

证券研究报告

公司研究

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

相关研究

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): 营收增长稳健, 聚焦主业利润有望迎来拐点

2023年04月12日

事件: 公司发布2022年报, 22年实现营业收入30.19亿元, 同比+10.67%, 归母净利润1.10亿元, 同比+62.77%。

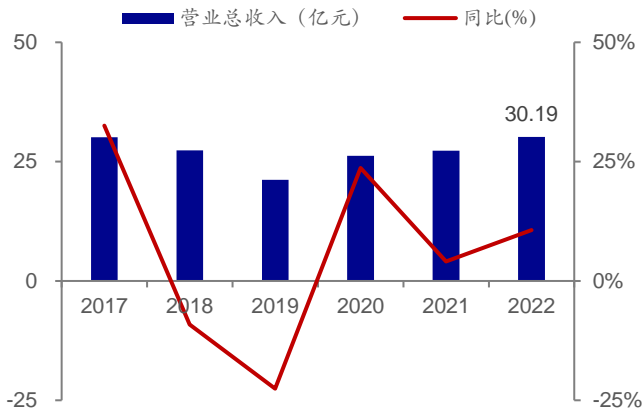
点评:

- **全年营收增长稳健。** 公司2022年实现营业收入30.19亿元, 同比+10.67%, 归母净利润1.10亿元, 同比+62.77%。22Q4实现营业收入7.63亿元, 同比-10.79%, 归母净利润-7.93亿元, 同比-1273.5%; 22Q4销售毛利率1.26%, 同比-8.35pct; 销售净利率-104.07%, 同比-97.31pct。三费合计18.77%, 同比+6.19pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为2.96%/11.40%/4.23%, 同比-0.28pct/+4.85pct/+1.84pct。费用率上行主要由于22年公司第一期股权激励结算0.7亿元计入三费。
- **聚焦主业剥离亏损业务, 扣非口径业绩短期承压。** 公司进一步剥离新能源及后市场业务, 金固环保设备公司已于2022年3月完成控制权转移, 后市场业务之一新康众由权益法变更为金融资产核算, 后市场之二汽车超人固定资产已计提较大减值。22Q4公司扣非口径业绩短期承压主要由于上述剥离动作导致非流动金融资产计提减值准备1.7亿元, 信用减值损失3.2亿元, 资产减值损失0.5亿元, 资产处置损失0.4亿元; 新康众亏损, 员工股权激励计入当期费用等。我们认为随着公司后续轻装上阵, 聚焦车轮主业, 充分发挥阿凡达技术优势, 盈利水平有望持续上行。
- **由商到乘客户结构优化, 配套范围拓宽打开成长空间。** 公司22年阿凡达车轮销量100万只左右, 基本以商用车客户为主, 主要客户为福田戴姆勒欧曼、北汽重卡、上汽红岩、比亚迪新能源轻卡等。22H2年公司开始配套供应乘用车客户, 23年确定在手订单包括奇瑞, 零跑, 长安逸动等。我们认为随着公司订单落地, 客户结构从单一商用车向乘用车拓展, 阿凡达出货量有望加速提升, 中长期成长空间有望打开。
- **产能扩充加速, 支撑业绩增长。** 产能方面, 截至22年底, 公司拥有阿凡达低碳车轮生产线2条, 产能200万只, 产能扩建方面积极规划: 截至22年富阳场口产线2条, 共计200万只产能; 23年新增南宁产线1条、合肥产线2条, 预计合计新增产能300万只, 有望于23年中旬完成建设随后投产。公司总体产能计划23年和24年分别有望达到年产500万只、1000万只的阿凡达年产能, 对应销售目标23年300万只、24年500-600万只、25年1200-2000万只。
- **盈利预测:** 作为全球领先的汽车轮毂生产商, 公司有望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剥离带来成效, 公司业绩有望拐点向上。我们预计公司2023-2025年归母净利润为1.95、3.05、4.50亿元, 对应PE分别为35、22、15倍。

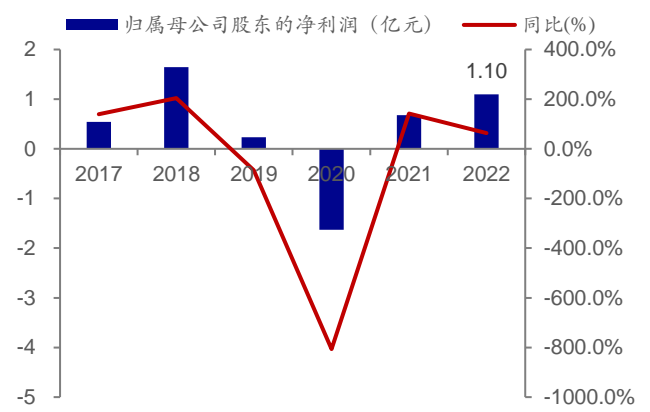
➤ **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,728	3,019	3,638	4,737	6,826
增长率 YoY %	4.1%	10.7%	20.5%	30.2%	44.1%
归属母公司净利润 (百万元)	68	110	195	305	450
增长率 YoY%	141.4%	62.8%	77.2%	56.5%	47.5%
毛利率%	10.7%	7.6%	7.6%	7.8%	7.8%
净资产收益率 ROE%	1.8%	2.8%	4.7%	6.8%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.11	0.19	0.30	0.45
市盈率 P/E(倍)	99.82	61.32	34.61	22.11	14.99
市净率 P/B(倍)	1.76	1.70	1.62	1.51	1.37

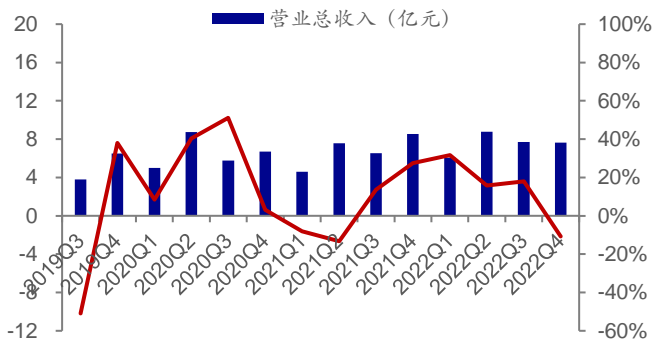
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月11日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


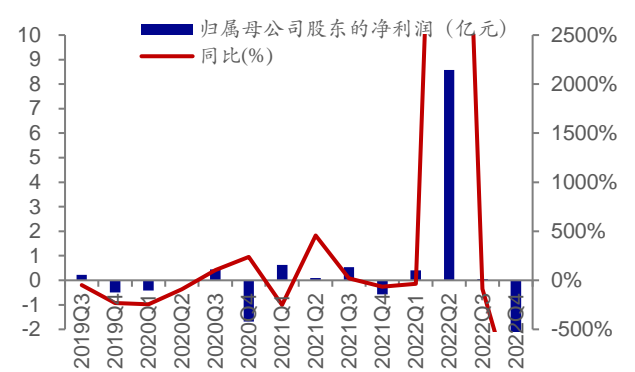
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


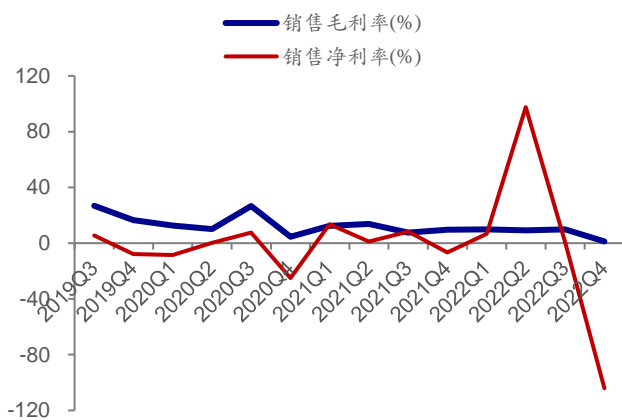
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


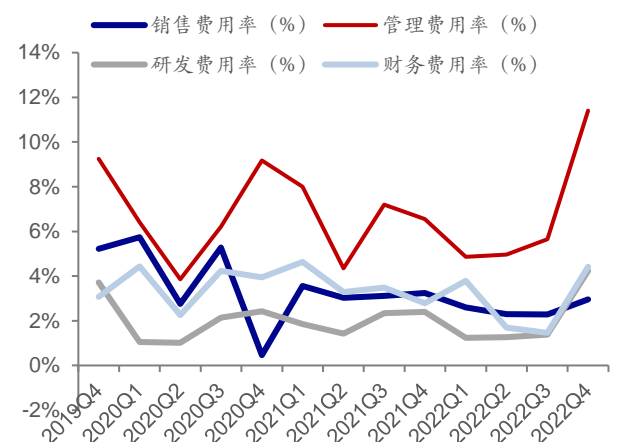
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,625	2,687	3,044	3,393	4,855	
货币资金	555	585	830	732	1,600	
应收票据	0	0	20	6	32	
应收账款	412	433	415	479	658	
预付账款	241	195	202	283	393	
存货	1,221	1,287	1,327	1,585	1,772	
其他	196	186	250	308	400	
非流动资产	3,987	4,676	5,014	5,347	5,664	
长期股权投资	461	118	118	118	118	
固定资产(合计)	966	1,063	1,403	1,537	1,657	
无形资产	261	228	228	228	228	
其他	2,298	3,267	3,265	3,463	3,661	
资产总计	6,612	7,363	8,059	8,740	10,519	
流动负债	2,644	2,565	2,962	3,235	4,458	
短期借款	1,878	1,741	1,841	2,141	2,441	
应付票据	323	154	513	294	912	
应付账款	182	207	266	345	538	
其他	261	463	343	455	568	
非流动负债	145	827	930	1,033	1,137	
长期借款	98	447	547	647	747	
其他	47	380	383	386	390	
负债合计	2,789	3,392	3,892	4,267	5,595	
少数股东权益	0	5	6	7	8	
归属母公司股东权益	3,823	3,966	4,161	4,466	4,915	
负债和股东权益	6,612	7,363	8,059	8,740	10,519	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,728	3,019	3,638	4,737	6,826	
同比(%)	4.1%	10.7%	20.5%	30.2%	44.1%	
归属母公司净利润	68	110	195	305	450	
同比(%)	141.4%	62.8%	77.2%	56.5%	47.5%	
毛利率(%)	10.7%	7.6%	7.6%	7.8%	7.8%	
ROE%	1.8%	2.8%	4.7%	6.8%	9.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.11	0.19	0.30	0.45	
P/E	99.82	61.32	34.61	22.11	14.99	
P/B	1.76	1.70	1.62	1.51	1.37	
EV/EBITDA	69.62	-31.07	292.77	656.55	-221.15	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,728	3,019	3,638	4,737	6,826	
营业成本	2,436	2,791	3,362	4,368	6,294	
营业税金及附加	8	12	12	17	24	
销售费用	87	76	105	133	190	
管理费用	173	204	246	316	458	
研发费用	55	62	76	98	142	
财务费用	93	83	100	110	135	
减值损失合计	-16	-54	0	0	0	
投资净收益	214	1,174	728	874	1,259	
其他	5	-506	32	43	63	
营业利润	79	406	497	612	905	
营业外收支	1	-33	-8	0	-3	
利润总额	80	373	489	612	902	
所得税	12	264	293	306	451	
净利润	68	109	196	306	451	
少数股东损益	0	-1	1	1	1	
归属母公司净利润	68	110	195	305	450	
EBITDA	147	-251	29	14	-38	
EPS(当年)(元)	0.09	0.11	0.19	0.30	0.45	

现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-261	44	-77	-759	-159	
净利润	68	109	196	306	451	
折旧摊销	186	183	160	166	181	
财务费用	94	85	103	117	136	
投资损失	-214	-1,185	-728	-874	-1,259	
营运资金变动	-431	-41	184	-474	330	
其它	36	892	8	0	2	
投资活动现金流	221	-171	222	376	758	
资本支出	-94	-309	-508	-500	-502	
长期投资	304	135	1	1	1	
其他	11	2	729	875	1,260	
筹资活动现金流	116	263	100	286	268	
吸收投资	23	6	0	0	0	
借款	2,648	2,778	200	400	400	
支付利息或股息	-85	-88	-103	-117	-136	
现金流净增加额	60	154	245	-98	867	

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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

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。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。