



2017年08月18日

增持(维持)

当前价: 10.61 元
目标价:

汽车及零部件行业研究组

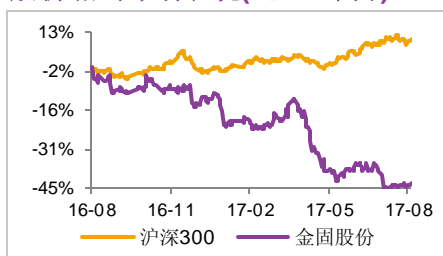
分析师: 王凤华

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%
归母净利润	-1.38	1.45	4.06	8.28
(+/-)	-394%	-205%	180%	104%
EPS(元)	-0.27	0.22	0.61	1.23
P/E	-61.5	49.1	17.5	8.6

资料来源: 联讯证券研究院

金固股份(002488.SZ)

【联讯汽车中报点评】金固股份：汽车金融业务增长迅猛，看好下半年盈利能力恢复

投资要点

事件：金固股份公布 2017 年半年度报告

8月15日，公司公布了2017年半年度报告。2017年上半年公司实现营业收入13.05亿元，同比增长20.74%，归属于上市公司股东净利润为-6505.07万元，同比下滑43.85%，EPS为-0.12元。

点评

◇ 公司钢制车轮业务稳定增长，行业竞争力持续增强

公司在钢制轮毂领域中拥有 20 多年的经营历史，始终致力于钢制轮毂的研发与生产，技术经验均较为成熟，报告期内，钢制轮毂业务稳定发展，实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 24.98%，占总营业收入的比例为 51.46%，营收占比同比小幅上升。公司属于高新技术企业，近年在研发上不断加大投入，形成了一支一流的研发团队，上半年公司总的研发投入达到了 5170.8 万元，同比大增 256.24%，未来公司将对其产品进行转型升级，向中高端定位进军，开拓新的市场。

此外，公司拥有成熟完善的营销网络，以汽车钢制滚型车轮为核心产品，是戴姆勒、上海大众、上汽通用、长安福特、北京现代、通用五菱、比亚迪、宇通客车、东风柳汽等各大汽车主机生产商的一级供应商。成功进入了国际汽车零部件采购配套体系，是美国通用体系内的中国供应商，显示了其产品在国内国外市场上都具备有较强的竞争力。

◇ 27 亿定增资金已经到位，汽车后市场业务下半年增长可期

公司近年加大了对汽车后市场业务的投入，凭借自身在汽车零部件行业的多年深耕积累的经验和产业链优势，对潜在规模十分广阔的汽车后市场展开布局。2017年4月公司完成非公开发行筹资27亿元，主要用以推进公司旗下的特维轮网络和“汽车超人”电商平台，打造围绕电商平台的多元化业务，形成完整的商业生态体系。目前国内汽车后市场尚处于高度分散，竞争较为无序的阶段，未形成固定格局，公司具有较大发展潜力。

上半年汽车后市场业务实现营业收入 4.01 亿元，同比下降 9.44%。主要由于 27 亿定增资金到位晚于预期，上半年未能实现业务的较大扩张，营业收入增长缺乏动力。2017 年上半年汽车后市场业务毛利水平达到 2.43%，相比 2016 年有小幅提升，但仍处低位，主要由于公司投入大量资金进行广告宣传和研发投入，销售费用和管理费用大幅增加。公司的汽车后市场 O2O 平台建设已投入 1.69 亿元，投资进度不到 10%，预计将于 2020 年 4 月 25 日完成。下半年公司将采取“线上商城平台+线下门店服务+供应链整合”的运营模式，改善毛利率水平，随着募集资金的到位，下半年公司改善盈利水平，并扩大营收规模。



◇ 汽车金融业务联动汽车后市场，实现高速增长

公司在拓展汽车后市场业务的同时，通过累积的用户基础和相关的用户数据，开展了以金融租赁为主要方式的汽车金融服务业务，公司以旗下的金磁融资租赁公司为核心打通汽车采购、汽车金融、汽车保险、维修保养、汽车置换等汽车全生命周期，为客户提供新车及二手车分期等金融服务，与汽车后市场业务形成良性互动，实现全产业链盈利模式。目前金磁融资在线下设立的“金磁好车”门店，可引导用户完成看车、下单、金融申请、缴税上牌、交付等多项线下作业，完善了公司的 O2O 业务模式。

今年来公司汽车金融信贷规模不断扩大，营业收入也实现了高速增长，2016 年全年营业收入为 618 万元，而今年上半年就已经达到 2714 万元，总放款额达到 15768 万元，实现了质的飞跃，下半年有望持续势头，成为钢轮业务外的最大业绩贡献点。

◇ 盈利预测和估值

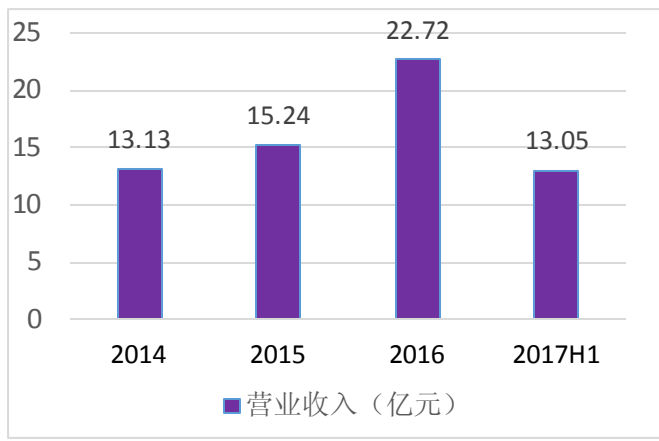
我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 40.94 亿元, 67.21 亿元, 110.07 亿元，归母净利润为 1.45 亿元, 4.06 亿元, 8.28 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.61 元、1.23 元，对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 49.1 倍、17.5 倍、8.6 倍。综合考虑，维持“增持”评级。

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。

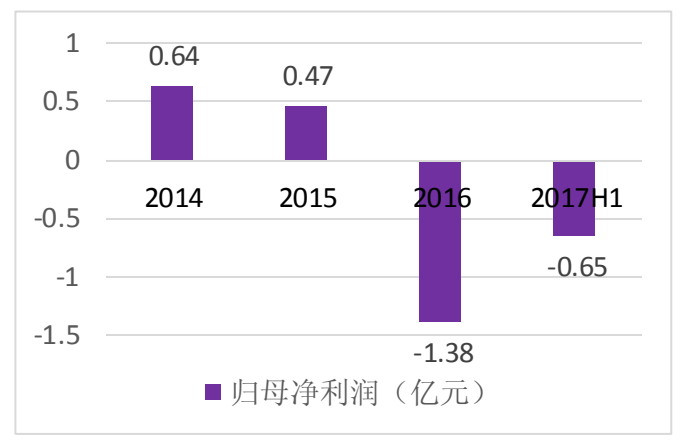


图表1: 公司历年营业收入



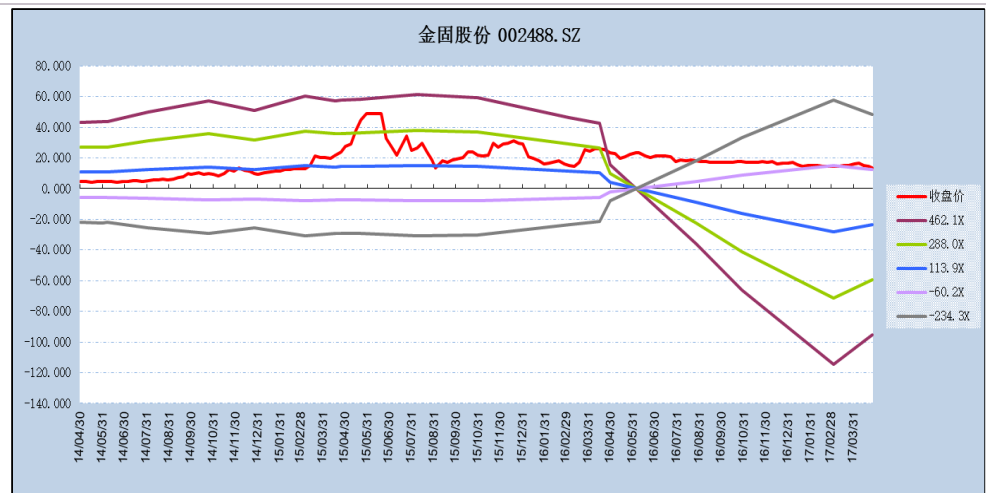
资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表2: 公司历年归母净利润



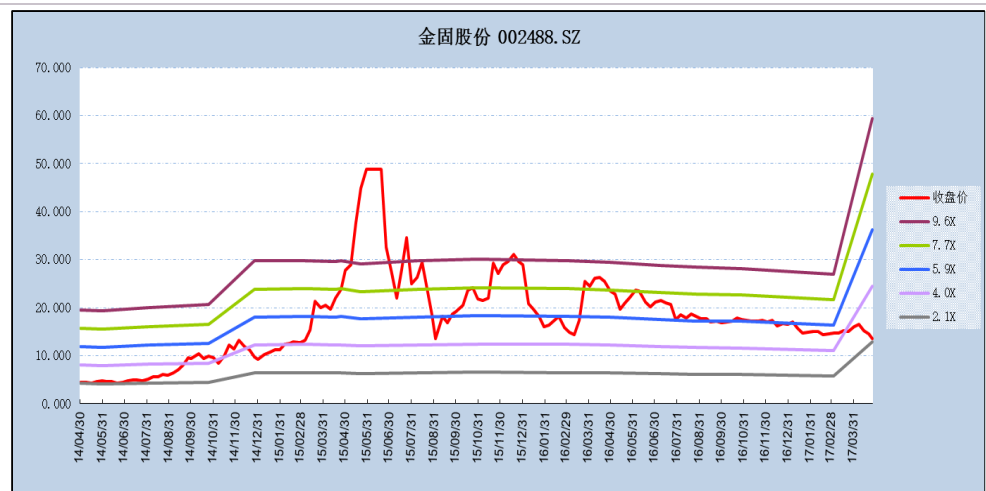
资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

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	49.11	17.53	8.60
归属母公司净利润	-138	145	406	828	P/B	5.88	3.79	3.19	1.99
EBITDA	-43	275	580	1,061	EV/EBITDA	630.83	34.93	17.35	9.76
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
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