%	6.1%	1.0	1.1	4.7%	5.7%	1.0
管理费用率	9.6%	8.8%	6.9%	9.3%	10.2%	7.3%	-2.9	-1.5	9.2%	8.5%	-0.7
财务费用率	4.1%	6.5%	5.0%	5.3%	5.7%	4.6%	-1.1	-1.9	5.5%	5.1%	-0.4
所得税率	17.6%	13.8%	24.0%	-	23.7%	17.0%	-6.7	3.2	14.8%	18.8%	4.0
净利率	3.5%	7.8%	6.2%	0.7%	3.5%	7.6%	4.0	-0.2	6.0%	5.9%	0.0

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1364	1989	3871	5253
现金	459	1067	1286	2120
应收账款	185	185	554	645
其他应收款	15	47	21	96
预付账款	175	27	455	298
存货	469	587	1416	1951
其他流动资产	62	76	139	143
<b>非流动资产</b>	1192	1538	2442	3726
长期投资	0	102	153	212
固定资产	753	908	1603	2557
无形资产	155	152	171	193
其他非流动资产	284	376	516	764
<b>资产总计</b>	2557	3527	6313	8979
<b>流动负债</b>	1410	1613	4330	6798
短期借款	696	904	2745	4388
应付账款	75	87	278	311
其他流动负债	639	623	1308	2099
<b>非流动负债</b>	186	297	286	340
长期借款	132	135	184	226
其他非流动负债	54	162	101	114
<b>负债合计</b>	1596	1911	4616	7137
少数股东权益	41	40	53	78
股本	180	203	508	508
资本公积	559	1145	840	840
留存收益	182	228	285	387
归属母公司股东权益	919	1576	1644	1763
<b>负债和股东权益</b>	2557	3527	6313	8979

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	12	330	-420	942
净利润	45	62	122	225
折旧摊销	0	91	109	187
财务费用	50	69	167	276
投资损失	0	3	1	2
<b>营运资金变动</b>	0	115	-823	254
其他经营现金流	-82	-10	4	-0
<b>投资活动现金流</b>	-215	-881	-1019	-1472
资本支出	306	253	927	1214
长期投资	0	-162	-51	-60
其他投资现金流	91	-789	-143	-318
筹资活动现金流	274	637	-326	-243
短期借款	233	208	-143	37
长期借款	-3	3	49	42
普通股增加	0	23	0	0
资本公积增加	0	587	0	0
其他筹资现金流	44	-184	-232	-322
<b>现金净增加额</b>	69	86	-1765	-773

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1166	1313	2539	4157
营业成本	900	986	1989	3324
营业税金及附加	1	1	2	4
营业费用	68	71	96	115
管理费用	101	112	140	167
财务费用	50	69	167	276
资产减值损失	3	6	9	16
公允价值变动收益	-0	-1	-1	-1
投资净收益	0	-3	-1	-2
<b>营业利润</b>	43	63	134	253
营业外收入	12	12	11	12
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	52	72	142	261
所得税	7	10	20	36
<b>净利润</b>	45	62	122	225
少数股东损益	-0	-1	13	25
<b>归属母公司净利润</b>	45	64	109	200
EBITDA	89	195	331	620
EPS (元)	0.25	0.31	0.21	0.39

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	30.0	12.6	93.4	63.7
营业利润(%)	-32.4	48.1	111.4	89.0
归属于母公司净利润(%)	-21.3	41.1	71.8	82.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	22.8	24.9	21.7	20.0
净利率(%)	3.9	4.8	4.3	4.8
ROE(%)	4.6	3.8	7.2	12.2
ROIC(%)	4.0	3.2	4.1	5.7
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	62.4	54.2	73.1	79.5
净负债比率(%)	49.6	-1.2	99.5	139.1
流动比率	1.0	1.2	0.9	0.8
速动比率	0.6	0.9	0.6	0.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.8	7.1	6.9	6.9
应付账款周转率	10.7	12.2	10.9	11.3
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.21	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.58	-0.83	1.85
每股净资产(最新摊薄)	1.81	3.10	3.23	3.47
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	276.44	195.97	114.10	62.37
P/B	13.55	7.91	7.58	7.06
EV/EBITDA	146.59	64.9	43.2	24.5

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033