

机械、汽车

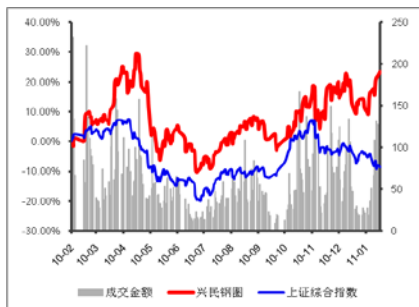
报告原因: 研究报告

2011年1月27日

市场数据: 2010年1月24日

收盘价	17.88
52周内高	19.25
52周内低	12.56
总市值(百万元)	3761.95
流通市值(百万元)	940.49

### 近期股价走势



### 研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

### 联系人

张小玲

孟军

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

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)

积极成长, 不惧成本压力

买入

上调评级

公司研究/调研报告

盈利预测:

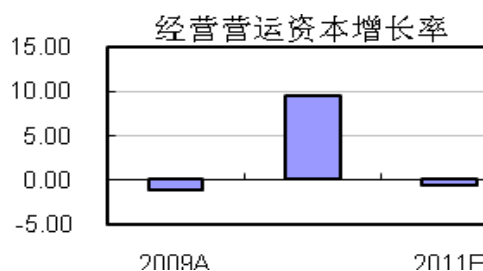
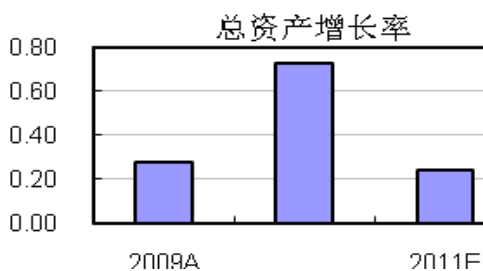
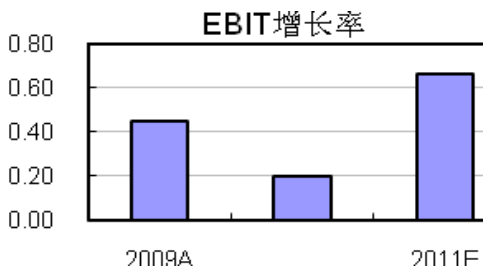
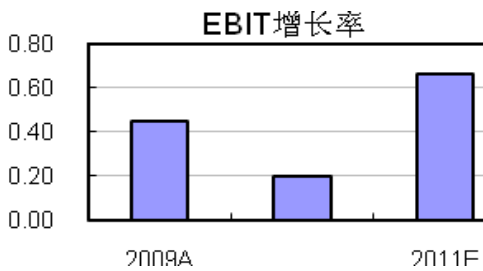
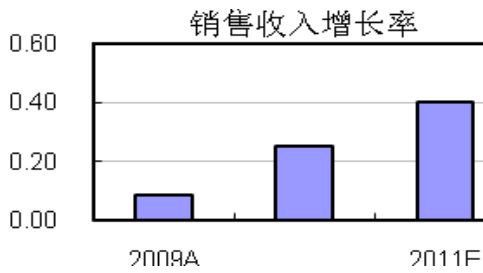
单位: 百万元、元、%、倍

	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	13%	53	N/A	0.25	73
2009A	1068	9%	15%	80	52%	0.37	48
2010E	1335	25%	16%	90	12%	0.42	43
2011E	1868	40%	17%	146	63%	0.68	26

### 投资要点:

- ◆ **积极扩大生产规模, 占据行业领导位置。**钢轮行业是规模效应明显的行业, 生产规模决定了成本优势和议价能力。公司利用 IPO 募集资金、超募资金、自有资金等多种方式积极扩大生产规模, 长沙、唐山的新基地将围绕福田、长安、北汽等几大整车企业布局。汽车行业整体的产能扩张给公司带来了良好的成长空间, 我们认为我国汽车需求将稳定消化汽车行业的供给增长, 因此目前公司的积极增长风险有限。
- ◆ **公司盈利能力对钢价的敏感性较低。**虽然近期钢价上涨情况较为明显, 但是公司压力仍然不大。公司作为钢圈行业规模最大的企业, 相比其他企业的采购成本优势明显, 同时公司对下游整车厂商的议价能力也是钢圈行业中最最好的, 因此两头占优的情况使得公司盈利能力有所保障, 甚至钢价上涨有可能使公司在行业竞争当中取得更大的优势。
- ◆ **乘用车钢轮将会有长足发展。**目前铝合金轮胎仍然是乘用车轮毂的首选, 但是在一些低端乘用车车型如微客、经济型轿车等车型市场上钢轮则是主流产品。近些年, 一些主流 A 级车型的低端配置版本也开始大量采取钢轮。随着钢轮轻量化、美观化技术越来越成熟, 乘用车尤其是轿车用钢轮需求量将会大大增加。轿车钢轮的大幅扩产正是公司瞄准了这块市场的增长, 同时公司还积极同国内领先科研机构合作以期引领钢轮技术的发展, 并推动市场发展。
- ◆ **投资策略。**我们预计公司 10 年钢轮销售 1000 万件左右, 其中无内胎产品 600 万件左右。我们预计公司 10 年、11 年收入增长 25%、40%, 对应 EPS: 0.42、0.68 元。公司目前股价对应动态 PE 已经达到 43、26 倍。但我们认为零散的钢轮行业现状将催生规模优势明显的钢轮行业诞生行业巨人, 而公司则潜力最大的候选者。我们上调公司投资评级至“**买入**”。

报表预测



利润表	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	983.27	1067.61	1334.51	1868.31
减: 营业成本	856.98	902.59	1123.66	1556.30
营业税金及附加	3.12	2.00	2.50	3.51
营业费用	27.60	37.49	53.38	56.05
管理费用	16.50	16.05	20.02	28.02
财务费用	6.87	6.31	15.58	29.54
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
<b>营业利润</b>	<b>70.55</b>	<b>105.42</b>	<b>119.37</b>	<b>194.89</b>
<b>利润总额</b>	<b>70.57</b>	<b>106.19</b>	<b>119.37</b>	<b>194.89</b>
减: 所得税	17.77	25.96	29.84	48.72
<b>净利润</b>	<b>52.80</b>	<b>80.23</b>	<b>89.53</b>	<b>146.16</b>
减: 少数股东损益	1.19	1.92	2.14	3.49
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>51.61</b>	<b>78.31</b>	<b>87.39</b>	<b>142.68</b>
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	73.89	177.23	13.35	18.68
应收和预付款项	175.82	156.41	258.06	319.18
存货	172.58	165.11	255.29	326.97
长期股权投资	3.53	3.55	3.55	3.55
投资性房地产	2.96	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	181.12	282.36	843.23	1044.09
无形资产和开发支出	21.76	21.92	19.50	17.08
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>631.67</b>	<b>806.57</b>	<b>1392.97</b>	<b>1729.57</b>
短期借款	108.60	62.70	540.15	495.33
应付和预收款项	209.94	320.51	339.94	575.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	30.00	30.00	30.00
<b>负债合计</b>	<b>318.54</b>	<b>413.21</b>	<b>910.08</b>	<b>1100.52</b>
股本	157.80	157.80	157.80	157.80
资本公积	27.73	27.73	27.73	27.73
留存收益	98.36	176.68	264.06	406.74
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>283.89</b>	<b>362.21</b>	<b>449.60</b>	<b>592.27</b>
少数股东权益	29.24	31.15	33.29	36.78
<b>股东权益合计</b>	<b>313.13</b>	<b>393.36</b>	<b>482.88</b>	<b>629.05</b>
负债和股东权益合计	631.67	806.57	1392.97	1729.57
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E
经营性现金净流量	16.84	167.65	-27.47	377.28
投资性现金净流量	-88.47	-39.55	-600.00	-300.00
筹资性现金净流量	68.88	-21.91	463.58	-71.95
<b>现金流量净额</b>	<b>-2.75</b>	<b>106.19</b>	<b>-163.89</b>	<b>5.34</b>

## 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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。