

公司点评报告

金固股份(002488)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

执业编号: S1500122070013

联系电话: 13522702936

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

金固股份(002488.SZ): 十年磨一剑, 阿凡达车轮迎来快速成长期

2022年08月25日

事件: 8月24日公司披露2022年半年度业绩报告, 2022年H1实现营业收入14.85亿元, 同比+21.80%; 归母净利润8.98亿元, 同比+1160.88%; 扣非归母净利润-0.48亿元, 去年同期为-0.49亿元; 销售毛利率9.53%, 同比-3.69pct。其中Q2实现营业收入8.78亿元, 同比+15.84%; 归母净利润8.57亿元, 同比+9464.36%; 扣非归母净利润-0.17亿元, 去年同期为-0.22亿元。

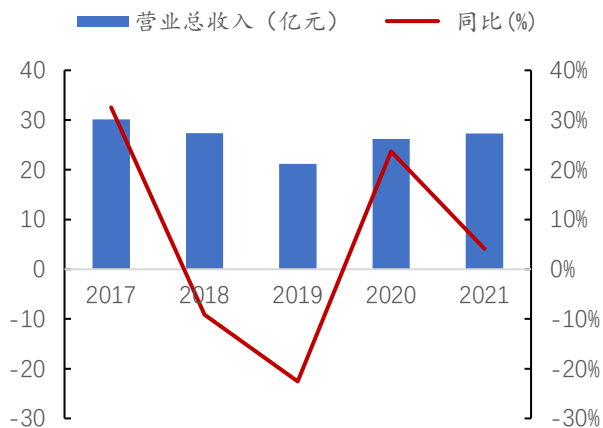
点评:

- **内销受原材料涨价+疫情扰动短期承压, 出口受益于海外经济复苏表现良好。** 2022年H1公司实现内销收入4.23亿元, 同比-0.87%, 毛利率15.32%, 同比-4.21pct; 出口收入3.20亿元, 同比+31.68%, 毛利率16.31%, 同比+1.98pct; 出售杭州金股环保公司100%股权, 获得一次性收益0.79亿元, 此外公司变更江苏康众汽配有限公司9.86%股权的会计核算方法, 按照其他非流动金融资产进行列报, 因此Q2增加了13.79亿元的非流动金融资产。我们认为公司内销收入与毛利率下降的原因在于上游受到大型钢厂原材料价格上涨的压力、下游主机厂业绩受到疫情扰动, 外销收入与毛利率提高的原因则在于随着海外经济复苏, 公司积极开拓海外市场, 并将阿凡达低碳车轮推销至国外, 受到了国外客户的一致好评, 销量逐渐提升。
- **十年磨一剑, 阿凡达车轮迎来爆发期。** 公司是国内第一, 全球第二的钢制轮胎生产商, 拥有全球独有的阿凡达轮毂技术, 阿凡达轮毂较传统钢轮减重35%以上, 与铝轮相当, 强度是钢轮的3倍、铝轮的6倍, 成本与传统钢轮相当, 约为铝轮的一半, 并能够使得轮胎寿命延长15%以上。公司阿凡达项目于2012年正式立项, 2015年左右完成样品, 2020年底开始批量生产, 2021年产量约为20万只, Q1产量升至14万只, 2022年H1阿凡达低碳车轮实现销量47万多只, 增长势头良好。
- **产销两旺, 为中长期业绩增长奠定坚实基础。** 产能层面, 公司目前产能约1200万只, 其中阿凡达低碳车轮生产线1条, 产能100万只。当前已规划的阿凡达轮毂: 2022年富阳场口产线1条, 预计在2022年H2新增100万只产能; 2023年南宁产线1条, 预计新增100万只产能; 2023年合肥产线2条, 预计新增200万只产能; 计划2023年和2024年分别达到年产500万只、1000万只的阿凡达年产能。订单层面, 2022年H1阿凡达车轮新增国内某大型乘用车、福田戴姆勒欧曼车型、北汽重卡某项目卡车、上汽红岩多款、一汽丰田亚洲龙、零跑等定点。
- **盈利预测与投资评级:** 作为全球领先的汽车轮毂生产商, 公司将持续受益于阿凡达系列产品带来的业绩增量, 伴随汽车后市场业务逐步剥离, 业绩有望拐点向上。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为10.76亿元、2.72亿元和3.66亿元, 对应EPS分别为1.07、0.27、0.37元, 对应PE分别为7.2倍、28.4倍和21.1倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、阿凡达车轮产销不及预期、疫情缓解不及

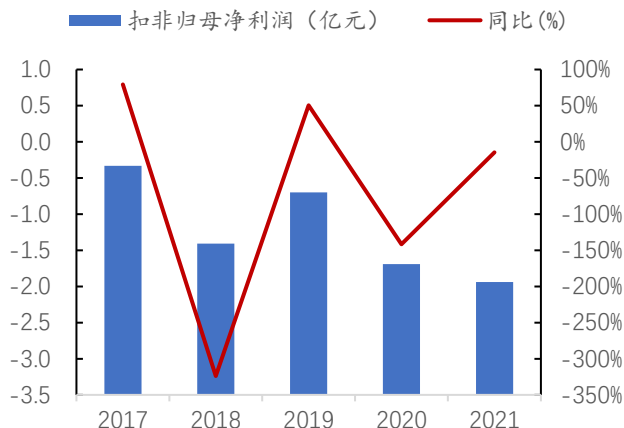
预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,621	2,728	3,409	4,256	5,056
增长率 YoY	23.7%	4.1%	25.0%	24.8%	18.8%
归属母公司净利润 (百万元)	-163	68	1,076	272	366
增长率 YoY	-806.5%	141.4%	1493.2%	-74.7%	34.5%
毛利率	12.8%	10.7%	14.6%	18.4%	20.8%
净资产收益率ROE	-4.3%	1.8%	22.0%	5.3%	6.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.16	0.07	1.07	0.27	0.37
市盈率 P/E(倍)	—	114.65	7.20	28.43	21.13
市净率 P/B(倍)	2.05	2.03	1.58	1.50	1.40

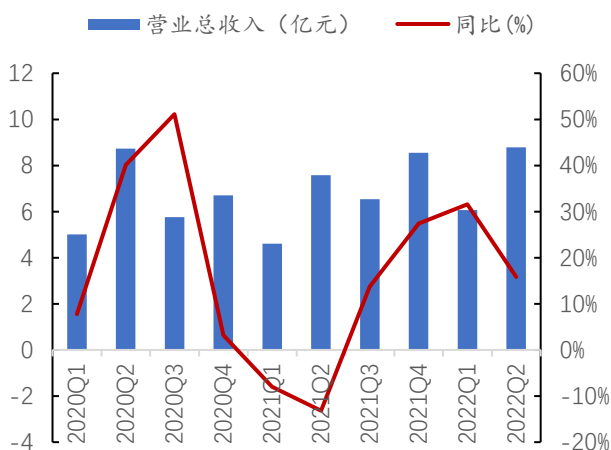
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


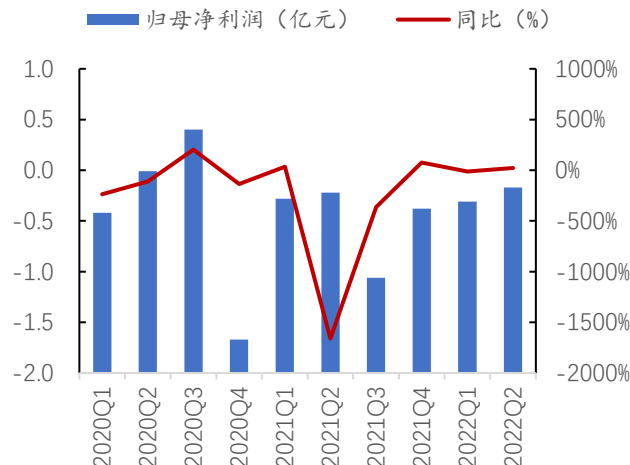
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年扣非归母净利润&同比增速


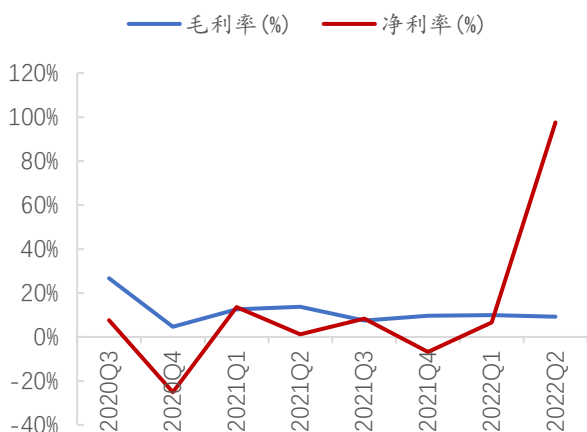
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


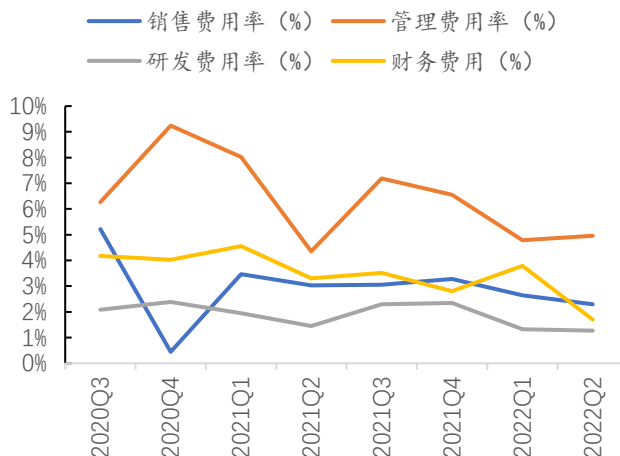
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度扣非归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,243	2,625	3,554	3,520	3,712
货币资金	392	555	973	585	124
应收票据	16	0	0	0	0
应收账款	545	412	783	709	1,064
预付账款	163	241	248	320	355
存货	932	1,221	1,278	1,640	1,806
其他	196	196	272	266	364
非流动资产	4,111	3,987	4,356	4,833	5,312
长期股权投资	754	461	461	461	461
固定资产(合计)	986	966	1,135	1,833	2,802
无形资产	274	261	261	261	261
其他	2,097	2,298	2,498	2,278	1,788
资产总计	6,354	6,612	7,910	8,353	9,024
流动负债	2,449	2,644	2,885	3,057	3,365
短期借款	1,845	1,878	1,975	2,040	2,120
应付票据	228	323	415	417	569
应付账款	164	182	229	263	303
其他	212	261	267	337	372
非流动负债	120	145	145	145	145
长期借款	0	98	98	98	98
其他	120	47	47	47	47
负债合计	2,570	2,789	3,030	3,202	3,510
少数股东权益	2	0	-19	-20	-23
归属母公司股东权益	3,782	3,823	4,899	5,171	5,538
负债和股东权益	6,354	6,612	7,910	8,353	9,024

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,621	2,728	3,409	4,256	5,056
同比	23.7%	4.1%	25.0%	24.8%	18.8%
归属母公司净利润	-163	68	1,076	272	366
同比	-806.5%	141.4%	1493.2%	-74.7%	34.5%
毛利率	12.8%	10.7%	14.6%	18.4%	20.8%
ROE	-4.3%	1.8%	22.0%	5.3%	6.6%
EPS (摊薄)(元)	-0.16	0.07	1.07	0.27	0.37
P/E	—	114.65	7.20	28.43	21.13
P/B	2.05	2.03	1.58	1.50	1.40
EV/EBITDA	35.85	69.62	40.45	18.83	13.26

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,621	2,728	3,409	4,256	5,056
营业成本	2,284	2,436	2,911	3,473	4,004
营业税金及附加	8	8	13	14	17
销售费用	86	87	129	150	180
管理费用	163	173	227	276	329
研发费用	43	55	65	81	98
财务费用	93	93	100	110	135
减值损失合计	-11	-16	0	0	0
投资净收益	-103	214	1,188	120	80
其他	3	5	26	31	37
营业利润	-167	79	1,177	304	410
营业外收支	-6	1	0	0	0
利润总额	-173	80	1,177	304	410
所得税	-7	12	120	33	46
净利润	-166	68	1,057	271	364
少数股东损益	-3	0	-19	-1	-3
归属母公司净利润	-163	68	1,076	272	366
EBITDA	212	147	219	495	744
EPS (当年)(元)	-0.16	0.09	1.07	0.27	0.37

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-74	-261	-256	222	256
净利润	-166	68	1,057	271	364
折旧摊销	177	186	131	203	281
财务费用	85	94	111	115	119
投资损失	103	-214	-1,188	-120	-80
营运资金变动	-297	-431	-366	-247	-427
其它	24	36	-1	-1	-1
投资活动现金流	-80	221	689	-559	-679
资本支出	-154	-94	-499	-679	-759
长期投资	20	304	0	0	0
其他	53	11	1,188	120	80
筹资活动现金流	-108	116	-15	-51	-39
吸收投资	0	23	0	0	0
借款	3,147	2,648	96	65	81
支付利息或股息	-81	-85	-111	-115	-119
现金流净增加额	-267	60	418	-388	-462

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。