

金固股份 (002488)

钢轮业务稳健增长，后市场业务亏损拖累业绩

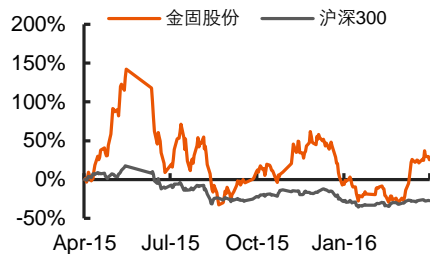
推荐 (维持)

现价: 25.39 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/%
总股本(百万股)	508
流通 A 股(百万股)	384
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	129.10
流通 A 股市值(亿元)	97.59
每股净资产(元)	3.12
资产负债率(%)	56.45

行情走势图



《金固股份*002488*增资上海语境,后市场布局更进一步》 2016-03-15

《金固股份*002488*再次调整增底价,支持后市场决心依旧》 2016-02-04

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:

公司公布 2015 年年报,实现营业收入 15.24 亿元,同比增长 16.04%,归属于上市公司股东的净利润 0.47 亿元,同比减少 26.14%,基本每股收益 0.09 元,拟每 10 股派发现金股利人民币 0.8 元(含税)。

平安观点:

- **钢轮主业稳健增长,净利润同比增长 39.98%。**公司钢轮业务发展成熟,经营稳健,已为上海大众、长安福特、奇瑞捷豹路虎等合资品牌汽车制造商批量供货。2015 年得益于 IPO 募投项目产能的持续释放以及产品客户的转型升级,在国内经济疲软的大环境下,公司钢轮业务净利润同比增长 39.98%达到 1.09 亿。未来公司将逐步淘汰落后产能,提升中高端产能,钢轮业务将进一步向高端化升级。
- **四季度毛利率费用率下滑,亏损 1658 万。**公司 4Q 毛利率同比下滑 4.2 个百分点到 19.6%,三项费用率同比增加 4.5 个百分点到 28.5% (销售费用率同比增加 4.6 个百分点到 13.9%,管理费用率同比增加 1.9 个百分点到 11.2%,财务费用率同比下降 2.0 个百分点到 3.3%),净利率同比下降 4.5 个百分点到 -3.9%。4Q 季度整体亏损 1658 万,预计其原因在于钢板价格上升使得钢轮业务毛利下滑,同时汽车超人四季度大规模扩张和营销推广使销售费用和管理费用大幅增加。
- **全年后市场业务亏损较大拖累公司整体业绩表现。**公司后市场业务以“线上商城平台+线下门店服务”即 O2O+B2C 的运营模式快速发展,2015 年四季度开放了“汽配超人”平台,逐步开展 B2B 业务,形成以 O2O+B2C 为主兼顾 B2B 的运营模式。随着汽车超人线下合作店门店的大幅扩张(线下合作门店已超过 25,000 家),公司 2015 年公司后市场业务实现收入 3.71 亿元,同比增长 1493.75%,由于仍处于大规模投入阶段,后市场业务 2015 年亏损 0.54 亿元,预计随着网点扩张、客户规模扩大、以及线下仓储布局完成,后市场业务盈利情况将逐步改善。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1313	1,524	2,408	3,079	3,725
YoY(%)	12.6	16.0	58.1	27.8	21.0
净利润(百万元)	64	47	68	112	164
YoY(%)	41.1	-26.1	44.0	65.5	46.6
毛利率(%)	24.9	23.7	22.7	23.0	23.8
净利率(%)	4.8	3.1	2.8	3.6	4.4
ROE(%)	3.8	2.7	4.3	6.9	9.5
EPS(摊薄/元)	0.13	0.09	0.13	0.22	0.32
P/E(倍)	203.1	275.0	191.0	115.4	78.7
P/B(倍)	8.2	8.2	8.0	7.8	7.3

- **盈利预测与投资建议：**公司钢轮主业发展稳健，汽车超人线下门店和物流仓储扩张迅速，后市场生态圈建设逐步落地，我们看好公司长远的发展，考虑公司后市场业务亏损超预期，调整 16/17/18 年 EPS 预测为 0.13/0.22/0.32 元（原 16/17 年 EPS 预测为 0.22/0.33 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**汽车超人亏损进一步扩大；钢轮主页高端化发展不及预期。

图表1 金固股份季度经营情况

单位：百万元

季度	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	四季度环比增幅	四季度同比增幅	2H14	2H15	半年同比增幅
营业收入	397	292	285	410	401	428	6.6%	46.3%	689	829	20.3%
投资净收益	0	(3)	(2)	(4)	(2)	(1)	-71.0%	-80.9%	(3)	(3)	-6.6%
营业外净收入	4	3	1	1	7	11	60.1%	318.5%	7	17	162.1%
净利润	24	2	10	31	22	(17)	-174.1%	-972.6%	26	6	-78.0%
EPS(最新摊薄)	0.05	0.00	0.02	0.06	0.04	-0.03	-174.1%	-972.6%	0.05	0.01	-78.0%
季度	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	四季度环比增加百分点	四季度同比增加百分点	2H14	2H15	半年同比增加百分点
毛利率	23.1%	23.9%	26.7%	27.9%	21.7%	19.6%	-2.1	-4.3	23.4%	20.6%	-2.8
销售费用率	3.6%	9.4%	5.2%	6.1%	8.8%	13.9%	5.1	4.6	6.1%	11.4%	5.4
管理费用率	6.9%	9.3%	10.2%	7.3%	7.7%	11.2%	3.5	1.9	7.9%	9.5%	1.6
财务费用率	5.0%	5.3%	5.8%	4.6%	-0.5%	3.3%	3.8	-2.0	5.1%	1.5%	-3.6
净利率	6.2%	0.7%	3.5%	7.6%	5.6%	-3.9%	-9.5	-4.5	3.8%	0.7%	-3.1

资料来源：wind，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2058	3198	3243	4521
现金	1084	1140	1441	1728
应收账款	236	441	420	622
其他应收款	40	54	84	80
预付账款	75	157	116	205
存货	572	1303	1102	1762
其他流动资产	51	103	80	124
非流动资产	1661	2332	2840	3262
长期投资	102	135	167	194
固定资产	1069	1594	1987	2327
无形资产	159	178	194	213
其他非流动资产	331	426	493	528
资产总计	3718	5530	6083	7783
流动负债	1972	3717	4187	5773
短期借款	1291	2137	3077	3697
应付账款	148	197	246	290
其他流动负债	532	1383	865	1787
非流动负债	127	163	190	193
长期借款	0	36	57	63
其他非流动负债	127	127	133	130
负债合计	2099	3880	4378	5966
少数股东权益	35	39	45	55
股本	508	508	508	508
资本公积	840	840	840	840
留存收益	234	255	284	326
归属母公司股东权益	1584	1611	1660	1762
负债和股东权益	3718	5530	6083	7783

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-24	207	186	517
净利润	44	72	118	174
折旧摊销	110	114	161	204
财务费用	48	74	125	164
投资损失	9	5	6	6
营运资金变动	-203	-69	-221	-30
其他经营现金流	-29	11	-2	-1
投资活动现金流	-110	-802	-673	-632
资本支出	151	675	460	396
长期投资	-31	-33	-30	-27
其他投资现金流	11	-160	-242	-262
筹资活动现金流	166	-423	-103	-205
短期借款	387	-228	50	13
长期借款	-135	36	21	6
普通股增加	305	0	0	0
资本公积增加	-305	0	0	0
其他筹资现金流	-86	-231	-174	-223
现金净增加额	54	-1018	-589	-319

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1524	2408	3079	3725
营业成本	1163	1861	2372	2839
营业税金及附加	4	4	6	8
营业费用	135	194	222	261
管理费用	138	199	228	268
财务费用	48	74	125	164
资产减值损失	5	9	11	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-9	-5	-6	-6
营业利润	23	62	109	166
营业外收入	22	17	18	18
营业外支出	2	2	3	3
利润总额	43	76	124	181
所得税	-1	5	6	8
净利润	44	72	118	174
少数股东损益	-3	4	6	10
归属母公司净利润	47	68	112	164
EBITDA	198	261	406	545
EPS(元)	0.09	0.13	0.22	0.32

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.0	58.1	27.8	21.0
营业利润(%)	-62.9	164.3	75.8	52.0
归属于母公司净利润(%)	-26.1	44.0	65.5	46.6
获利能力				
毛利率(%)	23.7	22.7	23.0	23.8
净利率(%)	3.1	2.8	3.6	4.4
ROE(%)	2.7	4.3	6.9	9.5
ROIC(%)	2.9	3.5	4.7	5.7
偿债能力				
资产负债率(%)	56.4	70.2	72.0	76.7
净负债比率(%)	20.5	63.2	100.3	113.0
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.2	7.1	7.1	7.2
应付账款周转率	9.9	10.8	10.7	10.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.22	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.41	0.37	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.17	3.26	3.47
估值比率				
P/E	275.0	191.0	115.4	78.7
P/B	8.2	8.0	7.8	7.3
EV/EBITDA	67.6	54.1	36.5	27.8

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 2016 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