

金固股份 (002488) 事件点评

业绩符合预期，后市场继续快速增长
投资评级：增持（维持）

2015年8月7日

盈利预测与估值

	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
毛利率（%）	24.8	20.6	19.9	19.6
ROE（%）	4.0	6.4	8.4	9.4
每股收益（元）	0.13	0.21	0.29	0.35
P/E	353.07	210.60	151.55	125.10
P/B	14.24	13.56	12.70	11.81

■ **事件：**公司发布 2015 年半年报，报告期内实现营业收入 6.95 亿元，同比增长 11.36%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4,434.31 万元，同比增长 23.50%。

投资要点

■ **行业景气度下滑，IPO 募投项目产能释放助主业增势不改：**今年以来，宏观经济增速下行拖累汽车产销增速显著回落。上半年汽车产销分别完成 1,209.50 万辆和 1,185.03 万辆，同比增长 2.6% 和 1.4%，增幅比上年同期均回落约 7%。在此环境下，公司依旧完成了业绩目标，实现了主营业务较快增长。这主要得益于 IPO 募投项目产能的持续释放，以及客户转型升级带动中高端产品比例提升，实现收入的稳步增长。在自主品牌汽车销售受阻的情况下，公司与国内合资品牌的合作力度加大，除上海大众外，同时也为上海通用、长安福特等合资品牌汽车制造商批量供货。

■ **特维轮快速推进，收入增长锦上添花：**在经济发展放缓和汽车产销增速下滑的不利背景下，公司抓住我国汽车保有量大，售后维修保养市场空间广阔这一关键，加速转型布局汽车后市场。今年以来，特维轮迎来了超预期的发展，预计轮胎销售收入在 1.2 亿左右，同比增长 126.02%，二季度以来增速明显，6 月份销量超过 5,000 万，门店数量超过 12,000 家，覆盖全国 200 多个城市。在“互联网+”国家战略和汽车维修行业反垄断的背景下，公司有望依托深厚的行业积累和前期充足的仓储布局，整合国外汽车产业链资源，以零部件供应链为突破口，打造覆盖全国的汽车后市场服务 O2O 平台“汽车超人”，以互联网模式整合整个汽车后市场，打破行业垄断格局，形成未来汽车后市场龙头。

■ **继续坚定看好未来成为后市场龙头的潜力，维持“增持”的投资评级：**我们预计公司 2015-2017 年的营业收入分别为 24.47 亿元、31.52 亿元和 37.65 亿元，实现净利润 1.07 亿元，1.48 亿元和 1.79 亿元，对应每股 EPS 分别为 0.21 元、0.29 元和 0.35 元。半年报增速符合预期，随着未来特维轮业绩的不断释放，后市场龙头地位最终必将得到确认，维持公司“增持”的投资评级。

■ **风险提示：**特维轮推广不及预期；增发计划失败。

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

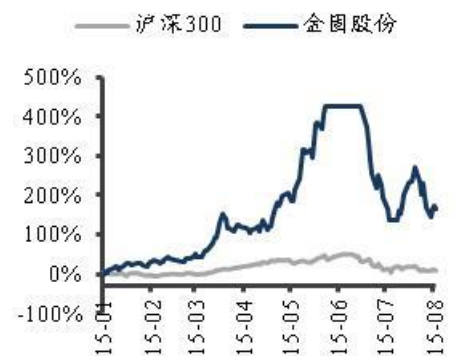
zhuyr@gsjq.com.cn

研究助理 李秉

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@gsjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	26.47
一年最低价/最高价	5.45/49.99
市净率	8.54
流通 A 股市值（百万元）	8,643.24

基础数据

每股净资产（元）	3.10
资产负债率（%）	56.15
总股本（百万股）	508.48
流通 A 股（百万股）	326.53

相关研究

《金固股份调研报告:特维轮快速推进，汽车后市场绝对龙头》

《金固股份：再融资落地，奠定公司后市场龙头地位》

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	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1910.8	2312.2	2748.7	3081.0	每股收益(元)	0.13	0.21	0.29	0.35
少数股东权益	40.3	40.3	40.3	40.3	每股净资产(元)	3.10	3.26	3.47	3.74
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)	508.5	508.5	508.5	508.5
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%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。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。

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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,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:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

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>