

2016年01月12日

金固股份 (002488.SZ)

## 设立担保公司，汽车金融布局再下一城

■事件:1月11日,公司公告拟投资设立全资子公司浙江金磁银信担保有限公司,注册资本30,000万元。

■汽车金融布局更进一步:截至2014年中国汽车信贷市场规模超过6,500亿元,2012年至2014年复合增长率超过14%,汽车金融渗透率突破20%,但是相较于欧美等成熟市场仍然有较大差距。汽车金融作为汽车后服务市场中最具活力和盈利能力的一环,对加速汽车行业转型和刺激消费都具有重要作用。随着汽车消费主体的日益年轻化,未来对低首付、低利率的汽车金融产品需求将会越来越高,再加上汽车厂商、经销商及以包括金磁银信在内的第三方担保公司的共同加入,以及相关法律法规的日渐完善,我们预计未来几年国内汽车金融市场将迎来快速发展期,到2020年市场规模有望突破2万亿元。

金磁银信成立后将主要面向汽车贷款担保(包括汽车个人消费按揭担保、汽车融资租赁贷款担保、车商库存融资担保等),是为个人或者企业购买汽车取得银行贷款及授信所提供的第三方保证,主要目的是解决个人或企业在购买汽车时的资金问题,相应车辆将作为抵押物为金磁银信提供反担保,若贷款人发生逾期,金磁银信将对抵押车辆进行处置(例如将相应车辆通过二手车流通环节交易),这不仅将成为公司控制信用风险的重要手段,也可以与公司已投资布局的二手车业务形成闭环。公司此前于12月8日已与南方担保签订《投资意向协议》,拟通过对南方担保进行中长期战略投资布局汽车金融领域,此次金磁银信的拟投资设立标志着公司在汽车互联网金融领域的布局又更进一步。我们认为公司未来将全面切入互联网汽车金融领域,为已经和有望布局的汽车后服务、二手车和新车业务平台提供汽车保险、汽车消费金融和供应链金融,金融领域既是汽车生活平台的重要一环也是商业模式中最主要的盈利点之一,一盘大棋正在徐徐展开。

■汽车后市场电商竞争已进入淘汰阶段,看好汽车超人:具体分析见下页;

■坚定看好公司成为汽车生活平台的龙头,维持“买入-A”评级:汽车后市场存万亿空间,同时汽车金融业务体量相当,我们认为在这个领域中未来可能会有千亿级别的企业出现,而目前我们坚定看好公司能在竞争中成功突围,期待汽车超人2016年龙头占领市场。我们预计公司15-17年EPS分别为0.14元、0.18元和0.35元,维持“买入-A”评级。

■风险提示:汽车超人发展不及预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	1,166.2	1,313.2	1,641.8	4,017.1	8,028.8
净利润	45.1	63.6	70.5	90.9	180.2
每股收益(元)	0.09	0.13	0.14	0.18	0.35
每股净资产(元)	1.81	3.10	3.21	3.32	3.52

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	212.2	150.5	135.7	105.2	53.1
市净率(倍)	10.4	6.1	5.9	5.7	5.3
净利润率	3.9%	4.8%	4.3%	2.3%	2.2%
净资产收益率	4.9%	4.0%	4.3%	5.4%	10.1%
股息收益率	0.2%	0.4%	0.1%	0.4%	0.8%
ROIC	0.6	0.8	0.7	0.8	1.3

数据来源:Wind资讯,安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

维持评级

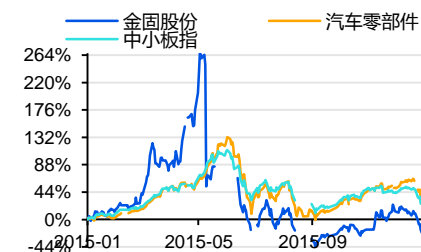
6个月目标价: 28元

股价(2016-01-11) 18.81元

### 交易数据

总市值(百万元)	9,564.57
流通市值(百万元)	9,466.17
总股本(百万股)	508.48
流通股本(百万股)	503.25
12个月价格区间	14.75/97.15元

### 股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.29	-3.16	81.35
绝对收益	-36.84	-8.6	107.79

王席鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050003  
wangxx@essence.com.cn  
021-68763626

孙琦祥

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050001  
sunqx@essence.com.cn  
021-68765993

肖晴

报告联系人

xiaoping@essence.com.cn  
021-68767803

罗雅婷

报告联系人

luoyt@essence.com.cn  
021-68765295

### 相关报告

金固股份:汽车超人牵手浙商保险,打通商业模式闭环	2015-11-30
金固股份:快速崛起的未来汽车生活服务平台	2015-11-18
金固股份:汽车超人快速成长,车生活平台逐步崛起	2015-10-27

■汽车后市场电商竞争已进入淘汰阶段，看好汽车超人：对于后市场的发展格局，我们判断竞争已经逐步进入中后期，格局正在定型。我们认为汽车后未来 1-2 年的情况可能与团购千团大战在 11-13 年的发展趋势较为相似，前期由于产业互联网门槛较低吸引大量创业项目扎根，而资本寒冬的到来将加速行业洗牌的过程。目前汽车超人的各项数据都在快速爬坡并有望遥遥领先行业竞争对手，同时由于资本对于产业互联网项目也是至关重要的，汽车超人作为上市公司的全资项目在关键时刻有充沛的资金鼎力支持，我们认为胜算将大增。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,166.2	1,313.2	1,641.8	4,017.1	8,028.8	成长性					
减:营业成本	900.2	986.0	1,234.5	3,072.5	6,174.2	营业收入增长率	30.0%	12.6%	25.0%	144.7%	99.9%
营业税费	0.9	1.1	1.6	3.4	7.2	营业利润增长率	-32.4%	48.1%	18.1%	29.9%	106.8%
销售费用	68.1	71.2	124.0	335.4	714.6	净利润增长率	-21.3%	41.1%	10.8%	29.0%	98.2%
管理费用	101.3	111.8	149.4	409.7	758.7	EBITDA 增长率	20.1%	37.7%	-5.5%	29.5%	65.0%
财务费用	50.0	69.3	53.6	93.3	166.9	EBIT 增长率	-1.8%	42.9%	-3.2%	48.3%	93.1%
资产减值损失	3.0	6.5	3.7	4.4	4.9	NOPLAT 增长率	-0.7%	42.7%	-4.4%	48.3%	93.1%
加:公允价值变动收益	-0.2	-1.2	0.6	-0.1	-0.1	投资资本增长率	16.8%	8.0%	31.1%	17.8%	53.1%
投资和汇兑收益	-	-2.9	-1.0	-1.3	-1.7	净资产增长率	1.6%	68.3%	3.6%	3.1%	5.9%
营业利润	42.7	63.2	74.7	97.0	200.5	利润率					
加:营业外净收支	9.0	9.0	7.4	8.5	8.3	毛利率	22.8%	24.9%	24.8%	23.5%	23.1%
利润总额	51.8	72.3	82.1	105.5	208.8	营业利润率	3.7%	4.8%	4.5%	2.4%	2.5%
减:所得税	7.1	10.1	12.3	15.8	31.3	净利润率	3.9%	4.8%	4.3%	2.3%	2.2%
净利润	45.1	63.6	70.5	90.9	180.2	EBITDA/营业收入	13.9%	17.0%	12.8%	6.8%	5.6%
						EBIT/营业收入	8.0%	10.1%	7.8%	4.7%	4.6%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	211	228	190	71	32
货币资金	458.6	1,067.5	131.3	321.4	642.3	流动营业资本周转天数	86	71	101	83	82
交易性金融资产	1.0	-	0.7	0.6	0.4	流动资产周转天数	356	460	384	265	268
应收账款	199.6	232.0	302.8	990.7	1,622.7	应收账款周转天数	56	59	59	58	59
应收票据	33.1	24.7	56.0	141.6	239.3	存货周转天数	129	145	135	138	142
预付账款	175.3	26.6	339.6	481.3	1,100.3	总资产周转天数	702	834	711	390	327
存货	469.3	586.6	646.6	2,424.4	3,892.7	投资资本周转天数	408	406	390	197	135
其他流动资产	27.6	51.5	39.6	39.6	43.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.9%	4.0%	4.3%	5.4%	10.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.7%	1.8%	2.4%	1.6%	2.0%
长期股权投资	-	101.9	101.9	101.9	101.9	ROIC	6.6%	8.0%	7.1%	8.0%	13.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	753.1	907.6	829.0	750.5	671.9	销售费用率	5.8%	5.4%	7.6%	8.4%	8.9%
在建工程	271.8	308.9	308.9	308.9	308.9	管理费用率	8.7%	8.5%	9.1%	10.2%	9.5%
无形资产	154.7	152.4	148.7	145.1	141.4	财务费用率	4.3%	5.3%	3.3%	2.3%	2.1%
其他非流动资产	12.5	67.1	56.7	46.9	56.2	三费/营业收入	18.8%	19.2%	19.9%	20.9%	20.4%
资产总额	2,556.6	3,526.7	2,961.9	5,752.8	8,821.6	偿债能力					
短期债务	696.0	903.5	484.3	602.2	862.7	资产负债率	62.4%	54.2%	43.5%	70.0%	79.3%
应付账款	79.7	89.2	175.4	420.7	772.3	负债权益比	166.2%	118.3%	76.9%	233.3%	382.5%
应付票据	497.7	578.6	476.7	2,436.8	3,520.8	流动比率	0.97	1.23	1.25	1.23	1.43
其他流动负债	136.8	42.2	74.9	113.2	121.4	速动比率	0.63	0.87	0.72	0.55	0.69
长期借款	131.8	135.0	-	356.2	1,604.0	利息保障倍数	1.85	1.91	2.39	2.04	2.20
其他非流动负债	54.2	162.4	76.6	97.8	112.3	分红指标					
负债总额	1,596.2	1,910.8	1,288.0	4,026.8	6,993.4	DPS(元)	0.04	0.08	0.03	0.07	0.15
少数股东权益	41.1	40.3	40.7	39.4	36.8	分红比率	39.9%	64.0%	20.0%	41.3%	41.8%
股本	180.0	203.4	508.5	508.5	508.5	股息收益率	0.2%	0.4%	0.1%	0.4%	0.8%
留存收益	740.9	1,373.4	1,124.7	1,178.0	1,283.0						
股东权益	960.4	1,615.9	1,673.9	1,726.0	1,828.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.09	0.13	0.14	0.18	0.35
净利润	44.6	62.2	70.5	90.9	180.2	BVPS(元)	1.81	3.10	3.21	3.32	3.52
加:折旧和摊销	69.2	90.8	82.2	82.2	82.2	PE(X)	212.2	150.5	135.7	105.2	53.1
资产减值准备	3.0	6.5	-	-	-	PB(X)	10.4	6.1	5.9	5.7	5.3
公允价值变动损失	0.2	1.2	0.6	-0.1	-0.1	P/FCF	54.1	151.1	-10.2	43.7	23.4
财务费用	35.8	58.3	53.6	93.3	166.9	P/S	8.2	7.3	5.8	2.4	1.2
投资损失	-	2.9	1.0	1.3	1.7	EV/EBITDA	13.8	21.1	47.3	37.6	25.4
少数股东损益	-0.5	-1.4	-0.7	-1.3	-2.7	CAGR(%)	26.2%	41.8%	6.7%	26.2%	41.8%
营运资金的变动	-12.2	155.4	-550.5	-431.5	-1,353.7	PEG	8.1	3.6	20.2	4.0	1.3
经营活动产生现金流量	12.4	329.8	-343.4	-165.2	-925.5	ROIC/WACC	0.6	0.8	0.7	0.8	1.3
投资活动产生现金流量	-215.0	-880.7	-2.4	-1.0	-1.4	REP	2.5	3.9	7.2	5.5	2.5
融资活动产生现金流量	273.6	636.5	-590.4	356.2	1,247.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王席鑫、孙琦祥声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034