

滚型车轮替代浪潮推动企业快速发展

金固股份 (002488)

建议申购

中小板

询价区间: 18.5-22.5 元

新股定价报告

2010年10月8日 星期五

分析师: 吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号: S0630210070003

联系人: 吴剑

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

发行数据

发行前总股本(万股)	9000
拟发行股本(万股)	3000
新发股份占比	25%
申购日期	2010-10-11

重要指标(发行前)

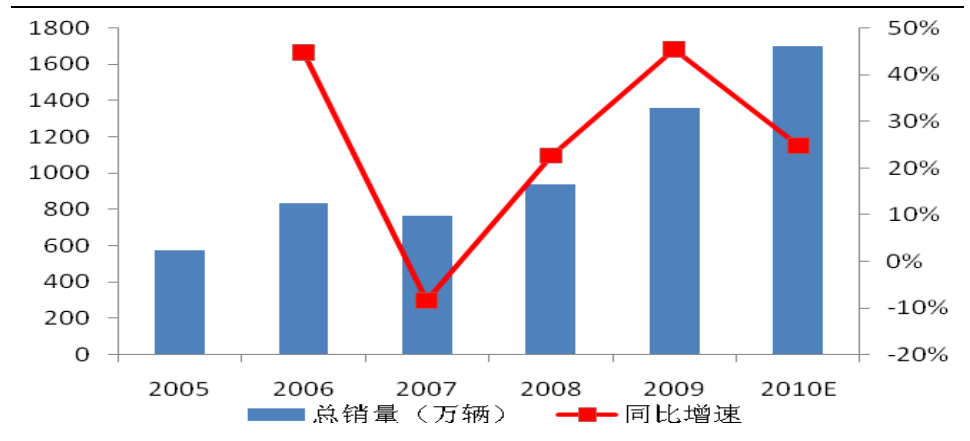
每股净资产(元)	2.21
净资产收益率	28.17%
每股收益(元)	0.51
每股经营现金流(元)	0.16

投资要点

- **钢制车轮行业龙头企业。**公司是车辆钢制车轮专业制造商, 08年公司钢制车轮的产能、产量、销量位居行业第三位, 在行业居领先地位。公司产品分为5°钢制滚型车轮和15°钢制滚型车轮, 前者主要用于轿车、微型车等乘用车和部分特种用途车辆, 后者主要用于各型号卡车、挂车和客车等商用车。国内市场, 公司已成为北京奔驰、福建戴姆勒、上海汽车、比亚迪、通用五菱、中集车辆、吉利汽车、江淮汽车、沈阳金杯、厦门金龙、东风柳汽等各大整车制造商的供应商, 国外市场, 公司主要客户包括Carlisle Tire And Wheel Company、Canadian Tire Corporation、Advanced Wheel Sales等。
- **产业转移推动行业持续发展。**经济全球化潮流不可阻挡, 社会产品分工愈加精细, 产业转移逐步驶入快车道。由于发展中国家拥有廉价的劳动力, 全球各大整车厂商纷纷建立自己的全球化采购体系, 将零部件的生产制造转移到发展中国家以降低产品成本, 提升产品竞争力。作为钢圈行业龙头, 公司产受益明显。公司07、08年出口收入分别为为2.30亿3.05亿, 同比增加32.43%, 09年受国际金融危机影响, 公司出口收入为2.37亿, 同比下降22.29%。伴随国际经济的逐步恢复, 公司的出口销售收入也达到了金融危机前水平, 上半年公司的出口收入达到1.65亿, 预计未来几年, 公司出口将保持上升趋势, 维持约20%的增长率。
- **国内市场的开拓成公司未来业绩增长点。**近年来, 中国汽车市场快速发展, 09年中国汽车销量达到1360万辆, 一举超越美国, 成为全球第一大汽车市场。强劲的下消费需求积极带动了上游零部件行业的发展, 07-09年的公司国内销售收入由3442万增长到10779万, 占比也从13.00%增加到了31.23%, 2010年上半年, 公司国内销售收入延续了快速增长的趋势, 达到了8221万, 占总收入的33.27%。面对金融危机, 公司调整了销售策

略，加大了对国内市场的关注，及时把握住了中国汽车行业高速发展的时机，使得国内业务呈现爆发式的增长，预计未来 3-5 年，公司将继续积极开拓国内市场，保持平均约 30%的增长率。

图 1 中国汽车年销量和同比增长率（2005-2010E）



资料来源：中国汽车工业信息网，东海证券研究所

□ **主营滚型车轮，站在行业制高点。**钢制车轮主要用于商用车，中低端乘用车以及特种车市场，由于滚型车轮的优异性能，在发达国家，已基本完成了滚型车轮对型钢车轮的替代，而在发展中国家，滚型车轮占比偏低，仍处于替代过程中，产品市场前景广阔。在国内前十大钢制车轮生产企业中，公司是唯一一只以滚型车轮为主营产品的企业，滚型车轮产销量行业第一，且拥有十几年的生产经验，在生产规模和经验方面都比其他企业更占优势。因此，我们认为，伴随滚型车轮的比例不断提高，公司将成为这波替代浪潮中受益最多的企业之一。

表 1、滚型车轮和型钢车轮对比

车轮类别	优点	缺点
滚型车轮	结构合理 重量轻，节能性能好 安全性好 高速性能好	设备要求高，投入成本大
型钢车轮	承载能力强	结构、节能、安全性、高速性能等方面都比滚型车轮要差

资料来源：中国汽车工业信息网，东海证券研究所

- **募投项目将进一步扩大产能。**公司本次 IPO 将发行 3000 万股，预计募集资金 3.19 亿，将全部用于年产 350 万只高强度钢制滚型车轮固定资产投资项目。本项目建设期 1.5 年，预计于 2011 年投产，顺利投产后公司产能将提升到年产 700 万只。目前，公司产品供不应求，拥有众多意向订单，预计新增产能完全可由市场消化。因此，募投项目将进一步提升产品质量，丰富产品种类，增强产品这竞争力。

- **盈利预测与评级。**按发行后的总股本，我们预测公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 0.50 元、0.71 元、1.10 元。我们认为可按 2010 年 37-45 倍 PE 为公司估值，对应的合理股价为 18.5-22.5 元。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122