

金固股份 (002488)

证券研究报告

2019年07月09日

汽修新规推动龙头发展

事件

《交通运输部关于修改〈机动车维修管理规定〉的决定》于2019年6月12日经第12次部务会议通过，7月8日公布，自公布之日起施行。

链接如下：

http://xxgk.mot.gov.cn/jigou/fgs/201907/t20190708_3222404.html?from=timeline&isappinstalled=0

点评

行业推动市场化运营机制，利于金固股份大力发展“汽车新零售”。原有规定第二章名称“经营许可”修改为“经营备案”，新规规定：“从事机动车维修经营业务的，应当在依法向市场监督管理机构办理有关登记手续后，向所在地县级道路运输管理机构进行备案。道路运输管理机构应当按照《中华人民共和国道路运输条例》和本规定实施机动车维修经营备案。道路运输管理机构不得向机动车维修经营者收取备案相关费用。”

新规导向非4S店体系，含“汽车超人”（暨金固股份旗下子公司）在内的非授权汽修连锁品牌有望进一步打开市场，4S店垄断格局或发生变革。新规将第二十六条改为第二十五条，第四款修改为“机动车生产、进口企业应当在新车型投放市场后六个月内，向社会公布其生产、进口机动车车型的维修技术信息和工时定额。具体要求按照国家有关部门关于汽车维修技术信息公开的规定执行。”

汽修市场终将规范、透明。以“汽车超人”为代表的全国汽修连锁品牌可能进一步整合中小企业，逐步建立龙头规模效应。新规明确了经营备案及监管职责，新增十九条“道路运输管理机构应当向社会公布已备案的机动车维修经营者名单并及时更新，便于社会查询和监督。”同时建立经营者和从业者黑名单制度，县级道路运输管理机构负责认定机动车维修经营者和从业人员黑名单，具体办法由交通运输部另行制定。新规进一步要求从业企业完善“汽车维修电子健康档案系统”。

投资建议

新规利好汽修连锁，市场孕育优质龙头。公司携手阿里巴巴在汽车后市场布局“新零售”生态，“新康众”主要通过提供线上流量和供应链仓配能力成为行业基础设施建设者，“汽车超人”通过信息数字化手段赋能改造线下汽修门店；同时，制造端公司EPS环保高端设备需求紧俏，技术稀缺性强，驱动传统业务增长。盈利预测：预计2019-2021年公司归母净利润分别为3.0/4.4/5.4亿元，EPS分别为0.30/0.44/0.53元，对应PE 28/19/16倍。采用分部估值法推算，公司目标市值150亿元（钢轮制造24亿元/环保设备40亿元/汽车新零售86亿元），维持“买入”评级，目标价14.83元。

风险提示：原材料价格波动风险；车市下行风险；汽车后市场竞争风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,011.16	2,736.45	2,606.55	3,029.24	3,741.40
增长率(%)	32.54	(9.12)	(4.75)	16.22	23.51
EBITDA(百万元)	137.79	467.43	456.62	615.64	741.39
净利润(百万元)	53.98	164.22	301.67	440.18	537.81
增长率(%)	(139.07)	204.20	83.70	45.91	22.18
EPS(元/股)	0.05	0.16	0.30	0.44	0.53
市盈率(P/E)	157.91	51.91	28.26	19.37	15.85
市净率(P/B)	2.07	2.14	1.95	1.86	1.76
市销率(P/S)	2.83	3.12	3.27	2.81	2.28
EV/EBITDA	43.62	11.71	15.05	11.11	8.80

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.43元
目标价格	14.83元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,011.20
流通A股股本(百万股)	768.81
A股总市值(百万元)	8,524.45
流通A股市值(百万元)	6,481.05
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	45.09
一年内最高/最低(元)	13.42/5.72

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001
dengxue@tfzq.com

周沐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090007
zhoumu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《金固股份-公司点评:回购方案体现发展信心，汽车后市场龙头显价值》2019-05-10
- 2 《金固股份-年报点评报告:制造业务毛利稳定，汽车后市场升级新零售》2019-04-27
- 3 《金固股份-首次覆盖报告:主业历史新高，汽车后市场夺冠热门》2019-04-08



表 1:《机动车维修管理规定》修改内容汇总

修改内容	修改后	修改前
第二章名称	经营备案	经营许可
新增第七条	从事机动车维修经营业务的，应当在依法向市场监督管理机构办理有关登记手续后，向所在地县级道路运输管理机构进行备案。道路运输管理机构应当按照《中华人民共和国道路运输条例》和本规定实施机动车维修经营备案。道路运输管理机构不得向机动车维修经营者收取备案相关费用。	/
第七条改为第八条，第一款	机动车维修经营依据维修车型种类、服务能力和经营项目实行分类备案。	/
第八条改为第九条	一类、二类汽车维修经营业务或者其他机动车维修经营业务，可以从事相应车型的整车修理、总成修理、整车维护、小修、维修救援、专项修理和维修竣工检验工作；三类汽车维修经营业务（含汽车综合小修）、三类其他机动车维修经营业务，可以分别从事汽车综合小修或者发动机维修、车身维修、电气系统维修、自动变速器维修、轮胎动平衡及修补、四轮定位检测调整、汽车润滑与养护、喷油泵和喷油器维修、曲轴修磨、气缸镗磨、散热器维修、空调维修、汽车美容装潢、汽车玻璃安装及修复等汽车专项维修工作。具体有关经营项目按照《汽车维修业开业条件》（GB/T 16739）相关条款的规定执行。	/
第九条改为第十条	一类摩托车维修经营业务，可以从事摩托车整车修理、总成修理、整车维护、小修、专项修理和竣工检验工作；二类摩托车维修经营业务，可以从事摩托车维护、小修和专项修理工作。	/
第十条改为第十一条	危险货物运输车辆维修经营业务，除可以从事危险货物运输车辆维修经营业务外，还可以从事一类汽车维修经营业务。	/
第十一条改为第十二条，第十三条改为第十四条	删去“申请”	/
第十二条改为第十三条	除具备汽车维修经营一类维修经营业务的条件外	除具备汽车维修经营一类维修经营业务的开业条件外
第十四条改为第十五条	从事机动车维修经营的，应当向所在地的县级道路运输管理机构进行备案，提交《机动车维修经营备案表》（见附件 1），并附送符合本规定第十二条、第十三条、第十四条规定条件的下列材料，保证材料真实完整： （一）维修经营者的营业执照复印件； （二）经营场地（含生产厂房和业务接待室）、停车场面积材料、土地使用权及产权证明等相关材料； （三）技术人员汇总表，以及各相关人员的学历、技术职称或职业资格证明等相关材料； （四）维修设备设施汇总表，维修检测设备及计量设备检定合格证明等相关材料； （五）维修管理制度等相关材料； （六）环境保护措施等相关材料。	/
删去第十五条和第十六条	/	/
第十七条改为第十六条	从事机动车维修连锁经营服务的，其机动车维修连锁经营企业总部应先完成备案。 机动车维修连锁经营服务网点可由机动车维修连锁经营企业总部向连锁经营服务网点所在地县级道路运输管理机构进行备案，提交《机	/

	<p>动车维修经营备案表》，附送下列材料，并对材料真实性承担相应的法律责任：</p> <p>(一) 连锁经营协议书副本；</p> <p>(二) 连锁经营的作业标准和管理手册；</p> <p>(三) 连锁经营服务网点符合机动车维修经营相应条件的承诺书。</p> <p>连锁经营服务网点的备案经营项目应当在机动车维修连锁经营企业总部备案经营项目范围内。</p>	
新增第十七条	<p>道路运输管理机构收到备案材料后，对材料齐全且符合备案要求的应当予以备案，并编号归档；对材料不全或者不符合备案要求的，应当当场或者自收到备案材料之日起5日内一次性书面通知备案人需要补充的全部内容。</p>	/
删去第十八条和第十九条	/	/
第二十条改为第十八条	<p>机动车维修经营者名称、法定代表人、经营范围、经营地址等备案事项发生变化的，应当向原办理备案的道路运输管理机构办理备案变更。机动车维修经营者需要终止经营的，应当在终止经营前30日告知原备案机构。</p>	/
新增第十九条	<p>道路运输管理机构应当向社会公布已备案的机动车维修经营者名单并及时更新，便于社会查询和监督。</p>	/
第二十一条改为第二十条	<p>机动车维修经营者应当按照备案的经营范围开展维修服务。</p>	/
第二十二条改为第二十一条，第一款	<p>机动车维修经营者应当将《机动车维修标志牌》(见附件2)悬挂在经营场所的醒目位置。</p>	/
第二十六条改为第二十五条，第四款	<p>机动车生产、进口企业应当在新车型投放市场后六个月内，向社会公布其生产、进口机动车车型的维修技术信息和工时定额。具体要求按照国家有关部门关于汽车维修技术信息公开的规定执行。</p>	/
第二十七条改为第二十六条，第一款	<p>机动车维修经营者应当使用规定的结算票据，并向托修方交付维修结算清单，作为托修方追责依据。维修结算清单中，工时费与材料费应当分项计算。维修结算清单应当符合交通运输部有关标准要求，维修结算清单内容应包括托修方信息、承修方信息、维修费用明细单等。</p>	/
第三十条改为第二十九条，第一款	<p>机动车维修经营者应当按照国家、行业或者地方的维修标准规范和机动车生产、进口企业公开的维修技术信息进行维修。尚无标准或规范的，可参照机动车生产企业提供的维修手册、使用说明书和有关技术资料进行维修。”</p>	/
第三十条改为第二十九条，新增第二款	<p>机动车维修经营者不得通过临时更换机动车污染控制装置、破坏机动车车载排放诊断系统等维修作业，使机动车通过排放检验。</p>	/
第三十三条改为第三十二条	见附件3	见附件2
第三十四条改为第三十三条，第二款	汽车维修电子健康档案系统	汽车电子健康档案系统
第四十四条改为第四十三条，第一款	<p>道路运输管理机构应当采集机动车维修企业信用信息，并建立机动车维修企业信用档案，除涉及国家秘密、商业秘密外，应当依法公开，供公众查阅。机动车维修质量信誉考核结果、汽车维修电子健康档案系统维修电子数据记录上传情况及车主评价、投诉和处理情况是机动车维修信用档案的重要组成部分。</p>	/
第四十四条改为第四十三条，删去第二款	/	/
新增第四十四条	<p>建立机动车维修经营者和从业人员黑名单制度，县级道路运输管理机构负责认定机动车维修经营者和从业人员黑名单，具体办法由交通运输部另行制定。</p>	/

第四十五条第二款	道路运输管理机构应当依法履行对维修经营者的监管职责，对维修经营者是否依法备案或者备案事项是否属实进行监督检查。	/
第四十九条	违反本规定，从事机动车维修经营业务，未按规定进行备案的，由县级以上道路运输管理机构责令改正；拒不改正的，处 5000 元以上 2 万元以下的罚款。	/
删去第五十条	/	/
新增第五十条	违反本规定，从事机动车维修经营业务不符合国务院交通运输主管部门制定的机动车维修经营业务标准的，由县级以上道路运输管理机构责令改正；情节严重的，由县级以上道路运输管理机构责令停业整顿。	/
第五十一条	由县级以上道路运输管理机构责令改正	由县级以上道路运输管理机构责令改正，并没收假冒伪劣配件及报废车辆
第五十一条	情节严重的，由县级以上道路运输管理机构责令停业整顿	情节严重的，由原许可机关吊销其经营许可证
第五十二条	机动车维修经营者签发虚假机动车维修竣工出厂合格证的	机动车维修经营者签发虚假或者不签发机动车维修竣工出厂合格证的
第五十二条	情节严重的，由县级以上道路运输管理机构责令停业整顿	情节严重的，由许可机关吊销其经营许可证
第五十三条第五项	删去“机动车维修经营许可证件和”	/
第五十三条第八项	机动车维修经营者未按规定建立机动车维修档案并实行档案电子化管理，或者未及时上传维修电子数据记录至国家有关汽车维修电子健康档案系统的	/
删去第五十三条第九项	/	/
第五十四条第一项	不按照规定实施备案和黑名单制度的	/
删去第五十五条、第五十六条	/	/
增加《机动车维修经营备案表》作为附件 1	/	/
《机动车维修标志牌》修改为附件 2	/	/
《机动车维修竣工出厂合格证》修改为附件 3	/	/

资料来源：交通运输部政府信息公开专栏，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,004.42	2,167.45	2,064.56	2,399.36	2,963.43
应收票据及应收账款	388.67	407.98	171.25	501.91	329.51
预付账款	199.52	149.22	153.16	194.45	223.26
存货	718.18	668.67	507.33	798.92	777.11
其他	170.30	186.50	201.91	207.32	219.24
流动资产合计	4,481.10	3,579.82	3,098.22	4,101.96	4,512.54
长期股权投资	310.26	894.46	994.46	1,144.46	1,344.46
固定资产	1,112.79	1,055.07	1,145.02	1,200.79	1,235.95
在建工程	186.88	294.93	236.96	232.17	211.30
无形资产	274.07	269.06	284.97	288.44	283.76
其他	821.90	1,185.24	793.04	778.37	630.10
非流动资产合计	2,705.90	3,698.76	3,454.45	3,644.24	3,705.58
资产总计	7,186.99	7,278.58	6,552.67	7,746.20	8,218.12
短期借款	1,297.81	1,659.79	1,161.12	1,530.01	1,864.19
应付票据及应付账款	971.96	879.44	567.45	1,109.52	969.56
其他	403.99	206.85	257.84	294.93	298.82
流动负债合计	2,673.77	2,746.08	1,986.41	2,934.46	3,132.57
长期借款	206.85	398.46	0.00	40.62	43.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	157.10	115.27	165.70	146.02	142.33
非流动负债合计	363.96	513.72	165.70	186.64	186.12
负债合计	3,037.72	3,259.80	2,152.11	3,121.11	3,318.69
少数股东权益	26.99	34.00	37.05	41.50	46.93
股本	674.14	1,011.20	1,011.20	1,011.20	1,011.20
资本公积	3,352.45	3,029.53	3,029.53	3,029.53	3,029.53
留存收益	3,461.29	3,201.47	3,352.31	3,572.40	3,841.30
其他	(3,365.59)	(3,257.42)	(3,029.53)	(3,029.53)	(3,029.53)
股东权益合计	4,149.27	4,018.78	4,400.56	4,625.10	4,899.43
负债和股东权益总	7,186.99	7,278.58	6,552.67	7,746.20	8,218.12

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	54.16	162.23	301.67	440.18	537.81
折旧摊销	158.34	161.81	84.19	92.24	99.07
财务费用	29.50	61.94	18.51	7.37	12.46
投资损失	(25.64)	(374.62)	(299.70)	(329.66)	(346.15)
营运资金变动	(967.02)	(824.66)	380.77	(266.37)	52.91
其它	366.15	374.47	4.36	4.98	4.64
经营活动现金流	(384.52)	(438.84)	489.81	(51.26)	360.74
资本支出	277.15	834.47	81.65	166.38	112.38
长期投资	7.78	584.21	100.00	150.00	200.00
其他	(262.98)	(1,531.90)	(14.03)	(133.41)	(124.91)
投资活动现金流	21.95	(113.22)	167.62	182.96	187.46
债权融资	1,739.50	2,073.41	1,254.55	1,685.11	1,982.34
股权融资	2,630.76	(219.49)	209.39	(7.37)	(12.46)
其他	(1,774.35)	(1,948.72)	(2,224.24)	(1,474.64)	(1,954.02)
筹资活动现金流	2,595.91	(94.80)	(760.30)	203.09	15.86
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,233.33	(646.86)	(102.88)	334.80	564.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,011.16	2,736.45	2,606.55	3,029.24	3,741.40
营业成本	2,513.53	2,308.76	2,116.81	2,351.25	2,836.84
营业税金及附加	20.13	15.07	10.43	12.12	14.97
营业费用	271.32	217.07	195.49	218.11	269.38
管理费用	227.05	201.80	143.36	172.67	224.48
研发费用	62.74	60.04	39.10	45.44	56.12
财务费用	29.22	18.90	18.51	7.37	12.46
资产减值损失	17.97	61.50	29.94	36.47	42.64
公允价值变动收益	(4.51)	4.22	1.31	0.53	(0.79)
投资净收益	25.64	374.62	299.70	329.66	346.15
其他	(124.89)	(773.45)	(602.01)	(660.40)	(690.71)
营业利润	35.72	247.92	353.92	516.02	629.86
营业外收入	1.63	5.89	4.30	5.00	6.00
营业外支出	3.52	4.63	3.90	4.01	4.18
利润总额	33.83	249.18	354.32	517.01	631.68
所得税	(20.33)	86.96	49.61	72.38	88.44
净利润	54.16	162.23	304.72	444.63	543.24
少数股东损益	0.17	(1.99)	3.05	4.45	5.43
归属于母公司净利润	53.98	164.22	301.67	440.18	537.81
每股收益(元)	0.05	0.16	0.30	0.44	0.53

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	32.54%	-9.12%	-4.75%	16.22%	23.51%
营业利润	-117.36%	594.16%	42.76%	45.80%	22.06%
归属于母公司净利润	-139.07%	204.20%	83.70%	45.91%	22.18%
获利能力					
毛利率	16.53%	15.63%	18.79%	22.38%	24.18%
净利率	1.79%	6.00%	11.57%	14.53%	14.37%
ROE	1.31%	4.12%	6.91%	9.60%	11.08%
ROIC	4.94%	8.39%	11.63%	16.60%	19.07%
偿债能力					
资产负债率	42.27%	44.79%	32.84%	40.29%	40.38%
净负债率	-30.49%	-2.34%	-18.41%	-15.44%	-20.02%
流动比率	1.68	1.30	1.56	1.40	1.44
速动比率	1.41	1.06	1.30	1.13	1.19
营运能力					
应收账款周转率	9.40	6.87	9.00	9.00	9.00
存货周转率	4.43	3.95	4.43	4.64	4.75
总资产周转率	0.53	0.38	0.38	0.42	0.47
每股指标(元)					
每股收益	0.05	0.16	0.30	0.44	0.53
每股经营现金流	-0.38	-0.43	0.48	-0.05	0.36
每股净资产	4.08	3.94	4.32	4.53	4.80
估值比率					
市盈率	157.91	51.91	28.26	19.37	15.85
市净率	2.07	2.14	1.95	1.86	1.76
EV/EBITDA	43.62	11.71	15.05	11.11	8.80
EV/EBIT	-339.64	17.59	18.45	13.06	10.16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com