

2016年04月13日

金固股份 (002488.SZ)

汽车超人快速增长，继续看好公司成为车生活平台龙头

■事件：公司发布15年年报：公司15年实现营业收入15.24亿元，同比增加16.04%；实现归属于上市公司股东的净利润4,695.12万元，同比下降26.14%，EPS为0.09元。加权平均ROE为2.98%，较去年同期减少3.77个百分点。公司业绩符合预期。

■汽车后市场业务营收大幅增长：15年公司传统钢轮业务实现营收10.52亿元，同比增长1.55%，净利润同比大幅增长39.98%，主要得益于IPO募投项目产能的持续释放以及对产品客户的转型升级，从而提高了中高端产品的收入。在保持钢轮业务继续稳定发展的基础上，公司将未来发展重心逐步向汽车后市场业务倾斜。15年公司汽车后市场业务实现营收3.71亿元，同比大幅增长1,493.75%，占公司营收比重已达到24.35%，较去年同比增加了22.58个百分点。三项费用率21.02%，同比增加1.81个百分点，其中销售费用1.35亿元，同比大幅增加89.32%，主要是由于特维轮现处于快速发展期，广力度的加大、团队的扩充、线上销售及线下加盟店数量的快速增加产生了较多的前期投入，15年新增销售费用5966万元。

■车生活平台快速崛起：具体分析见下页；

■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16-18年EPS分别为0.18元、0.36元和0.60元，维持“买入-A”评级，目标价35元。

■风险提示：汽车超人发展不及预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,313.2	1,523.8	4,038.0	8,070.6	12,105.9
净利润	63.6	47.0	90.0	181.4	305.3
每股收益(元)	0.13	0.09	0.18	0.36	0.60
每股净资产(元)	3.10	3.12	3.20	3.46	3.98

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	203.1	275.0	143.5	71.2	42.3
市净率(倍)	8.2	8.2	7.9	7.3	6.4
净利润率	4.8%	3.1%	2.2%	2.2%	2.5%
净资产收益率	4.0%	3.0%	5.5%	10.3%	15.1%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%	0.4%
ROIC	8.0%	4.7%	7.6%	11.0%	13.9%

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

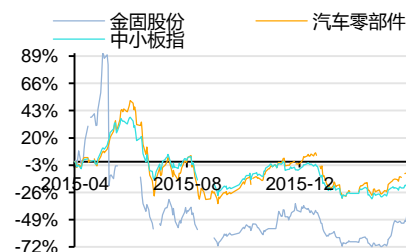
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**35元**
股价(2016-04-12) **25.39元**

交易数据

总市值(百万元)	12,910.39
流通市值(百万元)	9,758.72
总股本(百万股)	508.48
流通股本(百万股)	384.35
12个月价格区间	14.31/97.15元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	63.7	30.34	53.31
绝对收益	75.95	31.55	39.27

王席鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050003
wangxx@essence.com.cn
021-35082937

孙琦祥

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050001
sunqx@essence.com.cn
021-35082016

肖晴

报告联系人

xiaqing@essence.com.cn
021-35082066

罗雅婷

报告联系人

luoyt@essence.com.cn
021-35082781

相关报告

金固股份：设立担保公司，汽车金融布局再下一城	2016-01-12
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：汽车超人快速增长，车生活平台逐步崛起	2015-10-27

■**车生活平台快速崛起**:公司汽车后市场现已形成以特维轮网络为主的互联网业务,采取“线上商城平台+线下门店服务”的 O2O+B2C 的运营模式,为更好的服务 B 端零售服务商,增强线下合作门店的粘性,进一步提升自身在供应链上游的议价能力,公司于 2015 年第四季度开放了“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。汽车超人现已发展成为国内最大的汽车后市场 O2O 项目,线上产品及服务内容包括轮胎、机油、洗车、保养等未来还将逐步拓展至全品类,未来还将覆盖 4S 店、打折加油、汽车保险、道路救援等等粘性业务,成为车生活全覆盖的平台,线下合作门店已超过 25000 家。从天猫的“店铺行业排名”来看,2015 年 6 月公司的“特维轮汽车用品旗舰店”已跃居行业第一的位置,公司运用互联网模式整合汽车后市场,确立了相应的行业先发优势。在积极发展特维轮网络的同时,公司通过参股苏州智华进军智能驾驶领域、与浙江南方担保签订投资意向协议试水汽车金融,加之此前投资上海语镜,公司打造的汽车生活平台的雏形已经基本形成。

■**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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,313.2	1,523.8	4,038.0	8,070.6	12,105.9	成长性					
减:营业成本	986.0	1,162.5	3,036.2	6,206.4	9,321.5	营业收入增长率	12.6%	16.0%	165.0%	99.9%	50.0%
营业税费	1.1	4.3	4.0	7.2	11.0	营业利润增长率	48.1%	-62.9%	303.4%	106.8%	70.0%
销售费用	71.2	134.8	393.7	754.6	1,101.6	净利润增长率	41.1%	-26.1%	91.7%	101.6%	68.3%
管理费用	111.8	137.9	436.1	762.7	1,144.0	EBITDA 增长率	37.7%	-20.0%	47.3%	64.4%	43.8%
财务费用	69.3	47.6	69.0	137.1	189.1	EBIT 增长率	42.9%	-46.4%	130.4%	103.4%	56.8%
资产减值损失	6.5	4.8	3.7	4.9	4.3	NOPLAT 增长率	42.7%	-36.9%	93.3%	103.4%	56.8%
加:公允价值变动收益	-1.2	0.2	0.4	-0.2	0.0	投资资本增长率	8.0%	19.4%	39.8%	24.8%	27.0%
投资和汇兑收益	-2.9	-8.5	-1.0	-1.7	-1.3	净资产增长率	68.3%	0.2%	2.6%	7.7%	13.9%
营业利润	63.2	23.5	94.7	195.8	332.9	利润率					
加:营业外净收支	9.0	19.5	7.4	8.3	8.1	毛利率	24.9%	23.7%	24.8%	23.1%	23.0%
利润总额	72.3	43.0	102.1	204.1	341.0	营业利润率	4.8%	1.5%	2.3%	2.4%	2.8%
减:所得税	10.1	-0.6	15.3	30.6	51.2	净利润率	4.8%	3.1%	2.2%	2.2%	2.5%
净利润	63.6	47.0	90.0	181.4	305.3	EBITDA/营业收入	17.0%	11.7%	6.5%	5.4%	5.1%
						EBIT/营业收入	10.1%	4.7%	4.1%	4.1%	4.3%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	228	234	91	41	25
货币资金	1,067.5	1,083.7	323.0	645.6	968.5	流动营业资本周转天数	71	75	74	72	73
交易性金融资产	-	-	0.3	0.1	0.2	流动资产周转天数	460	478	294	254	251
应收账款	232.0	276.1	1,034.5	1,620.0	2,362.7	应收账款周转天数	59	60	58	59	59
应收票据	24.7	23.6	151.5	168.8	294.4	存货周转天数	145	137	135	141	139
预付账款	26.6	74.7	524.5	487.5	903.0	总资产周转天数	834	856	435	319	292
存货	586.6	572.1	2,460.3	3,883.3	5,492.7	投资资本周转天数	406	398	196	129	108
其他流动资产	51.5	27.5	35.5	38.2	33.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	45.0	15.0	20.0	26.7	ROE	4.0%	3.0%	5.5%	10.3%	15.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.8%	1.2%	1.4%	2.1%	2.5%
长期股权投资	101.9	101.6	101.6	101.6	101.6	ROIC	8.0%	4.7%	7.6%	11.0%	13.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	907.6	1,069.2	975.1	881.1	787.0	销售费用率	5.4%	8.8%	9.8%	9.4%	9.1%
在建工程	308.9	208.1	208.1	208.1	208.1	管理费用率	8.5%	9.0%	10.8%	9.5%	9.5%
无形资产	152.4	158.7	153.8	148.8	143.9	财务费用率	5.3%	3.1%	1.7%	1.7%	1.6%
其他非流动资产	67.1	78.0	52.8	64.4	64.2	三费/营业收入	19.2%	21.0%	22.3%	20.5%	20.1%
资产总额	3,526.7	3,718.3	6,036.3	8,267.5	11,386.7	偿债能力					
短期债务	903.5	1,290.9	1,207.2	1,398.8	1,609.0	资产负债率	54.2%	56.4%	72.5%	78.3%	82.1%
应付账款	89.2	157.6	429.4	764.1	1,093.8	负债权益比	118.3%	129.6%	263.1%	361.8%	458.7%
应付票据	578.6	347.2	2,472.7	3,354.5	4,923.1	流动比率	1.23	1.04	1.06	1.21	1.28
其他流动负债	42.2	175.8	150.2	161.3	218.8	速动比率	0.87	0.75	0.49	0.52	0.58
长期借款	135.0	-	-	664.0	1,378.3	利息保障倍数	1.91	1.49	2.37	2.43	2.76
其他非流动负债	162.4	127.3	114.7	134.8	125.6	分红指标					
负债总额	1,910.8	2,098.9	4,374.1	6,477.5	9,348.6	DPS(元)	0.08	-	0.04	0.10	0.10
少数股东权益	40.3	35.4	37.2	29.4	14.3	分红比率	64.0%	0.0%	20.0%	28.0%	16.0%
股本	203.4	508.5	508.5	508.5	508.5	股息收益率	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%	0.4%
留存收益	1,373.4	1,074.6	1,116.6	1,252.2	1,515.4						
股东权益	1,615.9	1,619.4	1,662.2	1,790.1	2,038.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.13	0.09	0.18	0.36	0.60
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	BVPS(元)	3.10	3.12	3.20	3.46	3.98
净利润	62.2	43.6	90.0	181.4	305.3	PE(X)	203.1	275.0	143.5	71.2	42.3
加:折旧和摊销	90.8	109.6	99.0	99.0	99.0	PB(X)	8.2	8.2	7.9	7.3	6.4
资产减值准备	6.5	4.8	-	-	-	P/FCF	204.0	111.7	-16.8	32.9	33.4
公允价值变动损失	1.2	-0.2	0.4	-0.2	0.0	P/S	9.8	8.5	3.2	1.6	1.1
财务费用	58.3	42.9	69.0	137.1	189.1	EV/EBITDA	21.1	84.1	52.7	33.2	24.1
投资损失	2.9	8.5	1.0	1.7	1.3	CAGR(%)	40.8%	88.1%	24.9%	40.8%	88.1%
少数股东损益	-1.4	-3.4	-3.2	-7.9	-15.5	PEG	5.0	3.1	5.8	1.7	0.5
营运资金的变动	155.4	-210.4	-804.1	-746.3	-962.6	ROIC/WACC	0.8	0.5	0.8	1.1	1.4
经营活动产生现金流量	329.8	-23.6	-547.9	-335.2	-383.4	REP	3.8	17.5	7.2	4.1	2.7
投资活动产生现金流量	-880.7	-109.9	28.3	-6.2	-8.1						
融资活动产生现金流量	636.5	166.1	-241.1	664.0	714.3						

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn	
范洪群	0755-82558044	fanhq@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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034