

大陆与香港 — 消息快报

兴民钢圈调研纪要

王玉笙

优质供应商

兴民钢圈(002355.SZ/人民币 13.91, 未有评级)目前是国内最大的钢圈配套企业和无内胎钢圈生产企业,拥有 22 条柔性钢圈生产线、钢圈年产能达 900 万件,无内胎钢圈的产能最高可达 65%。公司目前最大的客户为**福田汽车**(600166.SS/人民币 17.60, 买入),09 年对福田汽车的销售收入占总收入近 40%,其次为美国 TBC 公司(轮胎零售商)和**长安汽车**(000625.SZ/人民币 10.16, 买入)。公司是福田汽车连续 10 年最佳供应商、长安汽车持续供货 4 年最佳供应商、**金龙汽车**(600686.SS/人民币 7.46, 未有评级)持续 5 年最佳供应商。

产品分类

公司的无内胎钢圈主要应用于中高档卡车、中高档客车、经济型乘用车等。产品轻量化、高强度、油耗低、安全性高,主要为福田、金龙、长安、美国斯拖顿、巴西远东、美国 TBC 公司等供货。有内胎钢圈应用于卡车、工程收获机械车、农用运输车等。产品成型简单,但重量较大,目前在国内市场大量使用,但将逐步被无内胎钢圈替代。

无内胎业务

无内胎钢圈适用于无内胎的子午线轮胎,直接依靠轮辋密封轮胎气压。与传统的型钢车轮(有内胎车轮)相比,无内胎钢制车轮主要采用了旋压生产工艺和装备,提高了车轮生产精度,降低了重量,适合于高速公路行走,安全性和节油作用十分明显,生产技术要求较高。国内目前大多数钢轮生产企业的产能和扩产主要集中于直径在 17.5 英寸以下的无内胎钢轮上,尚未形成对大型商用车无内胎钢制车轮的产能,公司的募投项目 2010 年投产将使公司具备 22.5 英寸以上大型无内胎钢轮的生产能力。无内胎钢圈业务正逐渐成为公司主要毛利来源,其 09 年毛利率达到 22.4%,显著高于有内胎钢圈 12.5%的毛利率水平,公司主营业务的综合毛利水平为 16.7%。公司未来的扩产项目也主要在于扩张无内胎钢圈的产能。

成本控制能力提升

公司与主要供应商建立战略合作关系，使公司原材料采购价格保持业内最低水平。当钢材价格上涨时，供应商允许公司在一定时限内按调增前价格采购原材料。当钢材价格下跌时，公司可运用钢材采购价格追溯调整机制，即在六个月内当钢材市场价格低于公司钢材采购价格时，供应商将在后续采购时将该差价予以弥补。我们认为虽然原材料成本的变动和产品结构的变化将影响产品的销售均价，进而对收入产生影响，但公司的毛利率水平基本能够维持。

领先同业的技术

公司钢制车轮技术研发处于国内领先水平。公司现拥有国内先进的车轮试验中心和国际最为先进的无内胎生产设备。车轮轮辐旋压、热网焊接滚压、模具 TD 涂层表面处理等工艺技术均处于行业领先水平。此外，公司是中国汽车车轮行业标准制定者之一、中国汽车标准化委员会车轮分会技术委员会理事单位，并拥有目前业内检测项目最齐全的车轮实验室。

募投项目进展

公司目前各类产能合计约 900 多万套，无法满足市场需求，目前公司的募集、超募和非募集资金扩产项目正紧张进行，主要的三项扩产项目产能都将在 2010 年中至 2011 年集中释放。

1. 年产 200 万件高强度轻型无内胎钢制车轮建设项目

项目产品主要为尺寸在 22.5（直径，英寸）× 8.25（宽度，英寸）以上的大型钢制无内胎车轮；项目采用新工艺，单位产品可减重约 6 公斤；投资总额 2.6 亿元，将于今年 8、9 月份投产。

2. 年产 400 万件轿车钢圈生产项目

公司将约 3 亿元超募资金用于年产 400 万件轿车车轮生产项目的建设。目前前期工程已开工建设，相关设备已基本预订完毕。产品未来主要满足长安汽车、烟台通用、大连奇瑞、济南吉利等乘用车生产厂家的配套需求。

3. 型钢车轮生产线技术改造项目

对现有的有内胎钢圈生产线进行改造，提高设备的机械化程度，降低劳动强度，进一步提高生产效率和产品精度，加快传统产品的升级。主要可配套轻型车、微客等，于5月投产。

战略规划

公司计划建立异地生产基地，开展境内外跨区域并购等，实施1568战略，即工程机械、农业装备车轮100万件、有内胎车轮500万件、商用车无内胎车轮600万件、乘用车无内胎车轮800万件。目前公司国内销售占比85%，OEM业务占比78%。未来公司的目标格局为：国内市场70%，国外市场30%；OEM市场80%，AM市场20%。

公司国内将继续主攻OEM市场，海外则将继续完善销售网络，目前公司已和美国TBC（美国最大的轮胎批发商）、德国哈莫林（欧洲著名的汽车零部件经销商）、塔塔大宇、巴西英德巴公司（代理远东等三个拖车公司）等公司形成合作关系。目前公司向国际OEM市场的销售主要针对一级供应商，计划逐步实现对国际OEM的供货。

盈利预测

我们认为2010年随着重型无内胎车轮产能的释放以及原材料价格的上升，无内胎车轮的销售均价将相比09年的77元上升至约100元左右。销量方面，随着产能瓶颈的突破，无内胎钢轮的销量将有望从09年539万件上升至780万件。有内胎车轮方面，我们预计平均销售单价上升10%至169元，销量则至420万件左右。合计销量达到1,200万件，整体销售收入增长有望超过50%。由于新增折旧以及原材料成本的上升，预计毛利率水平小幅下降至14.2%。我们预计2010年-2011年每股收益0.52元和0.64元。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371