



# OEM钢圈龙头 出口业务快速增长

——兴民钢圈（002355）调研快报

2012年7月30日

推荐/首次

兴民钢圈

调研快报

王明德	执业证书编号: S1480511100001
苏杨	suyang@dxzq.net.cn 010-66554030

## 事件:

我近日调研了兴民钢圈，与公司领导进行了交流。

## 观点:

### 1. 国内钢圈 OEM 配套市场龙头，有望进入通用配套体系。

兴民钢圈年产钢圈 1200 万套，约占国内钢圈产量五分之一，与正兴车轮不相仲伯，两者是国内最大的钢轮企业。但兴民的钢圈绝大部分都是给主机厂配套，是国内 OEM 市场的绝对龙头。目前公司主要与几家大型的主机厂深度合作。其中配套福田和长安两家的量分别为兴民年销量的 40%和 20%，而公司在总两家配套量中的占比均在 70%以上。目前 OEM 客户重点开拓上汽通用和宇通客车，但仍处于洽谈阶段，预计实现实质进展需要一年以上，若实现突破将是公司 OEM 市场最大增长点。

### 2. 出口业务快速增长。

公司一直以来以国内市场为主，国外市场约占销量五分之一。出口主要通过当地经销商代理的模式。目前主要出口美国、俄罗斯和巴西，出口额分别占公司年销售额的 7-8%、5%、5-6%，占据了公司出口额的绝大部分。在目前国内汽车行业低迷的大背景下，兴民更多的将重心转向国外。今年出口额的增长约在 25%以上，是公司在国内市场低迷的大背景下的一大亮点。国内钢圈相对国外价格优势明显，未来仍有很大的成长空间，预计公司出口将持续快速增长。

### 3. 未来产能将快速释放，机会与风险并存。

目前公司在产产能约 1200 万套/年。而目前在建或未投产产能包括了本部 400 万、唐山 700 万和咸宁 1000 万的产能。相当于目前在产产能的 1.75 倍，约为目前国内钢圈总产量的三分之一。我们认为目前公司的客户主要集中于福田和长安两家公司，还有很多的客户可以去拓展，若客户拓展得力，未来产能将支撑业绩快速增长。但另一方面，由于汽车行业已经进入稳定增长期，下游客户增长具有很大的不确定性，目前在建的产能也蕴含了一定的风险。

## 结论:

公司作为国内 OEM 钢圈龙头，未来将随着汽车行业实现稳定增长，而通用等新的大客户的开拓以及出口业务有望成为公司主要成长动力。但目前较大的未投产产能具有一定的不确定性，未来的产能释放对公司来说将是机会与风险并存。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.39、0.43、0.45，对应当前股价 PE 分别为 29、26 和 25 倍，首次给予“推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测及相关指标

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	1,339.55	1,507.88	1,337.19	1,535.23	1,678.62
主营收入增长率	25.47%	12.57%	-11.32%	14.81%	9.34%
EBITDA（百万元）	151.98	200.83	176.47	199.89	217.62
EBITDA 增长率	15.27%	32.14%	-12.13%	13.27%	8.87%
净利润（百万元）	95.50	117.82	100.46	110.77	115.92
净利润增长率	21.95%	23.37%	-14.73%	10.26%	4.65%
期末股本摊薄后 EPS（元）	0.470	0.560	0.390	0.430	0.450

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

---

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

---

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010年加盟东兴证券研究所，2011年6月开始从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。