

金固股份（002488）：业绩符合预期，2011 年新增产能逐渐释放 增持（维持）

汽车及配件

2 月 25 日股价：23.55 元

报告日期：2011 年 2 月 28 日

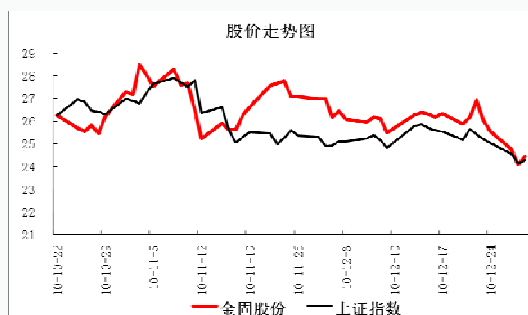
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	591	731	971	1,222
(+/-)	55.33%	23.82%	32.79%	25.83%
营业利润	65	95	132	167
(+/-)	64.00%	46.22%	39.07%	26.39%
归属于母公司的净利润	61	84	116	147
(+/-)	57.00%	37.50%	38.20%	26.36%
每股收益（元）	0.51	0.70	0.97	1.23
市盈率（倍）	46	34	24	19

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	12,000/3,000
流通市值（亿元）	7.07
每股净资产（元）	7.21
资产负债率（%）	35.19

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 黄聪

010-66045802 huangc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月公司实现营业收入 5.91 亿元，同比增长 55.33%；归属母公司所有者的净利润 6,127.76 万元，同比增长 57.00%，EPS 为 0.51 元，符合预期。4 季度公司实现营业收入 1.51 亿元，环比下滑 12.91%；归属母公司所有者的净利润 1,744.30 万元，环比增长 2.34%，EPS 为 0.15 元。每 10 股派 3 元（含税）转增 5 股。
- 受益出口复苏和国内业务快速拓展。公司主导产品为滚型钢制车轮，主要供应乘用车。2008 年以来，受金融危机影响公司经营战略逐渐由国外转向国内，目前国内销售收入占比已达到 44.23%，相比 2009 年提高约 13 个百分点。2010 年，公司产品内销、外销分别为 1.55 亿元，3.84 亿元，同比分别增长 44%、62%。我们认为，出口复苏以及国内业务拓展是公司 2010 年业绩大幅增长的主要原因。预计 2011 年出口继续保持快速增长。
- 募投项目或面临一定销售压力。公司为 2010 年 10 月份新上市公司，根据公司募投项目，公司将在原有约 650 万只/年产能的基础上新增 600 万只/年产能，预计 2011、2012 年陆续投产；此外，公司还将以部分超募资金与济宁福林汽车零部件有限公司（吉利汽车供应商）合作投建 600 万只钢制车轮项目，预计 2011 年 12 月底达产。从募投项目的销售客户来看，主要为通用五菱、吉利、长城、江淮等微车及自主品牌轿车企业。在 2011 年汽车销量增速明显下滑预期的背景下，公司产品销售可能面临一定压力。
- 4 季度毛利率维持高位、期间费用率上升明显。2010 年公司综合毛利率为 30.62%，同比上升 1.65 个百分点；4 季度公司综合毛利率为 31.95%，环比上升 1.09 个百分点。2010 年公司期间费用率为 18.96%，同比上升 1.47 个百分点。4 季度公司期间费用率为 24.60%，环比上升 7.55 个百分点。其中，管理费用率环比上升 5.15 个百分点；财务费用率环比上升 1.69 个百分点。
- 盈利预测与评级。我们略微下调公司预测，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、0.97 元、1.23 元，以 2 月 25 日收盘价 25.33 元计算，对应动态 PE 分别为 34 倍、24 倍、19 倍，公司目前股价已回调接近发行价，同时考虑出口的持续好转以及未来无内胎车轮普及带动公司业绩增长，维持“增持”评级。

风险提示： 出口销量低于预期风险、汇率风险、汽车销量增长低于预期风险。

图表 1：金固股份（002488）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	59,074	73,142	97,128	122,220
增长率	55.33%	23.82%	32.79%	25.83%
综合毛利率	30.62%	31.28%	31.29%	31.20%
营业成本	40,983	50,265	66,735	84,084
营业税金及附加	196	219	291	306
销售费用	3,865	4,389	5,633	7,089
管理费用	5,179	6,217	8,062	10,022
财务费用	2,157	2,560	3,205	4,033
期间费用合计	11,201	13,166	16,900	21,144
期间费用率	18.96%	18.00%	17.40%	17.30%
减：资产减值损失	357	0	0	1
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	6,492	9,493	13,201	16,685
营业利润率	10.99%	12.98%	13.59%	13.65%
增长率	64.00%	46.22%	39.07%	26.39%
加：营业外收入	783	731	971	1,222
减：营业外支出	103	110	194	244
利润总额	7,172	10,115	13,978	17,663
利润率	12.14%	13.83%	14.39%	14.45%
所得税	978	1,517	2,097	2,649
实际税负比率	13.64%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	6,193	8,597	11,882	15,013
净利润率	10.48%	11.75%	12.23%	12.28%
少数股东损益	65	172	238	300
归属于母公司所有者的净利润	6,128	8,425	11,644	14,713
增长率	57.00%	37.50%	38.20%	26.36%
总股本（万股）	12,000	12,000	12,000	12,000
每股收益（元）	0.51	0.70	0.97	1.23

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040