

汽车

2015年01月14日

金固股份 (002488)

——携手正和磁系设立产业基金，后市场战略更进一步，维持买入评级！

报告原因：有信息公布需要点评

买入

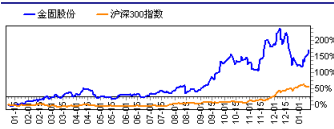
维持

市场数据:	2015年01月13日
收盘价(元)	27.81
一年内最高/最低(元)	35.6/9.03
上证指数/深证成指	3235/11356
市净率	5.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3616

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	5.38
资产负债率%	64.34
总股本/流通A股(百万)	203/130
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《汽车行业周报 20141214:12月初狭义乘用车销量增速下行》
2014/12/15

《金固股份(002488):投资车联网标的,加快后市场战略布局,维持买入评级!》 2014/11/13

证券分析师

陈建翔 A0230512060001
chenjx@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818x7722
guotf@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,166	30	45	-21	0.25	22.8	4.9	111	13
14Q1-3	1,021	18	62	22	0.34	25.2	6.4		
2014E	1,309	12.2	80	78.0	0.38	26.2	8.2	71	23.3
2015E	2,201	68.1	200	149.1	0.98	30.7	17.4	28	8.9
2016E	3,293	49.6	398	99.1	1.96	32.0	27.1	14	5.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **携手正和磁系设立产业并购基金。**金固股份2015年1月13日公告与北京正和磁系资产管理公司合作设立北京金固磁系资产管理有限公司,双方各占50%股权,后续拟设立“北京金固磁系汽车后服务投资合伙企业(有限合伙)”。首期基金规模2-3亿,其中金固股份拟投入1亿资金,主要用于汽车后服务相关领域投资。
- **正和磁系与金固互联网化思维相投。**正和磁系是一个专注于为传统企业互联网化转型提供商业模式设计孵化、风险投资等一体解决方案的创新投资管理平台。商界高端人脉社区“正和岛”也是正和磁系股东之一。正和磁系拥有丰富的商界高端资源,在传统企业互联网化转型方面已经有一定的实践,在汽车后服务领域亦有一定的项目储备。正和磁系的理念与金固股份管理层的互联网转型思维相投,两者结合有望在汽车后市场领域迸出火花。另外,产业并购基金的形式投资决策迅速,与金固后市场战略布局需求及执行风格相契合,我们预计公司2015年在产业投资方面有望取得不小成绩,推进公司向汽车保险金融等领域扩展的后市场大战略。
- **特维轮是后市场维修保养领域长跑选手,战略布局协同发展前景大好。**特维轮选择轮胎这一无法仿冒的标准品切入后市场,便于建立消费者网购信任度。加上规模化和供应链整合形成的价格优势,我们有理由相信**网上买轮胎将成为不可逆转的趋势**。特维轮依托母公司稳定向上的主业,可获得持续现金流供应,是**后市场领域的长跑型选手**。公司2014年底已经以海外子公司投资设立子公司的形式增加对特维轮项目的资金支持。公司在后市场战略的布局均考虑与特维轮的协同作用,前期投资的上海语镜(微密 WEME)近期推广效果良好,安装量快速提升。微密 WEME 产品客户粘性高,是难得的高月活(月度活跃度)车联网应用,很有希望成为后市场、移动互联网的重要入口。**随着设备安装量的提升,自身能够衍生出保险、广告以及汽车后市场的商业机会,亦能为特维轮带来大量流量,协同作用明显。**

本公司不持有或交易股票及其衍生品,在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务;本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的,持有比例可能超过已发行股份的1%,还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾

- **环保设备、钢轮业务稳步推进。**EPS 环保设备国产化稳步推进, 预计 2015 年 Q1 未投产, 下半年开始交付订单。国内环保监管趋严, 作为目前钢板酸洗唯一替代方案, EPS 订单放量可期。钢轮业务已经顺利走上中高端化的路径, 2015 年确定性增长, 合资品牌配套有望继续突破!
- **A 股后市场转型最优标的, 维持看好公司多元转型推动市值成长和主业盈利提升, 维持“买入”评级。**基于未来两年钢轮增加 350 万/400 万只产能, EPS 销售 25/50 台, 特维轮年亏损额 2500 万的假设, 维持 2014-2016 年归属母公司股东净利润分别为 0.8 亿、2 亿、3.98 亿的预测, 对应增发后股本全面摊薄每股收益 0.38、0.98、1.96 元, 按当前股价 27.81 元计算 2014-2016 年 PE 水平 71、28.3、14.2 倍。我们坚定看好公司多元转型推动市值成长和主业盈利提升, 维持“买入”评级!

表 1：合并利润表（单位：百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	776	897	1,166	1,309	2,201	3,293
二、营业总成本	696	834	1,123	1,226	1,879	2,639
其中：营业成本	555	662	900	967	1,524	2,240
营业税金及附加	2	1	1	1	2	2
销售费用	47	56	68	72	118	148
管理费用	65	82	101	120	139	158
财务费用	24	31	50	65	85	77
资产减值损失	2	2	3	1	11	14
加：公允价值变动收益	(1)	1	(0)	(4)	0	0
投资收益	(0)	0	0	0	0	0
三、营业利润	78	63	43	79	322	654
加：营业外收入	5	8	12	17	17	17
减：营业外支出	1	4	3	3	3	3
四、利润总额	82	67	52	93	336	668
减：所得税	12	10	7	13	44	87
五、净利润	70	57	45	80	292	581
少数股东损益	(0)	0	(0)	0	92	183
归属于母公司所有者的净利润	71	57	45	80	200	398
六、基本每股收益	0.39	0.32	0.25	0.38	0.98	1.96

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。