

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

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): 聚焦主业成效显著, Q3 实现扣非归母净利润扭亏为盈

2022年10月31日

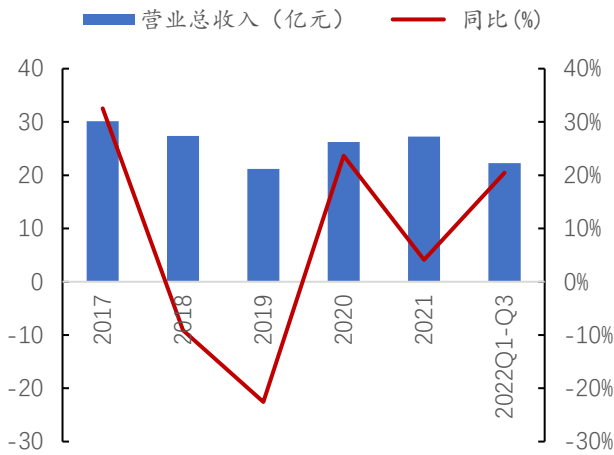
事件: 公司发布前三季度业绩报告, Q1-Q3 实现营业收入 22.56 亿元, 同比+20.47%, 归母净利润 9.03 亿元, 同比+620.87%, 扣非归母净利润-0.47 亿元, 同比+69.84%。

点评:

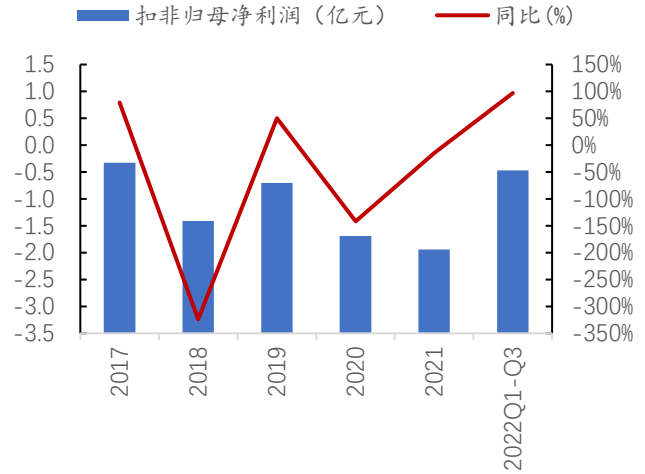
- **聚焦主业成效显著, Q3 实现扣非归母净利润扭亏为盈。** 公司 Q3 实现营业收入 7.72 亿元, 同比+17.98%, 环比-12.07%, 归母净利润 0.06 亿元, 同比-89.27%, 环比-99.30%, 扣非归母净利润 0.01 亿元, 同比、环比均扭亏为盈; 销售毛利率 9.98%, 同比+2.50pct, 环比+0.75pct, 销售净利率 0.77%, 同比-7.52pct, 环比-96.80pct, 三费合计 9.38%, 同比-4.38%, 环比+0.43%。Q3 实现扣非归母净利润扭亏为盈主要系公司逐渐剥离新能源、汽车后市场、环保等边缘业务, 聚焦盈利能力强的轮毂主业。
- **十年磨一剑, 阿凡达车轮迎来快速增长期。** 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。
- **Q3 新获比亚迪、通用 ATW 订单, 阿凡达车轮再下一城。** 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; Q3 新获比亚迪新能源轻卡、美国通用 ATW 项目订单。
- **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 年归母净利润为 10.78、2.73、3.69 亿元, 对应 PE 分别为 6、23、17 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、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	1,078	273	369
增长率 YoY	-806.5%	141.4%	1495.4%	-74.6%	34.8%
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%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.16	0.07	1.08	0.27	0.37
市盈率 P/E(倍)	—	92.55	5.80	22.87	16.96
市净率 P/B(倍)	1.65	1.64	1.28	1.21	1.13

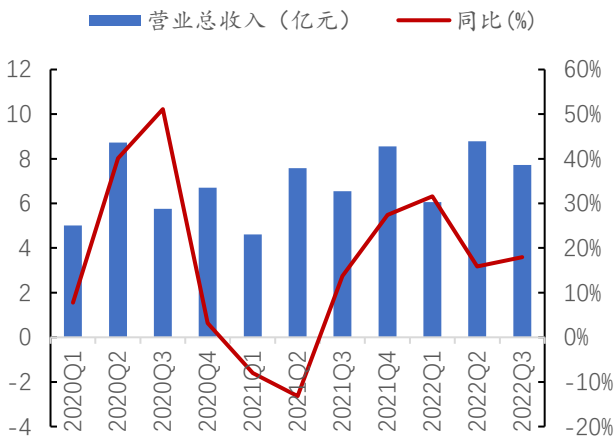
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


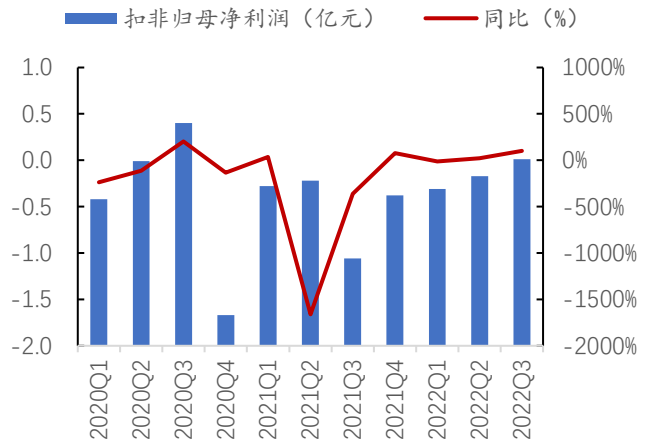
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


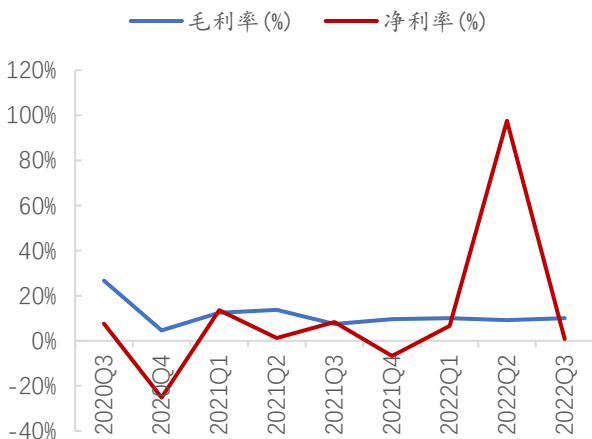
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


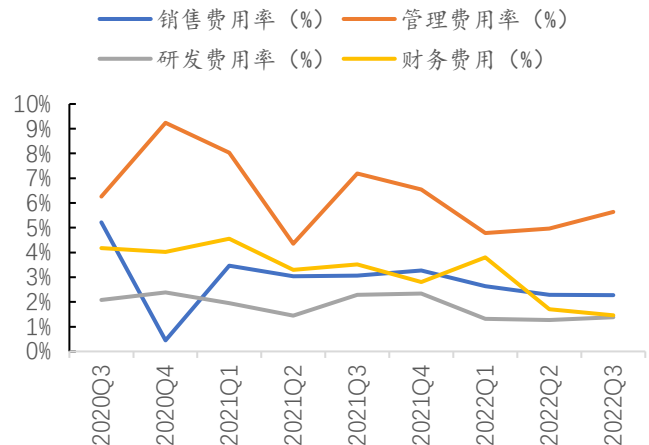
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,243	2,625	2,954	3,320	3,850	
货币资金	392	555	434	333	376	
应收票据	16	0	38	9	47	
应收账款	545	412	497	638	711	
预付账款	163	241	436	432	549	
存货	932	1,221	1,276	1,641	1,804	
其他	196	196	272	266	364	
非流动资产	4,111	3,987	4,337	4,681	5,011	
长期股权投资	754	461	461	461	461	
固定资产(合计)	986	966	1,316	1,461	1,590	
无形资产	274	261	261	261	261	
其他	2,097	2,298	2,298	2,498	2,698	
资产总计	6,354	6,612	7,291	8,001	8,860	
流动负债	2,449	2,644	2,015	2,452	2,946	
短期借款	1,845	1,878	1,178	1,478	1,778	
应付票据	228	323	414	417	569	
应付账款	164	182	229	263	303	
其他	212	261	193	294	296	
非流动负债	120	145	395	395	395	
长期借款	0	98	348	348	348	
其他	120	47	47	47	47	
负债合计	2,570	2,789	2,410	2,847	3,341	
少数股东权益	2	0	-19	-20	-23	
归属母公司股东权益	3,782	3,823	4,900	5,174	5,542	
负债和股东权益	6,354	6,612	7,291	8,001	8,860	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	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	1,078	273	369	
同比(%)	-806.5%	141.4%	1495.4%	-74.6%	34.8%	
毛利率(%)	12.8%	10.7%	14.6%	18.4%	20.8%	
ROE(%)	-4.3%	1.8%	22.0%	5.3%	6.7%	
EPS(摊薄)(元)	-0.16	0.07	1.08	0.27	0.37	
P/E	—	92.55	5.80	22.87	16.96	
P/B	1.65	1.64	1.28	1.21	1.13	
EV/EBITDA	35.85	69.62	30.72	17.30	12.62	

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	2,910	3,472	4,002	
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	1,179	305	412	
营业外收支	-6	1	0	0	0	
利润总额	-173	80	1,179	305	412	
所得税	-7	12	120	33	46	
净利润	-166	68	1,059	272	366	
少数股东损益	-3	0	-19	-1	-3	
归属母公司净利润	-163	68	1,078	273	369	
EBITDA	212	147	240	449	637	
EPS(当年)(元)	-0.16	0.09	1.08	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	-284	54	249	
净利润	-166	68	1,059	272	366	
折旧摊销	177	186	150	156	171	
财务费用	85	94	76	75	87	
投资损失	103	-214	-1,188	-120	-80	
营运资金变动	-297	-431	-379	-329	-294	
其它	24	36	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-80	221	689	-379	-419	
资本支出	-154	-94	-499	-499	-499	
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	-526	225	213	
吸收投资	0	23	0	0	0	
借款	3,147	2,648	-450	300	300	
支付利息或股息	-81	-85	-76	-75	-87	
现金净增加额	-267	60	-121	-101	42	

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。

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	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	秘侨	18513322185	miqiao@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	suntong@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	wangyufe@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

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。