



2017年05月02日

增持(首次评级)

当前价: 13.14 元
目标价: 16.50 元

汽车及零部件行业研究组

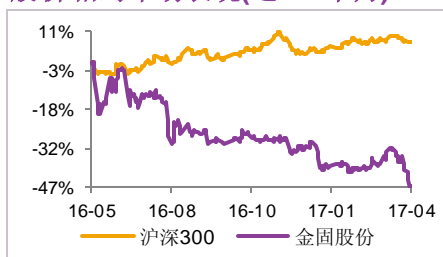
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐昊

电话: 010-64408637
邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	22.72	40.94	67.21	110.07
(+/-)	49.1%	80.2%	64.2%	63.8%
净利润	-1.38	1.45	4.06	8.28
(+/-)	-394%	-205%	180%	104%
EPS(元)	-0.27	0.22	0.61	1.23
P/E	-62	61	22	11

资料来源: 联讯证券研究院

金固股份(002488.SZ)

【联讯汽车年报点评】金固股份：钢制车轮业务稳步增长，汽车后市场打开未来增长空间

投资要点

事件：金固股份公布 2016 年年度报告，并收到证监会定增批文

4 月 25 日，公司公布了 2016 年年度报告。2016 年公司实现营业收入 22.72 亿元，同比增长 49.10%，归属于上市公司股东净利润为-1.38 亿元，同比下降 394.27%，EPS 为-0.27 元。

公司收到证监会非公开发行股票核准批文，公司拟在未来 6 个月内非公开发行 1.63 亿股，募集资金 27 亿元用于“汽车后市场 O2O 平台建设项目”。

点评

◇ 公司加大汽车后市场投入，低毛利率拖累致公司亏损

根据年报显示，2016 年公司实现营业收入 22.72 亿元，同比增长 49.10%，归属于上市公司股东净利润为-1.38 亿元，同比下降 394.27%。本年度公司营收大幅增长，主要系公司加大汽车后服务市场业务的投入后实现发展迅速，营收增幅达到 141.74%。公司 2016 年亏损的主要原因是：（1）公司本年度积极拓展汽车后市场互联网业务，导致公司营业成本同比增长 69.04%；（2）汽车后市场利润水平普遍不高，当前市场上存在大量的同业竞争者，公司盈利空间有限，2016 年毛利率仅为 1%。且本年度公司全资子公司特维轮网络工资、运输费等大幅增加，公司销售费用同比增长 107.94%。（3）公司钢制车轮及组装车轮业务毛利率大幅下降，下降约 8%，致公司整体盈利能力下降。

◇ 钢制车轮销售持续增长，行业龙头地位进一步巩固

2016 年，公司钢制车轮业务实现营业收入 11.37 亿元，同比增长 8.14%。钢制车轮业务作为公司的传统业务发展成熟，具有明显的同业竞争优势。在产品性能上，近年来公司不断加大研发投入，通过引进先进技术提高产品安全性、节能型以及美观度；在营销网络上，公司为上海大众、上汽通用、长安福特、比亚迪等多家国内整车厂商的供应商，同时已成功进入国际汽车零部件配套采购体系，为美国通用体系内的中国钢制车轮供应商之一。公司坚持降低落后产能，提升产品档次，提高产品的国际竞争力，目前已成为少数几家进入 OEM 市场的国内企业，拓宽了国内外市场。15 年、16 年公司钢制车轮业务的毛利率分别为 32%、25%，是公司盈利水平的重要保障，随着公司逐步实现产品中高端化转型，公司钢制车轮业务的盈利能力将进一步提升。

◇ 深度布局汽车后市场，看好公司长期发展

2016 年我国汽车产销量突破 2800 万，截止 2017 年 3 月底，全国机动车保有量 3 亿辆，其中汽车 2 亿辆，按照车辆年均维修保养费用 6000 元计算，我国汽车后市场规模超万亿。目前我国汽车后市场尚未规范，市场上存在大量正品难以保障、供应链散乱以及效率低下等现象。公司提早开展相关业务，与国际品牌达成战略合作集中采购协议，以特维轮网络以及汽车超人平台为依托，构



建起“O2O+B2C”的运营模式，完成了从汽配销售到仓储物流以及线下门店维修保养的一站式汽车后市场服务体系，掌握市场先发优势，赢得了市场和资本的认可。

近期公司定增 27 亿用于“汽车后市场平台建设项目”得到证监会核准批复，根据公司规划，此项目将通过特维轮网络来实施，围绕“汽车超人”电商品牌，通过线上平台建设与推广、线下合作商整合以及配套仓储物流建设三管齐下，构建完善的汽车后市场生态运营体系。2016 年公司汽车后市场营收同比增长 141.74%；电商品牌“汽车超人”表现亮眼，摘得了“年度汽车服务金勋章互联网+30 强”、“AutoLab 最具潜力后市场平台”等多项殊荣，已成为汽车后市场服务平台龙头。随着后续募集资金的落实，公司汽车后市场业务将进一步做大做强，打开公司全新增长空间。

◇ 盈利预测和估值

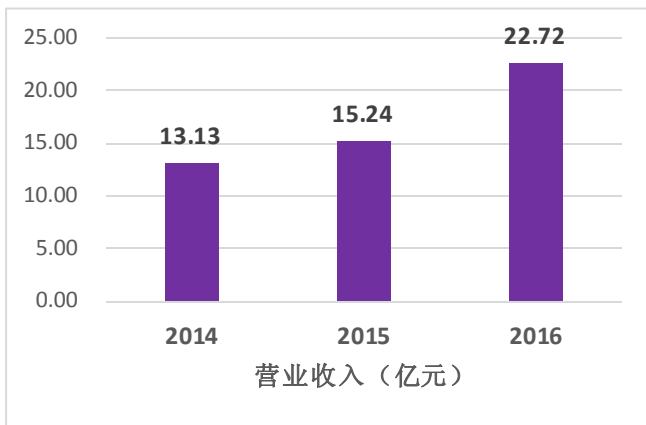
我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 40.94 亿元, 67.21 亿元, 110.07 亿元, 净利润为 1.45 亿元, 4.06 亿元, 8.28 亿元, EPS 分别为 0.22 元、0.61 元、1.23 元, 当前公司股价为 13.14 元, 对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 61 倍、22 倍、11 倍。综合考虑, 给予公司 2017 年 75 倍 PE, 目标价 16.50 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示

行业周期波动风险；原材料价格波动风险；汽车后市场业务发展不及预期。

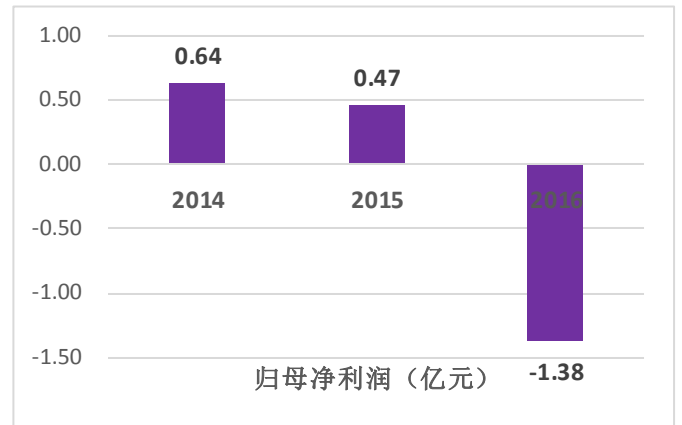


图表1: 公司近三年营收



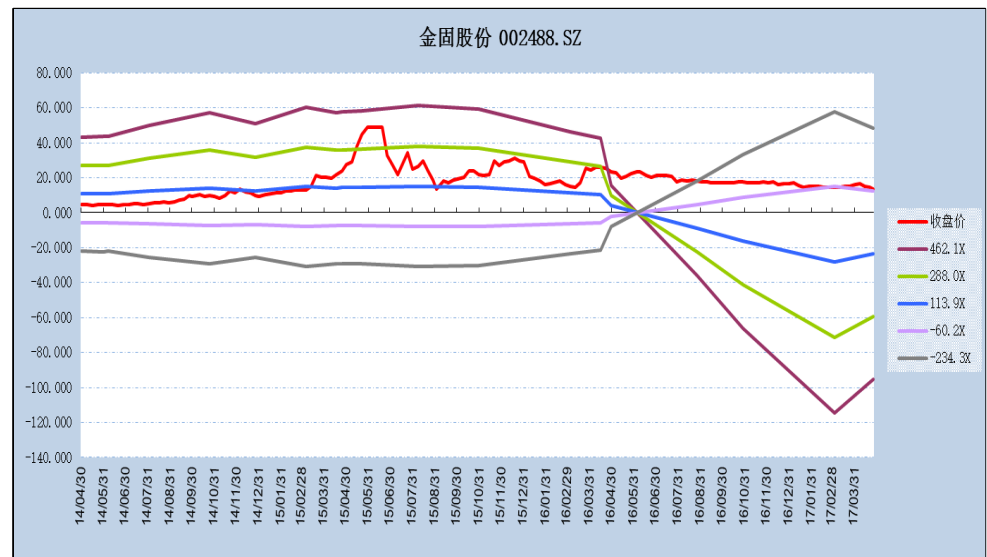
资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表2: 公司近三年净利润



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

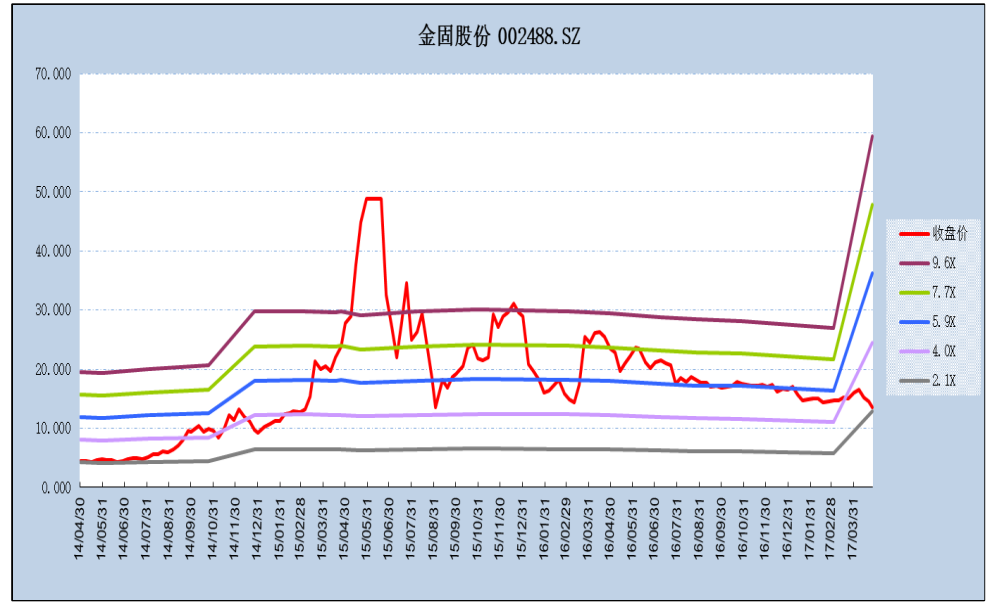
图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



图表 4: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,147	2,791	3,349	4,521	经营活动现金流	-78	-31	-82	-98
货币资金	775	822	859	922	净利润	-140	140	401	823
应收账款	225	237	256	276	折旧摊销	130	141	155	170
其它应收款	60	66	72	79	财务费用	39	31	34	38
预付账款	177	194	204	214	投资损失	-6	-11	-13	-13
存货	642	609	616	634	营运资金变动	-421	148	111	830
其他	268	863	1,343	2,396	其它	319	-479	-770	-1,945
非流动资产	2,095	2,409	2,674	3,209	投资活动现金流	-238	-250	-257	-273
长期股权投资	302	320	330	350	资本支出	125	144	159	175
固定资产	1,139	1,366	1,571	1,729	长期投资	302	320	330	350
无形资产	227	239	263	289	其他	-665	-713	-747	-798
其他	426	484	510	841	筹资活动现金流	312	328	377	433
资产总计	4,242	5,200	6,023	7,730	短期借款	1,571	1,587	1,619	1,668
流动负债	2,482	2,978	3,425	3,767	长期借款	100	124	143	161
短期借款	1,571	1,587	1,619	1,668	其他	-1,360	-1,384	-1,385	-1,395
应付账款	204	245	269	296	现金净增加额	-5	46	38	62
其他	706	1,146	1,537	1,804					
非流动负债	325	341	368	390	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	100	124	143	161	成长能力				
其他	225	217	226	229	营业收入	49%	80%	64%	64%
负债合计	2,806	3,319	3,793	4,158	营业利润	-976%	-165%	215%	110%
少数股东权益	27	30	34	37	归属母公司净利润	-394%	-205%	180%	104%
归属母公司股东权益	1,408	1,851	2,196	3,535	获利能力				
负债和股东权益	4,242	5,200	6,023	7,730	毛利率	14%	14%	14%	14%
					净利率	-6%	4%	6%	8%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	-9%	8%	20%	28%
营业收入	2,272	4,094	6,721	11,007	ROIC				
营业成本	1,965	3,508	5,767	9,466	偿债能力				
营业税金及附加	13	25	40	66	资产负债率	66%	64%	63%	54%
营业费用	280	238	274	329	净负债比率				
管理费用	176	158	182	219	流动比率	87%	94%	98%	120%
财务费用	39	31	34	38	速动比率	61%	73%	80%	103%
资产减值损失	10	11	11	12	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.87	1.20	1.60
投资净收益	6	11	13	13	应收账款周转率	9.84	17.72	27.30	41.41
营业利润	-206	135	425	891	应付账款周转率	11.16	15.65	22.45	33.50
营业外收入	23	26	31	37	每股指标(元)				
营业外支出	4	3	5	3	每股收益	-0.27	0.22	0.61	1.23
利润总额	-186	157	451	925	每股经营现金	-0.15	-0.05	-0.12	-0.15
所得税	-46	17	50	102	每股净资产	2.82	2.80	3.32	5.32
净利润	-140	140	401	823	估值比率				
少数股东损益	-2	-5	-5	-5	P/E	-61.48	60.82	21.72	10.65
归属母公司净利润	-138	145	406	828	P/B	5.88	4.69	3.95	2.47
EBITDA	-43	275	580	1,061	EV/EBITDA	630.83	41.10	20.27	11.36
EPS (元)	-0.27	0.22	0.61	1.23					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com