

# 结构优化推动业绩增长

增持

——兴民钢圈（002355）2011 年年报点评——

## 事件:

兴民钢圈（002355）发布年度报告称，报告期内公司实现营业收入 15.08 亿元，同比增长 12.56%；归属上市公司股东净利润 1.18 亿元，同比增长 23.36%；基本每股收益 0.56 元。2011 年度公司利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。

## 点评:

- **业绩增长缘于销售和毛利率增长** 报告期内，公司营收实现同比增长 12.56%，虽大幅低于行业发展高峰时期 2010 年 25.47% 的营收增长率，但仍较 2009 年的 8.58% 高出 3.98 个百分点。2011 年归属于上市公司股东净利润同比增长 23.36%，较上年净利润增长率增加 1.41 个百分点。产能增加以及产品销售增长直接推动了公司营收增长。年产 200 万件高强度轻型无内胎钢制车轮项目的投产，有效缓解了产能瓶颈，公司当年无内胎钢制车轮收入得以实现 26.44% 的较大增长。此外，公司销售毛利率近三年稳步增长，由 2009 年 16.72%，2010 年 17.83%，逐步增长到 2011 年的 18.95%；
- **产品比重消长，结构趋向合理** 2011 年度，公司有内胎和无内胎钢轮产品产销结构进一步得到优化。2010 年，无内胎和有内胎钢轮实现营收占比公司交运设备产品制造主营收入的比重分别是 38.22% 和 61.70%。2011 年此项数据为 46.30% 和 53.70%，产品比重消长，结构趋向合理。轮胎行业的发展趋势是在 2015 年逐步过渡到“无内胎化”，钢轮行业必将顺应这一发展方向。公司无内胎钢轮产品的产销增长，既使产品结构得到优化，又因在报告期内，无内胎钢轮售价 30.36% 的同比高增幅直接增加了营业收入，无内胎钢轮实现的营业收入增长率高达 26.44%，高出公司整体营业收入增幅超过一倍；
- **期间费用控制良好** 2011 年度，公司三项期间费用除财务费用占比营收因流动资金贷款增加，利息费用相应增加而同比增长 0.91% 外，销售费用和管理费用占比营收分别同比减少 1.06% 和 0.12%，显示公司具有在企业生产规模扩大和销售增加情况下良好的费用控制能力。销售费用金额较上年同期减少幅度较大，主要由于公司对所供货主机厂的配套服务费按现行质量标准进行重新核定，核定后的费用有所降低；

## 分析师

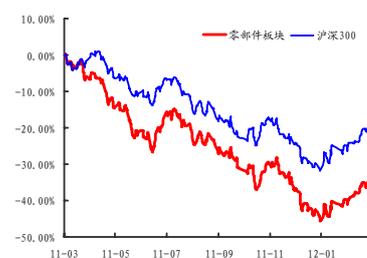
刘峰

执业证号：S1250511110002

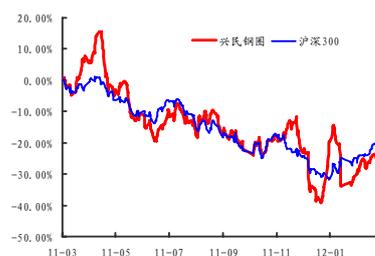
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

## 行业市场表现（110305~120305）



## 兴民钢圈市场表现（110305~120305）



- **超募项目建设完成，2012 年将产生效益** 公司 2010 年 1 月募集资金总额 7.19 亿元，其中投资 2.60 亿元用于年产 200 万件高强度轻型无内胎钢制车轮的募投项目，该项目已于 2010 年底建设完成，并在报告期内实现效益 0.22 亿元；超募资金 2.58 亿元和 1.49 亿元分别用于“年产 400 万件轿车车轮生产项目”和“唐山高强度轻型钢制车轮项目”建设，两项目已于 2012 年 1 月底建设完成，并将在当年释放产能，创造效益。
- **盈利预测及推荐评级** 公司多点布局的生产方式构建完成以及产品结构实现符合产业发展方向的调整转型，将推动公司业绩的持续增长和公司投资价值的提升。兴民钢圈 2011 年基本每股收益为 0.56 元，预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.67 元、0.74 元和 0.83 元，以 2011 年 12 月 31 日为基准日，对应 PE 分别为 16、15 和 13 倍。维持原“增持”评级。

**兴民钢圈利润预测表**

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	1,507.88	1,705.04	1,899.01	2,133.06
营业收入(百万元)	1,507.88	1,705.04	1,899.01	2,133.06
二、营业总成本(百万元)	1,354.54	1,518.40	1,693.31	1,901.99
营业成本(百万元)	1,254.66	1,417.74	1,572.36	1,760.91
营业税金及附加(百万元)	2.60	3.39	4.56	5.92
销售费用(百万元)	42.74	55.59	62.74	66.71
管理费用(百万元)	34.26	30.38	39.82	48.21
财务费用(百万元)	15.32	8.82	10.25	16.58
资产减值损失(百万元)	4.96	2.48	3.59	3.67
三、其他经营收益(百万元)	0.34	0.42	0.53	0.68
投资净收益(百万元)	0.34	0.42	0.53	0.68
四、营业利润(百万元)	153.69	187.06	206.23	231.75
加：营业外收入(百万元)	4.26	2.42	3.04	4.16
减：营业外支出(百万元)	0.35	0.26	0.35	0.40
五、利润总额(百万元)	157.60	189.22	208.92	235.51
减：所得税(百万元)	39.54	47.25	52.53	59.04
六、净利润(百万元)	118.06	141.97	156.39	176.47
减：少数股东损益(百万元)	0.23	1.43	0.96	1.07
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	117.82	140.54	155.43	175.40
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.56	0.67	0.74	0.83
(二) 稀释每股收益(元)	0.56	0.67	0.74	0.83

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

### 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>