2010 年 08 月 10 日

中国民族证券 China Minzu Securities

实用精深 特色民族

分析师： 方炬、符彩霞
执业证书编号： A0220200010018
Tel： 010-59355738
Email： fangj@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

兴民钢圈(002355.SZ)

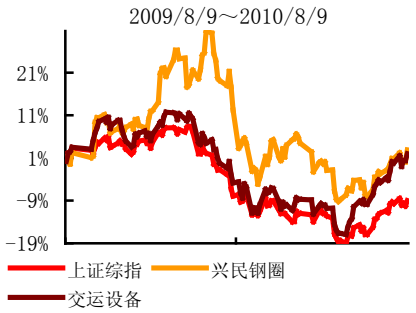
时间过半任务过半，收入利润稳步增长

交运设备

投资评级	
本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	20.8

市场数据	
市价(元)	14.93
上市的流通 A 股(亿股)	0.53
总股本(亿股)	2.10
52 周股价最高最低(元)	19.25-12.56
上证指数/深证成指	2672.53/11017.41
2009 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

1、 三年再造一个“兴民”——兴民钢圈（02355）调研报告

投资要点

● 1、2010 年 1-6 月份，公司产销两旺，订单饱满，生产线处于满负荷运转，实现营业总收入 67,531.60 万元，同比增长 42.39%，其中主营业务收入 60,754.59 万元，较去年同期增长 35.04%，占全部营业收入的 89.96%；2010 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4,828.08 万元，同比增长 30.06%，时间过半任务过半。

● 2、上半年，公司主营业务毛利率基本保持稳定，由于无内胎钢制车轮市场需求旺盛，销售价格有所提高，而主要原材料钢材价格基本保持稳定，从而使产品毛利率较去年同期增长 2.39%。

● 3、三项费用有所提升，但仍在合理范围内。报告期内，三项期间费用累计支出 3,587.58 万元，占收入比率 5.31%，费用支出上升 77.53%，主要是由于以下几方面原因：（1）国内销售增加带来的相关运输费用增加；（2）增加宣传力度，广告费用支持；（3）管理人员工资福利增加；（4）新建办公楼由在建工程转入固定资产，折旧费用增加。

● 3、募投项目进展顺利，“年产 200 万套高强度轻型无内胎钢制车轮建设项目”预计 11 月底投产。另一募投项目“年产 400 万件轿车车轮生产项目”土建工程主体建设已基本完成，在明年 6 月份有望投产。届时，产能瓶颈将被突破，主营业务收入及利润将大幅度提高。

● 5、维持对公司的“推荐”评级。预计公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.52 元、0.81 元、1.15 元。对应动态市盈率分别为 29 倍、18 倍、13 倍。给予公司 2010 年 40 倍动态市盈率估值，合理价位 20.8 元。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1067.61	1409	1832	2382
增长率(%)	8.58	32.00	30.00	30.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	78.31	109	171	242
增长率(%)	51.73	38.59	57.41	41.91
毛利率(%)	15.46	15.95	17.91	18.95
净资产收益率(%)	21.62	30.37	37.13	40.01
EPS(元)	0.50	0.52	0.81	1.15
P/E(倍)	30	29	18	13
P/B(倍)	5.99	6.53	5.07	3.85

来源：公司年报、民族证券

表 1：主营业务收入及利润

	2009A	2010E
主营业务收入（百万元）	474.26	675.32
收入增长率		42.39%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	37.12	48.28
利润增长率		30.06%
毛利率	15.67%	15.71%
毛利率增长率		0.24%

资料来源：公司 2010 年中报，民族证券

表 2：主营业务分产品、分地区情况

	2009A	2010E
分产品		
无内胎钢制车轮营业收入（百万元）	163.65	210.53
毛利率	19.88%	22.27%
毛利增长率		2.39%
有内胎钢制车轮营业收入（百万元）	348.42	397.02
毛利率	11.32%	12.24%
毛利率增长率		0.92%
分地区		
国内销售收入（百万元）	386.77	479.87
收入增长率		24.07%
国外销售收入（百万元）		127.68
收入增长率	63.17	102.13%

资料来源：公司 2010 年中报，民族证券

表 3：三项费用占比情况

	2009A	2010E
销售费用占收入比率	2.13%	3.59%
费用率增长（百分点）		1.46
管理费用占收入比率	1.63%	1.57%
费用率增长（百分点）		-0.06
财务费用占收入比率	0.50%	0.15%
费用率增长（百分点）		-0.35
三项费用合计	4.26%	5.31%
费用率增长（百分点）		1.05

资料来源：公司 2010 年中报，民族证券

表 4：每股指标情况

	2009A	2010E
基本每股收益（EPS）	0.24	0.25
增长率		4.17%
归属于上市公司股市每股净资产（元/股）	2.32	5.19
增长率		125.65%
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	0.37	-0.07
增长率		——

资料来源：公司 2010 年中报，民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	**51,138**	**63,424**	**90,684**	**120,962**
现金	18,987	23,511	39,373	54,502
应收账款	10,055	8,282	10,766	13,996
其它应收款	120	246	320	416
预付账款	5,466	12,183	15,838	20,589
存货	16,511	19,202	24,387	31,459
其他	0	0	0	0
非流动资产	**30,887**	**31,053**	**32,773**	**34,518**
长期投资	355	355	355	355
固定资产	28,236	30,427	32,066	33,705
无形资产	2,192	0	0	0
其他	104	271	352	458
资产总计	**82,024**	**94,478**	**123,458**	**155,480**
流动负债	**42,689**	**35,356**	**46,031**	**59,077**
短期借款	6,270	0	0	0
应付账款	30,599	28,596	36,317	46,849
其他	5,820	6,760	9,714	12,228
非流动负债	**0**	**10,994**	**15,460**	**14,796**
长期借款	0	10,992	15,456	14,791
其他	0	3	4	5
负债合计	**42,689**	**46,350**	**61,490**	**73,873**
少数股东权益	3,115	3,225	3,397	3,642
股本	15,780	15,780	15,780	15,780
资本公积金	2,773	0	0	0
留存收益	17,668	0	0	0
归属母公司股东权益	36,221	44,903	58,570	77,965
负债和股东权益	**82,024**	**94,478**	**123,458**	**155,480**

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	24,563	8,071	21,240	28,583
净利润	8,023	10,963	17,256	24,488
折旧摊销	2,013	4,178	5,277	5,821
财务费用	631	1,258	1,212	1,325
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	14,067	(8,163)	(2,424)	(2,946)
其它	(174)	(164)	(80)	(105)
投资活动现金流	(11,853)	(4,178)	(6,915)	(7,460)
资本支出	(12,152)	(4,178)	(6,915)	(7,460)
长期投资	353	355	355	355
其他	(54)	(355)	(355)	(355)
筹资活动现金流	(1,779)	632	1,537	(5,995)
短期借款	10,860	6,270	0	0
长期借款	0	0	10,992	15,456
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	(12,639)	(5,638)	(9,455)	(21,451)
现金净增加额	10,932	4,525	15,862	15,128

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	106,761	140,924	183,201	238,162
营业成本	90,259	118,446	150,397	193,026
营业税金及附加	200	0	0	0
营业费用	3,749	4,122	5,358	6,966
管理费用	1,605	2,482	3,226	4,194
财务费用	631	1,258	1,212	1,325
资产减值损失	(220)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
营业利润	10,542	14,617	23,008	32,651
营业外收入	93	0	0	0
营业外支出	16	0	0	0
利润总额	10,619	14,617	23,008	32,651
所得税	2,596	3,654	5,752	8,163
净利润	8,023	10,963	17,256	24,488
少数股东损益	192	110	173	245
归属母公司净利润	7,831	10,853	17,083	24,243
EBITDA	12,961	20,053	29,497	39,797
EPS（元）	0.50	0.52	0.81	1.15

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	106,761	140,924	183,201	238,162
营业利润	10,542	14,617	23,008	32,651
归属母公司净利润	7,831	10,853	17,083	24,243
获利能力				
毛利率	15.46%	15.95%	17.91%	18.95%
净利率	7.51%	7.78%	9.42%	10.28%
ROE	27.00%	30.37%	37.13%	40.01%
ROIC	16.93%	32.43%	37.32%	42.12%
偿债能力				
资产负债率	52.04%	49.06%	49.81%	47.51%
净负债比率	92.15%	103.84%	100.78%	110.47%
流动比率	1.20	1.79	1.97	2.05
速动比率	0.81	1.25	1.44	1.52
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.49	1.48	1.53
应收帐款周转率	10.62	17.02	17.02	17.02
应付帐款周转率	3.49	4.93	5.04	5.08
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.52	0.81	1.15
每股经营现金	0.16	0.04	0.10	0.14
每股净资产	2.49	2.29	2.95	3.88
估值比率				
P/E	30	29	18	13
P/B	6	7	5	4
EV/EBITDA	20	17	11	8

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2005 年 12 月吉林大学商学院数量经济专业毕业，获得经济学博士学位，2007 年 3 月至 2009 年 3 月进入清华大学汽车系博士后流动站从事汽车产业经济研究工作，2009 年 9 月进入中国民族证券有限责任公司，供职于研究发展中心，负责汽车及零部件行业研究，本人具有 10 年汽车行业从业经验，3 年私募股权投资基金直接投资经验，先后为一汽集团、一汽夏利、上汽集团、南方汽车等多家汽车企业做过咨询，多年的汽车行业研究和从业经验，使我对汽车行业的发展规律有较深刻的理解，具有数量分析、建模和财务分析特长，先后在著名媒体上发表多篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推　荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中　性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回　避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推　荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中　性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回　避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010－59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010－59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010－59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010－59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010－59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn