

机械、汽车

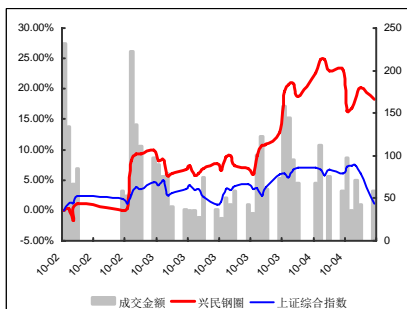
报告原因: 调研报告

2010年4月20日

市场数据: 2010年4月19日

收盘价	17.27
流通市值(百万元)	735.70
52周内高	18.49
52周内低	14.25
总市值(百万元)	3633.61

一年股价走势



分析师
张旭

联系人

白宇

010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

兴民钢圈 (002355)

立志成为国际钢圈巨头

中性

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	983	N/A	12.8%	53	0.0%	0.25	70
2009A	1068	8.6%	15.5%	80	51.9%	0.37	46
2010E	1318	23.4%	16.0%	97	21.3%	0.45	38
2011E	1978	50.1%	15.0%	125	28.9%	0.58	30

投资要点:

- ◆ 为数不多的独立钢轮 OEM 厂商。公司目前是国内最大的钢轮生产企业之一，市场占有率接近 15% 左右，主要客户福田汽车、长安汽车、金杯汽车、山东凯马等多家厂商均是各自细分车型子行业市场上占有率先的企业。目前，公司主要竞争对手的目标市场为 AM 市场，而公司由于在钢轮生产规模及技术上的优势，成为行业中少有的以 OEM 市场为主，而并不依附于整车厂的企业。
- ◆ 受益于商用车无内胎车轮大发展。目前国内载重车车轮市场仍以有内胎钢轮为主，而无内胎车轮由于其安全性能突出在国外已经完全替代了有内胎钢轮。未来我们认为随着国内治理超载政策越来越严厉、用户越来越注重安全性等趋势的发展，无内胎钢轮将逐步实现对有内胎钢轮的替代。公司是目前国内较早具备大规模无内胎车轮生产能力的企业，目前拥有近 600 万套无内胎钢圈的产能，未来产能释放的重点也将在无内胎车轮方面，我们认为公司将持续受益于无内胎车轮在我国载重车行业的大发展。
- ◆ 钢轮在乘用车领域也仍有不小的空间。目前轿车车轮主要以铝合金车轮为主，而钢轮由于自重较大，主要用于低端轿车及交叉型乘用车等乘用车领域。我们认为铝合金车轮无法完全替代钢轮在乘用车上的市场。首先，钢轮的成本优势仍然十分显著，价格将保持在铝轮的 1/3 左右，这对于对成本十分敏感的低端轿车和交叉型乘用车有着显著的吸引力。其次，由于铝合金轮胎在下雪天容易因摩擦受损影响美观，因此国外一些高端轿车用户会在诸如下雪之类的天气情况下使用钢轮，因此轿车用钢轮备胎市场将长期存在。最后，钢轮生产技术在不断的提升，未来的钢轮完全有可能在保持刚性降低自重上出现突破。因此，我们不能忽视钢轮在乘用车领域的发展。

- ◆ **产品下游需求维持高位，供不应求导致议价能力强。**一季度，我国重卡销量达到 27 万辆，同比增长达到 162%，商用车也达到了 109 万辆，同比增长 59%，应该说 1 季度商用车销售的火爆程度远超乘用车。公司主要客户福田汽车销量同比增长 43%，河北长安与南京长安销量同比增长 60%，目前公司的生产已经接近饱和，迫切需要下半年新产能的投入来满足订单增长。在公司产品需求远大于生产能力的这种背景下，公司的议价能力较强，因此未来钢价如有上涨，公司会完全有能力通过涨价来化解其对盈利的影响。
- ◆ **投资策略。**公司 2010 年业绩增长的确性较强，我们预计今年全年公司都将维持较为紧密的生产任务，业绩增长主要看下半年新产能的投放。我们预计公司 10 年、11 年收入增长 23%、50%，对应 EPS 为：0.45、0.58 元。目前公司股价对应 10、11 年动态市盈率达到 38、30 倍，虽然估值已高，但公司的成长性突出，因此我们首次覆盖公司，给予“中性”评级。

图表 1：财务和估值数据摘要

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	983.27	1067.61	1317.50	1977.50
减：营业成本	856.98	902.59	1106.70	1680.75
营业税金及附加	3.12	2.00	2.47	3.71
营业费用	27.60	37.49	43.48	71.19
管理费用	16.50	16.05	19.76	29.66
财务费用	6.87	6.31	15.29	24.89
资产减值损失	1.64	-2.20	0.00	0.00
加：投资收益	0.17	0.04	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	70.55	105.42	129.79	167.29
加：其他非经营损益	0.02	0.77	0.00	0.00
利润总额	70.57	106.19	129.79	167.29
减：所得税	17.77	25.96	32.45	41.82
净利润	52.80	80.23	97.35	125.47
减：少数股东损益	1.19	1.92	2.32	3.00
归属母公司股东净利润	51.61	78.31	95.02	122.47
每股收益(EPS)	0.245	0.372	0.452	0.582

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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、复印件或复制品，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。