

## 金固股份 (002488)

# 定增方案调整再出发，后市场O2O发展不动摇

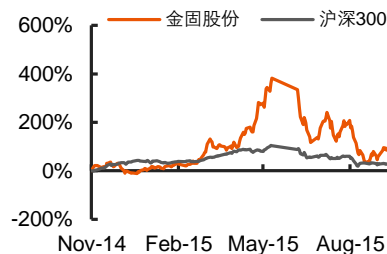
### 推荐 (维持)

现价: 22.15 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、孙立群、孙峰峰 /38.15%
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)	112.63
流通 A 股市值(亿元)	72.31
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\*钢轮主业销售稳定，汽车超人收入快速增长》 2015-10-27

#### 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:

公司调整定增方案，发行价格由33.32元/股调整为不低于20.01元/股，发行数量增加，募集金额和募投项目不变，依旧募集不超过27亿扣除发行费用后全部用于汽车后市场O2O平台建设。

#### 平安观点:

■ **发行价格下调，募集金额不变。**对比旧方案，发行价格由 33.32 元/股调整为不低于 20.01 元/股，发行数量由不超过 0.81 亿股调整为不超过 1.35 亿股，募集金额和募投项目不变，都是募集不超过 27 亿元，扣除发行费用后全部用于汽车后市场 O2O 平台建设。实际控制人孙金国、孙利群夫妇、孙峰峰发行前合计直接持有公司 38.15%股份，若按上限 1.35 亿股发行，发行完成后本公司总股本将由发行前的 5.08 亿股增加到 6.43 亿股，上述三人合计直接持有公司股份的比例为 30.15%，同时孙峰峰通过资管计划间接持有公司 1.79%的股份。我们认为新的发行价格与现阶段市场环境以及公司二级市场价格更加匹配，更有利于公司定增成功。

**发行对象引入基金券商保险等，锁定期限更加灵活。**相比旧方案，新方案发行对象保留了公司高管购买的资管计划以及深圳安鹏汽车后市场产业基金外（锁定期 3 年），并新引入证券投资基金管理公司，证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构以及合格境外投资者等（锁定期 1 年），原方案中所有投资者锁定期 3 年。新方案锁定期限更加灵活，有利于基金券商保险以及合格境外投资者等分享公司在二级市场的成长收益，提高他们参与公司定增项目的积极性。

**公司大力发展汽车后市场 O2O 平台的战略决心始终如一。**在经历二级市场今年 7 月的巨变后，公司综合考虑做出了调整定增方案的安排。对比旧方案，虽然价格、数量、对象、锁定期都有变化，但是募集金额，募投项目没有变化，由此可见，公司大力发展汽车后市场 O2O 平台的战略决心始终如一，同时新的调整大幅提高了公司定增成功的可能性。

	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)	249.9	177.2	160.2	101.4	67.9
P/B(倍)	12.3	7.1	7.0	6.9	6.6

- **汽车超人门店和流量继续高速扩张。**公司三季报披露汽车超人 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）。四季度促销力度加大，10 月份收入预计 9000 万左右，11 月份有望破亿，今年全年预计 5 亿左右。门店方面公司现阶段已经覆盖全国 300 多个主要城市，拥有 18000 家线下合作门店。
- **汽车超人业务品类有望向高附加值领域渗透。**现阶段汽车超人业务主要由轮胎销售、洗车、美容三块组成，收入占比大致为 7:2:1。未来根据公司的“金字塔战略”，汽车超人的业务有望向高附加值的二手车（基于车友网络）、汽车保险（基于上海语境的合作）等高附加值服务拓展，从而从轮胎电商平台成长为汽车生活综合服务平台。
- **盈利预测与投资建议：**公司钢轮主业发展稳健，汽车后市场转型实践走在行业前列，我们看好公司未来长远的发展，维持 15、16、17 年 EPS 为 0.14 元、0.22 元、0.33 元的盈利预测，维持“推荐”评级。假设定增发行 1.35 亿股，股本增加至 6.43 亿股，则 15、16、17 年摊薄后 EPS 预计为 0.11，0.17，0.26 元。
- **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 新旧定增方案对比**

	本次新方案	前次方案
发行对象	财通资产-金固股份高管定增特定多个客户专项资产管理计划、深圳安鹏汽车后市场产业基金(有限合伙) 2 名特定对象，以及证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者及其它符合法律法规规定的不超过 8 名的特定对象	孙锋峰、财通资产-金固股份高管定增特定多个客户专项资产管理计划、海通定增 1 号定向资产管理计划、深圳安鹏汽车后市场产业基金(有限合伙)、杭州信息产业投资有限公司、浙江海鹏投资咨询有限公司共 6 家发行对象
定价基准日	定价基准日为公司第三届董事会第二十六次会议决议公告日(2015 年 11 月 16 日)，发行价格不低于 20.01 元/股	定价基准日为第三届董事会第二十一次会议决议公告日(2015 年 6 月 20 日)，发行价格为 33.32 元/股
定价方式	具体发行价格，将由公司董事会在取得中国证监会关于本次非公开发行核准批文后，由董事会和保荐机构(主承销商)按照相关法律法规的规定和监管部门的要求，根据发行对象申购报价情况，遵循价格优先的原则确定	发行价格为 33.32 元/股
发行股数	不超过 13,495.28 万股	不超过 81,028,809 股
锁定期限	财通资产-金固股份高管定增特定多个客户专项资产管理计划、深圳安鹏汽车后市场产业基金(有限合伙) 2 名特定对象认购的本次发行的股票发行结束之日起 36 个月内不上市交易或转让；其他特定对象认购的本次发行的股票自发行结束之日起 12 个月内不上市交易或转让	上述投资者认购的股份，自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3527	3820	4571	5343
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	297	223	225	213
长期借款	135	121	111	95
其他非流动负债	162	101	114	118
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	1576	1605	1636	1719
<b>负债和股东权益</b>	3527	3820	4571	5343

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	86	-742	11	-651

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	63	78	127	195
营业外收入	12	11	12	12
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	72	87	136	204
所得税	10	12	19	29
<b>净利润</b>	62	74	117	175
少数股东损益	-1	4	6	10
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
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
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
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
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
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
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
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
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
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
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	177.2	160.2	101.4	67.9
P/B	7.1	7.0	6.9	6.6
EV/EBITDA	58.8	56.1	39.5	29.8

## 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