

金固股份 (002488)

钢轮主业销售稳定，汽车超人收入快速增长

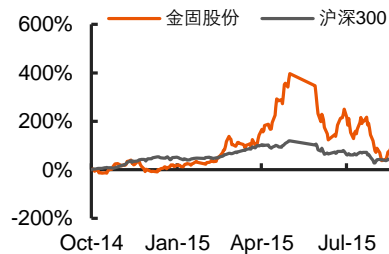
推荐 (维持)

现价: 24.01 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)	326
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	122.09
流通 A 股市值(亿元)	78.27
每股净资产(元)	3.14
资产负债率(%)	54.80

行情走势图



相关研究报告

《金固股份*002488*对标 Delticom，汽车超人未来估值几何？》 2015-08-05

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
021-20667852
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:

公司公告三季报，2015年前三季度实现营业收入10.96亿，同比增长7.37%，归母净利润0.64亿，同比增长3.02%，基本每股收益0.12元。

平安观点:

- **前三季度营业收入同比增长 7.36%，汽车超人收入快速增长。**公司钢轮主业销售基本稳定，销售收入预计与去年同期持平；公司披露汽车超人 Q3 实现营业收入 1.52 亿，预计前三季度总收入 2.5 亿左右（去年全年汽车超人收入 2300 多万）；公司根据市场情况大幅减少乃至停止了钢材贸易业务。综合看，前三季度公司营业收入同比增长 7.36%达到 10.96 亿元。我们预计四季度汽车超人收入将继续快速增长，而钢轮主业将保持稳定，公司全年营业收入将保持较快增速。
- **前三季度公司归母净利润同比小幅增长 3.02%，销售费用大幅提升 71.7%。**公司前三季度毛利率与三项费用率与去年基本持平，分别小幅提升 0.1、0.3 个百分点达到 25.3%、18.1%。前三季费用结构变化较大：销售费用同比增长 71.7%为 0.75 亿，原因在于汽车超人业务量增大，促销费用增多；财务费用同比减少 38.1%为 0.33 亿，原因在于基准利率下调，公司当期银行借款利息减少；管理费用小幅增长 5.9%达到 0.90 亿。
- **汽车超人凭借三大优势处于行业领先地位。**汽车超人是国内领先的汽车 O2O 服务平台，具有三大核心优势：1) 深度的本地化运营使公司在线下门店的开发和运营方面具有先发优势。公司在全国 200 多个城市设立本地化运营团队。2) 供应链整合重构产业链：公司利用 O2O 模式打破传统轮胎品牌商对行业的掌控，消除多级经销的中间环节降低轮胎价格，简化购买安装流程，提升行业运行效率。3) 产业链布局使汽车超人平台极具拓展性。金固股份先后参股上海语境、苏州智华、车友网络，预计相关业务

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1166	1313	1600	2029	2401
YoY(%)	30.0	12.6	21.9	26.8	18.4
净利润(百万元)	45	64	70	111	166
YoY(%)	-21.3	41.1	10.6	57.9	49.4
毛利率(%)	22.8	24.9	24.9	25.1	26.1
净利率(%)	3.9	4.8	4.4	5.5	6.9
ROE(%)	4.6	3.8	4.5	6.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.14	0.22	0.33
P/E(倍)	270.9	192.1	173.6	110.0	73.6
P/B(倍)	13.3	7.7	7.6	7.5	7.1

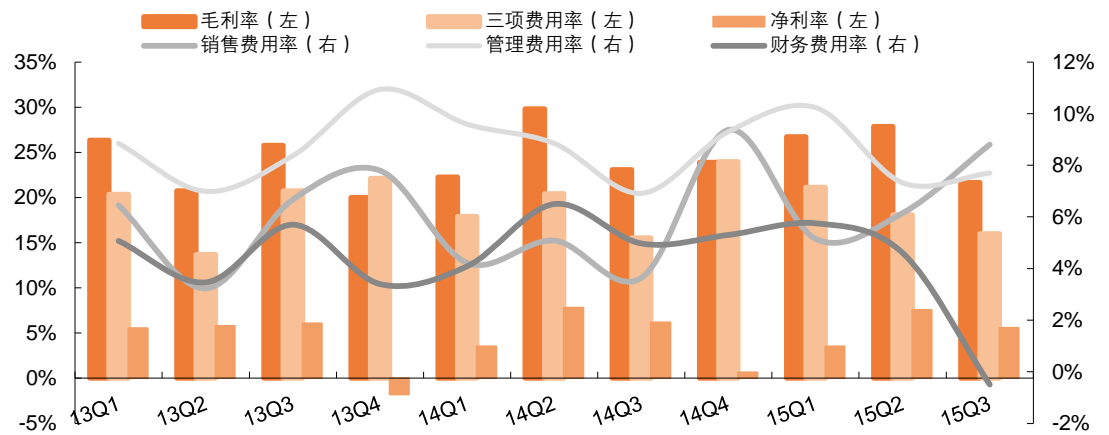
将逐步嫁接到汽车超人，形成“后市场+车联网+智能汽车+二手车”的产业链布局。

- **“金字塔”战略推进，汽车超人将成为综合性汽车生活服务平台。**根据公司为汽车超人制定的“金字塔”战略，汽车超人将超越轮胎 O2O，成为汽车服务综合性平台。金字塔最上层由洗车、停车、加油等高频业务组成，成为公司流量入口；金字塔中间为轮胎、机油保养等标准件业务以及快修、大修、改装等非标准件业务；金字塔的底层为二手车、新车、汽车金融、汽车保险等高附加值服务。金字塔由上到下，频次降低，附加值增加，上下相互传导，协同发展。
- **盈利预测与投资建议：**汽车后市场 O2O 服务行业进入白日化竞争阶段，规模较小、发展战略定位模糊的从业者将被逐步淘汰，最终少数巨头将成为最后赢家。汽车超人借力“互联网+”切入汽车后服务，凭借清晰的发展战略和超强的执行力已经成为轮胎、机油 O2O 销售以及汽车保养服务的行业领先者，未来平台业务有望拓展至二手车、车联网以及汽车金融等高附加值领域，最终成为综合性汽车服务平台。

我们看好汽车超人的平台价值，考虑到公司钢轮主业和汽车超人的最新情况，我们下调钢轮主业增速，上调公司管理费用率，下调 15、16、17 年 EPS 为 0.14 元、0.22 元、0.33 元（原预测为 15、16、17 年 EPS 0.21 元、0.39 元、0.51 元），维持“推荐”评级。

- **风险提示：**汽车超人门店扩张和销售不及预期、公司高附加值后市场业务拓展不及预期。

图表1 金固股份分季度盈利能力及三费情况



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 金固股份分季度经营情况

单位: 百万, %

季度	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	三季度环比	三季度同比	14 前三季	15 前三季	前三季同比
营业收入	269.7	354.4	396.9	292.2	284.6	410.4	401.2	-2.2%	1.1%	1021.0	1096.2	7.4%
净利润	9.5	27.7	24.5	1.9	10.1	31.1	22.4	-28.0%	-8.5%	61.7	63.5	3.0%
EPS(最新摊薄)	0.02	0.05	0.05	0.00	0.02	0.06	0.04	-28.0%	-8.5%	0.1	0.1	3.0%
毛利率	22.3%	29.8%	23.1%	23.9%	26.7%	27.9%	21.7%	-6.2	-1.4	25.2%	25.3%	0.1
销售费用率	4.2%	5.1%	3.6%	9.4%	5.2%	6.1%	8.8%	2.7	5.2	4.3%	6.9%	2.6
管理费用率	9.6%	8.8%	6.9%	9.3%	10.2%	7.3%	7.7%	0.4	0.8	8.3%	8.2%	-0.1
财务费用率	4.1%	6.5%	5.0%	5.3%	5.8%	4.6%	-0.5%	-5.1	-5.5	5.3%	3.0%	-2.2
所得税率	17.6%	13.8%	24.0%	-	23.6%	17.0%	21.9%	4.9	-2.1	18.7%	19.9%	1.2
净利率	3.5%	7.8%	6.2%	0.7%	3.5%	7.6%	5.6%	-2.0	-0.6	6.0%	5.8%	-0.2
三项费用率	17.9%	20.4%	15.5%	24.0%	21.1%	18.1%	16.0%	-2.1	0.5	17.9%	18.1%	0.3

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	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1989	2084	2490	2973
现金	1067	811	1035	1227
应收账款	185	280	305	387
其他应收款	47	0	57	14
预付账款	27	277	90	338
存货	587	623	916	895
其他流动资产	76	94	87	113
非流动资产	1538	1736	2081	2370
长期投资	102	153	212	276
固定资产	908	1061	1293	1484
无形资产	152	171	193	212
其他非流动资产	376	352	383	397
资产总计	3527	3820	4571	5343
流动负债	1613	1948	2660	3351
短期借款	904	1246	1496	2345
应付账款	87	133	136	178
其他流动负债	623	568	1028	828
非流动负债	297	223	225	213
长期借款	135	121	111	95
其他非流动负债	162	101	114	118
负债合计	1911	2171	2885	3564
少数股东权益	40	44	50	60
股本	203	508	508	508
资本公积	1145	840	840	840
留存收益	228	263	316	394
归属母公司股东权益	1576	1605	1636	1719
负债和股东权益	3527	3820	4571	5343

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	330	-143	593	-24
净利润	62	74	117	175
折旧摊销	91	86	110	137
财务费用	69	72	90	115
投资损失	3	1	2	2
营运资金变动	115	-381	275	-453
其他经营现金流	-10	4	-0	1
投资活动现金流	-881	-290	-456	-428
资本支出	253	221	275	219
长期投资	-162	-51	-60	-64
其他投资现金流	-789	-120	-241	-273
筹资活动现金流	637	-309	-126	-199
短期借款	208	-143	37	5
长期借款	3	-14	-10	-16
普通股增加	23	0	0	0
资本公积增加	587	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-152	-153	-189
现金净增加额	86	-742	11	-651

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1313	1600	2029	2401
营业成本	986	1201	1520	1776
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	71	112	122	120
管理费用	112	128	158	182
财务费用	69	72	90	115
资产减值损失	6	6	8	10
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资净收益	-3	-1	-2	-2
营业利润	63	78	127	195
营业外收入	12	11	12	12
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	72	87	136	204
所得税	10	12	19	29
净利润	62	74	117	175
少数股东损益	-1	4	6	10
归属母公司净利润	64	70	111	166
EBITDA	195	214	305	426
EPS (元)	0.31	0.14	0.22	0.33

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	12.6	21.9	26.8	18.4
营业利润(%)	48.1	23.9	62.7	53.3
归属于母公司净利润(%)	41.1	10.6	57.9	49.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	24.9	24.9	25.1	26.1
净利率(%)	4.8	4.4	5.5	6.9
ROE(%)	3.8	4.5	6.9	9.9
ROIC(%)	3.2	3.5	5.0	5.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	54.2	56.8	63.1	66.7
净负债比率(%)	-1.2	35.6	36.1	70.5
流动比率	1.2	1.1	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.6	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	12.2	10.9	11.3	11.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.14	0.22	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	-0.28	1.17	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.16	3.22	3.38
估值比率	-	-	-	-
P/E	192.1	173.6	110.0	73.6
P/B	7.7	7.6	7.5	7.1
EV/EBITDA	63.6	60.5	42.6	32.0

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