

兴民钢圈002355上市定价报告

摘要:

一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析

四、风险因素分析

- (一) 产品生命周期风险
- (二) 核心技术失密的风险
- (三) 人力资源风险
- (四) 钢制车轮技术进步和技术创新的风险
- (五) 国家产业政策变化的风险
- (六) 募集资金实施风险
- (七) 产能扩张对发行人管理、销售等方面带来的风险

大通上市首日定价区间:

18.1-21 (元)

上市新股发行要素

股票名称	兴民钢圈
股票代码	002355
发行价格	14.5 元
发行数量	5360 万股
网上发行	4260 万股
发行前总股本	1.578 亿股
发行后总股本	2.104 亿股
申购上限	4 万股
发行 PE	58 (摊薄)
中签率	0.35%
上市地	龙口市
上市日期	2010-02-09
所属行业	交通运输设备制造业
主承销商	国信证券股份有限公司

研究员: 吴奕

电 话: 0411-39673206

近期相关报告

杰瑞股份 002353 上市定价报告

鼎泰新材 002352 上市定价报告

漫步者 002351 上市定价报告

一、上市公司基本资料

（一）公司介绍

公司是我国汽车钢制车轮龙头企业，业务规模在同行业居领先地位，主要产品包括无内胎钢制车轮、工程机械钢制车轮、卡车钢制车轮、农用运输钢制车轮等。公司一直专注于从事钢制车轮的生产和销售，生产技术和产品质量达到国际先进水平。钢制车轮产品拥有1,000多个规格型号，是目前国内钢制车轮品种最全的生产企业，能满足不同客户对钢制车轮产品的需求。钢制车轮系列产品通过中国汽车认证中心产品认证，通过ISO/TS16949：2002质量体系认证，“兴民”商标被山东省工商局审定为著名商标，产品被山东省名牌战略推进委员会和山东省质量技术监督局认定为山东名牌产品。

（二）近3年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.3271	0.2477	0.1049
每股收益(扣除)	0.3272	0.2443	0.1073
每股净资产	1.80	1.47	1.22
净资产收益率	18.18%	16.83%	8.57%
主营收入	9.83 亿	7.87 亿	5.73 亿
每股现金流	-0.02	0.18	-0.06
每股经营性现金流	0.13	0.50	0.15

（三）董事会经营分析

报告期公司经营业绩呈显著增长态势，营业收入、利润增长较快。公司经营业绩增长表明公司生产经营状况良好，盈利能力持续增强，随着本次募集资金投资项目的投运，公司生产能力、产品质量、市场占有率和经营业绩将会进一步得到提升。

报告期公司营业收入主要来源于公司主营业务收入。主营业务收入占营业收入比重均超过 90%。公司主营业务收入主要来源于各类钢

制车轮的生产销售，主要包括无内胎钢制车轮系列、工程机械钢制车轮系列、卡车钢制车轮系列、农用运输钢制车轮系列等。

报告期内，公司还有少量主营业务收入来源于挡圈和轮辋销售，2006-2008年以及2009年1-6月分别为290.51万元、284.72万元、22.09万元和2.65万元。公司向OEM

市场的销售主要是直接向整车制造商提供钢制车轮，该方式为公司的主要销售方式；向AM市场主要采取经销商方式销售。公司不仅注重国内、国际市场同步发展，还注重在AM和OEM市场同步保持竞争力，报告期上述市场均实现较快增长，使得公司主要产品在各个细分市场都具有较强竞争力，既降低了产品销售过于集中的风险，又保持并增强了公司持续盈利能力。报告期公司主要外销客户包括美国全得公司、美国TBC公司、俄罗斯WRU公司、俄罗斯WTT公司、巴拿马WME公司、巴西WBR公司、韩国WWV公司等。

主营业务增长原因分析

报告期公司主营业务保持较快增长速度，主要原因如下：

①外部因素

首先，汽车行业产销量的高速增长带动了零部件行业快速发展，汽车工业全球化趋势为我国汽车零部件工业提供了新的发展机遇。越来越多的汽车生产企业将零部件生产地向中国等发展中国家转移，为国内汽车零件生产商的发展带来了机遇。

其次，汽车零部件独立化趋势推动了零部件生产企业快速发展。零部件工业独立化趋势也为我国汽车零部件工业提供了新的发展机遇，我国《汽车产业发展政策》要求，汽车整车生产企业要在结构调整中提高专业化生产水平，将内部配套的零部件生产单位逐步调整为面向社会的、独立的专业化零部件生产企业。第三，国家产业政策扶持促进了我

国汽车零部件工业的发展。近年来，我国对汽车零部件行业加大了支持和鼓励。“汽车关键零部件开发制造”列入了 2000 年修订的《国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》。2004 年 6 月 1 日，国家发展和改革委员会颁布了《汽车产业发展政策》，对于我国汽车产业，包括汽车零部件产业的结构调整、产业升级以及国际竞争力的提高具有重大的积极作用。产业政策的扶持有利于包括钢制车轮在内的汽车零部件行业良好、快速发展。

②内部因素

首先，公司注重实施国际化战略和 OEM、AM 市场的并举发展。公司较早的提出了海外市场和国内市场的并举发展，在不断扩展国内市场的同时，在同行业内较早的开始了海外市场的大力开拓，现已初步形成一批优质的国内、国际客户，如北汽福田、沈阳金杯、厦门金龙、美国 TBC 公司、美国全得公司等；同时，针对我国 AM 市场刚刚起步，市场需求增长较快的特点，公司在大力发展 OEM 客户的同时，也加强了 AM 客户的培养，2006-2008 年公司 AM 市场销量不断增加，提高了市场占有率和知名度，增加了销售收入。其次，公司始终坚持优质的产品质量。公司钢制车轮生产技术达到国内先进水平。2002 年，公司钢制车轮系列产品通过中国汽车认证中心产品认证。2005 年，公司通过 ISO/TS16949 质量体系认证，2007 年公司通过德国 TUV 认证。经过多年的积累，公司各产品质量获得客户的广泛认可，在行业中形成了一定的品牌优势，对公司保持持续竞争能力形成了较强的推动作用。最后，不断扩大的生产能力和注重加强研发力度为收入的增长提供了坚实的基础。公司利用自有资金和银行信贷不断加大相关生产设备、人力资源投入和技术改造力度，生产能力逐年提高。同时，公司不断加大研发投入，保持产品技术领先优势，缩短产品开发周期，提高了产品竞争力，保持了收入增长趋势。

其他业务收入

公司其他业务收入主要来自生产钢制车轮时产生的边角料。公司出于经济性考虑，将生产过程中产生的边角料钢材集中出售，从而产生了一定的收入。2006-2008年，随着公司生产规模的扩张，边角料也随之增加，由此产生的其他业务收入呈增长趋势。

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法) 2010	预测市盈率 (整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.26	17.42	14.41	3.26
上证综合指数成份	21.91	16.25	13.58	3
沪深 300 成份	21.35	15.7	13.26	3
交通运输设备制造业	38.58	19.79	16.68	3.8

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002351	漫步者	2010-02-05	33.5	3700	76.14	0.64%	0.80%
002352	鼎泰新材	2010-02-05	32	1950	65.88	0.39%	1.46%
002353	杰瑞股份	2010-02-05	59.5	2900	81.78	0.89%	10.91%
002348	高乐股份	2010-02-03	21.98	3800	70.9	0.86%	-1.96%
002349	精华制药	2010-02-03	19.8	2000	73.33	0.56%	23.31%
002350	北京科锐	2010-02-03	24	2700	45.28	0.62%	35.46%
		平均值	31.797	2841.67	68.885	0.66%	11.66%
002355	兴民钢圈	2010-2-9	14.5	5260	58	0.35%	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

（一）与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 11.6%。根据兴民钢圈发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予兴民钢圈首日涨幅 25-45%，相对应股价为 18.1—21 元。

（二）PE 估值

从发行 58 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的交通运输设备制造业板块 38 倍的 PE 来看，属于相对高估。如果按照首日 80 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 37.9%，相对应股价为 20 元。

综合来看我们给予兴民钢圈首日涨幅区间 25-45%，相对应波动价格区间为 18.1-21 元。

四、风险因素分析

（一）产品生命周期风险

根据汽车产业的消费惯例，某一车型从推出到淘汰的周期一般为 3~5 年。从行业特点看，进入整车制造商的配套体系后，零部件供应商一般也会同时为该体系下其它车型配套，这有助于减少某一车型的淘汰对其需求带来的不利影响，但要求供应商在研发技术等方面与整车制造商能够保持一致。此外，老车型淘汰后，出于售后服务的需要，为之配套的零部件不会马上完全淘汰，而存在 2 年左右的售后服务期，但需求会有所减少。随着整车的淘汰，与之相配套的汽车钢制车轮部分会被淘汰或改型。因此，如果公司不能及时开发出与新车型配套的钢制车轮，公司的生产经营将受到影响，存在一定的产品更新换代风险。

（二）核心技术失密的风险

公司目前已获受理实用新型专利 3 项，处于有效期内的实用新型专利 4 项，公司申请中及处于有效期内的专利及其它核心技术目前均为公司专有技术。该等核心技术表现为改进工艺诀窍、关键技术控制条件等，均为公司自主研发，属于本公司独家所有。除上述知识产权外，本公司既未允许任何他人使用本公司所拥有的知识产权，也未作为被许可方使用他人的知识产权。公司研发的各种产品的

技术文件和材料等也均归公司所有。

由于公司申请的专利中目前尚有部分未获得核准，其它未申请专利的非专利技术亦不受专利法的保护，易被泄密和窃取，因此尽管公司自成立以来未发生过此类情形，但不能排除技术人员违反职业操守泄密的可能或者被他人盗用的风险，从而制约公司发展。若确实发生，公司虽能通过司法程序得到法律保护，但也必须为此付出大量人力、物力及时间，从而对本公司的业务及业绩带来不利影响。

（三）人力资源风险

人才是企业生存和发展的根本。经过几年快速发展，公司形成了一支稳定的高素质员工队伍，员工结构合理。这批在实践中积累了丰富科研、制造、管理经营经验的优秀人才，为公司新产品技术研发、稳定生产、规范化管理奠定了可靠的人力资源基础，为公司的发展做出了贡献。但是，随着汽车行业的快速发展，汽车零部件行业的人才在国内外的流动将变得更为频繁，公司在科研开发、技术产业化与市场支持方面的人力资源需求将变得紧张。如果公司在人才引进和培养方面存在缺陷，人才流失将对公司的科研开发和管理造成较大的影响。

（四）钢制车轮技术进步和技术创新的风险

本公司作为汽车整车生产企业的上游企业，为汽车整车制造企业提供配套的钢制车轮，本公司必须密切跟踪国际钢轮新材料、新技术和新工艺的进步，并对本公司产品进行持续的技术创新，若本公司的钢制车轮产品不适应下游整车制造企业的适用要求，公司市场份额和经营业绩会受到较大影响。由于汽车零部件生产工艺发展迅速，生产设备、技术更新快，若公司不能及时进行技术创新、技术储备，将面临技术创新风险。

（五）国家产业政策变化的风险

近年来国家汽车产业正在发生较大的变化，生产方面国家严格限制新的整车投资企业和项目，消费方面鼓励小排量汽车的消费，这些政策的变化将对汽车生产和消费市场产生较大的影响，从而使包括本公司在内的零部件供应商的生产经营受到一定的影响。

（六）募集资金实施风险

次募集资金项目经过反复论证和审慎的可行性研究分析，项目如果能够顺利

实施,将大大增加本公司的产能和提高核心竞争力,进一步扩大产品的市场份额,给本公司带来全新的发展机遇。但由于投资总额较大,项目实施过程中可能会受工程进度与管理、设备供应及价格变化、员工培训、自然气候等不确定因素的影响,使项目建设顺利开展存在一定风险。

(七) 产能扩张对发行人管理、销售等方面带来的风险

本次募集资金投资项目达产后,公司生产规模大幅增加、公司需要大力维持和开发客户,公司产能扩张对发行人的人才、管理提出了更高的要求,发行人可能面临管理和市场开发及销售的风险。

另外,项目建成投产后,固定资产将大幅度增加,相应增加了每年折旧,增加了公司的生产成本和费用。此外,如果公司项目管理不善或产品市场开拓不力,或国家宏观经济政策发生变化,将可能使募集资金投资项目不能产生预期经济效益,进而对本公司的经营状况产生不利影响。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持:我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料,我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司