

兴民钢圈（002355） 汽车零部件 ——增长可期

2010 年 8 月 9 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	14.74	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司发布 2010 年中报，报告期内，实现营业收入 67531.6 万元，同比增长 42.39%，实现营业利润、利润总额和归属于上市公司股东的净利润为 6491.4 万元、6503.1 万元和 4828.1 万元，同比分别增长 28.26%、28.74% 和 30.06%，实现基本每股收益为 0.25 元。

结论：

未来三年，公司产能将不断增加，有利于公司抓住国内汽车市场快速增长和国际汽车零部件向中国转移的趋势的大机遇；公司的大尺寸无内胎项目和轿车车轮项目，有利于公司提高产品结构，实现高端产品策略。未来三年，公司的收入和盈利将保持高增长，预计 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.51 元、0.65 元和 0.85 元，考虑到其高成长性，给予“推荐”的投资评级。

正文：

●受益于行业需求旺盛，公司营业收入增长 42.39%

公司的主要产品为配套于工程机械、商用车和低端乘用车的有内胎钢制车轮和配套于重卡、大中客、经济型轿车和微客的无内胎钢制车轮。报告期内，公司有内胎钢制车轮实现销售收入 3.97 亿元，同比增长 71.34%；无内胎钢制车轮实现销售收入 2.11 亿元，同比下降 3.59%。合计看，实现主营业务收入为 6.08 亿元，同比增长 35.03%，占全部营业收入的比重为 89.96%；实现映入收入为 6.75 亿元，同比增长 42.39%。

●毛利率小幅上涨

报告期内，受益于主要原材料钢价的持续走低，有内胎和无内胎钢制车轮的毛利率均有所上涨，其中有内胎钢制车轮的毛利率为 12.24%，上涨 0.92 个百分点，无内胎钢制车轮的毛利率为 22.27%，上涨 2.39 个百分点。合计后，主营产品的综合毛利率为 15.71%，上涨 0.24 个百分点。

●销售费用比率上升明显

报告期内，三费占营业收入的比重为 5.26%，上涨 1 个百分点，主要是销售费用比率上升了 1.46 个百分点。2010 年上半年公司的销售费用为 2427.3 万元，同比增长 140.33%，远高于营业收入的增幅，主要是由于：

（1）本期国内销售的增长带来产品配套服务费、运输费等增加；（2）本期出口增加带来保险费、包装费等出口费用的增加；（3）为树立品牌形象，公司加大了广告宣传投入。

联系方式

研究员：	闻祥
执业证书编号：	S0020209020737
电 话：	021-51097188-1870
电 邮：	wenxiang@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	（86-21）51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

●募投和超募项目进展顺利

公司的募投项目为“年产200万套高强度轻型无内胎钢制车轮建设项目”，其产品尺寸为22.5英寸的大直径，主要用在中高端重卡和大中客上，在欧美市场的普及率已经达到95%，而在国内，大中客的OEM市场已经广泛采用，但中重卡使用率还很低。国外市场上，公司的大尺寸无内胎钢圈已取得第三方认证，只要有产能，可迅速实现销售；国内市场，由于中重卡的大尺寸无内胎钢圈使用率较低，因此面临巨大的增量市场。短期内，该项目产品主要以国际市场为主，国内则主要配套金龙客车、福田客车和重卡。目前该项目已进入设备安装调试阶段，11月底有望投产。

公司的超募项目为“年产400万件轿车车轮生产项目”，项目总投资为3亿元，产品为高质量轿车钢制车轮，达产后可实现年销售收入3.4亿元。目前该项目土建工程主体建设已基本完成，在明年6月份有望投产该项目预计将月2011年上半年投产。

公司的非募集资金项目“年产200万件无内胎车轮”，主要市场是面向轻型车、微客，将于2010年投产。

以上项目达产后，2010年将新增产能400万件，2010年再新增产能400万件，达到1600万件的产能，解决产能瓶颈问题，据公司口径，三年内公司产能将达到2000万件。鉴于公司产品一直供不应求，项目投产后将会很快满产，在可预见的三年内公司收入和盈利将保持高增长。

●公司将在长沙建设新厂

公司将投资3000万元，在长沙设立全资子公司长沙兴民钢圈有限公司，并以该子公司为主体来实施“年产1000万件钢制车轮项目”的一期项目。目前汽车厂纷纷择地建厂的时机，公司在汽车生产密集区湖南长沙建设钢圈制造新工厂，在降低自身生产、运输成本的同时，尽自己最大的可能为主机厂降低成本，提高市场竞争力，进而实现双双提高市场占有率之目的。目前框架协议已经签订并公告，项目的前期准备工作也已开始。

●盈利预测与投资评级

未来三年，公司产能将不断增加，有利于公司抓住国内汽车市场快速增长和国际汽车零部件向中国转移的趋势的大机遇；公司的大尺寸无内胎项目和轿车车轮项目，有利于公司提高产品结构，实现高端产品策略。未来三年，公司的收入和盈利将保持高增长，预计2010-2012年的EPS分别为0.51元、0.65元和0.85元，考虑到其高成长性，给予“推荐”的投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn