

公司研究

新股研究

建议询价区间：17.32-20.56 元

钢制车轮行业的龙头企业

——金固股份(002488)新股研究

核心观点

询价结论：

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.54、0.74、1.06 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 32-38 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 17.32-20.56 元。

主要依据：

1. 跨国汽车公司的全球采购策略为中国钢制车轮生产企业提供了发展良机。近年来，中国车轮制造业凭借着明显的比较优势正逐渐成为世界车轮生产基地和跨国汽车公司零部件全球采购的重要目的地。随着中国钢制车轮行业整体水平的提升，近几年钢制车轮出口量都保持较高的增幅。中国钢制车轮行业正面临历史性的发展机遇。

2. 钢制车轮生产中新材料新工艺的应用，提高了行业产品的市场竞争力。和铝合金车轮相比，目前钢制车轮在承重能力和价格上具有明显的优势，通过使用新材料及新工艺，钢制车轮产品市场竞争力得到极大提升，其应用范围进一步扩大。目前，主流的新型钢材有低碳高强度钢、双相钢和贝氏体钢。上述新型钢材在目前的欧美发达国家钢制车轮生产中使用较为普遍。国内生产的新型钢材也已基本满足钢制车轮生产企业的生产需要。

3. 钢制车轮行业的发展得到了国家产业政策的扶持。近几年，国家陆续出台了一系列的产业政策，加强对汽车零部件行业的支持力度。国家相关产业政策的出台，为钢制车轮市场的持续发展提供了有效的政策支持。

4. 行业竞争优势明显。公司是一家拥有 15 年专业研发生产经验的钢制滚型车轮生产企业，在长期生产经营过程中，公司始终坚持技术创新为先导，通过人才引进和培养、技术研发和设备投入，逐步形成了显著的行业技术研发优势。公司钢制滚型车轮产能居行业首位，较大的生产规模和较强的供货能力成为赢得市场竞争优势的关键。

风险提示：

出口经营面临的风险；供应商相对集中的风险；销售客户相对集中的风险。

基础数据

总股本(万股)	9000
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	5.92
每股净资产(元)	2.21
建议询价区间(元)	17.32-20.56

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	380	551	772	1081
同比增速(%)	-0.20%	45.00%	40.00%	40.00%
净利润(百万)	40	66	91	130
同比增速(%)	59.13%	67.60%	36.83%	42.72%
EPS(元)	0.43	0.54	0.74	1.06

研究员：李元

电话：010-84183369

Email：liyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940207080086

联系人：刘芬

电话：010-84183215

Email：liufen@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、本次发行一般情况

表 1：公司发行基本情况

公司	浙江金固股份有限公司
公司简称	金固股份
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-10-11
申购代码	002488
发行股数	3000 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	12000 万股
发行前每股净资产	2.21 元

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

二、公司基本情况

1、公司概况

公司是国内最大的钢制车轮制造厂商，主要从事汽车钢制车轮的研发、制造、销售。公司是国内上汽通用，柳州五菱，北京奔驰、克莱斯勒、厦门金龙、东风柳汽、长安集团、北汽福田等各大汽车主机生产商的一级供应商。公司研发能力行业领先，公司近三年及一期成功开发的新产品数量多大几十种，目前，国内钢制车轮生产企业的产品开发水平普遍停留在来样加工（根据样件开发和图纸开发）的过程开发阶段，而本公司已具备了与整车制造商同步自主设计开发车轮的能力。

2、股权结构

表 2：发行前后公司股本结构

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量（万股）	持股比例（%）	持股数量（万股）	持股比例（%）
孙金国	2,250.00	25	2,250.00	18.75
孙锋峰	1,950.00	21.68	1,950.00	16.25
孙利群	900.00	10.00	900.00	7.50
孙曙虹	900.00	10.00	900.00	7.50
浙大创投	800.00	8.89	800.00	6.67
徐永忠	480.00	5.33	480.00	4.00
杨增荣	270.00	3.00	270.00	2.25
陈芝浓	200.00	2.22	200.00	1.67
丁纪铭	180.00	2.00	180.00	1.50
朱建军	148.50	1.65	148.50	1.24
杨富金	110.00	1.22	110.00	0.92
倪楠	85.50	0.95	85.50	0.71
倪永华	60.00	0.67	60.00	0.50
李乐祺	60.00	0.67	60.00	0.50
李富珍	42.00	0.47	42.00	0.35
章剑飞	42.00	0.47	42.00	0.35
孙明华	37.50	0.42	37.50	0.31
方淑萍	37.50	0.42	37.50	0.31
孙彭富	37.50	0.42	37.50	0.31
孙华群	37.50	0.42	37.50	0.31

孙兴源	34.50	0.38	34.50	0.29
孙叶飞	34.50	0.38	34.50	0.29
孙成国	33.00	0.37	33.00	0.28
娄金祥	30.00	0.33	30.00	0.25
孙学富	30.00	0.33	30.00	0.25
颜苗亚	22.50	0.25	22.50	0.19
孙金凤	21.00	0.23	21.00	0.18
陆本银	15.00	0.17	15.00	0.13
王冠	15.00	0.17	15.00	0.13
孙鑫波	12.00	0.13	12.00	0.10
许宝康	12.00	0.13	12.00	0.10
黄银娥	12.00	0.13	12.00	0.10
项言木	10.50	0.12	10.50	0.09
戚苏明	7.50	0.08	7.50	0.06
盛建美	7.50	0.08	7.50	0.06
倪水木	7.50	0.08	7.50	0.06
蔡培	7.50	0.08	7.50	0.06
冯芝香	7.50	0.08	7.50	0.06
俞珉珉	7.50	0.08	7.50	0.06
孙国强	7.50	0.08	7.50	0.06
章俞琴	7.50	0.08	7.50	0.06
鲍杨帆	5.25	0.06	5.25	0.04
何建国	5.25	0.06	5.25	0.04
潘生娟	4.50	0.05	4.50	0.04
汤小君	4.50	0.05	4.50	0.04
孙媛	4.50	0.05	4.50	0.04
袁玉琴	4.50	0.05	4.50	0.04
汪志妹	1.50	0.02	1.50	0.01
其他流通股 股东	—	—	3,000.00	25.00
合计	9,000.00	100.00	12,000.00	100.00

资料来源：公司招股意向书

三、公司经营分析

1、公司收入构成

表 3：公司主营业务收入构成（万元）

产品类别	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
滚型车轮	24,711.35	100.00%	34,487.54	99.93%	35,576.34	99.71%	26,245.14	99.10%
其中：5° 滚型系列	16,014.14	64.80%	22,946.60	66.49%	30,032.85	84.17%	24,132.90	91.12%
15° 滚型系列	8,697.22	35.20%	11,540.94	33.44%	5,543.48	15.54%	2,112.24	7.98%
消声器	—	—	24.78	0.07%	102.56	0.29%	222.01	0.84%
配件	—	—	—	—	1.20	0.00%	16.43	0.06%
合计	24,711.35	100.00%	34,512.33	100.00%	35,680.09	100.00%	26,483.59	100.00%

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、未来公司成长性

表 4：公司募集资金投向（万元）

项目名称	总投资（万元）	募集资金投资额（万元）	项目实施主体	建设期	项目备案号
年产 350 万只高强度钢制滚型车轮固定资产投资项目	31,880	31,880	金固股份	1.5	330000091231322801
合 计	31,880	31,880			

资料来源：上市公司招股意向书

3、未来公司成长性

跨国汽车公司的全球采购策略为中国钢制车轮生产企业提供了发展良机。近年来，中国车轮制造业凭借着明显的比较优势正逐渐成为世界车轮生产基地和跨国汽车零部件全球采购的重要目的地。随着中国钢制车轮行业整体水平的提升，近几年钢制车轮出口量都保持较高的增幅。中国钢制车轮行业正面临历史性的发展机遇。

钢制车轮生产中新材料新工艺的应用，提高了行业产品的市场竞争力。随着新型车轮用钢材和新工艺被运用到车轮生产中，钢制车轮刚性好、强度大的优势获得较大提升，并有效降低了钢制车轮的重量、提高了车轮的精度及美观度。目前，主流的新型钢材有低碳高强度钢、双相钢和贝氏体钢。上述新型钢材在目前的欧美发达国家钢制车轮生产中使用较为普遍。国内生产的新型钢材也已基本满足钢制车轮生产企业的生产需要。和铝合金车轮相比，目前钢制车轮在承重能力和价格上具有明显的优势，通过使用新材料及新工艺，钢制车轮产品市场竞争力得到极大提升，其应用范围进一步扩大。

钢制车轮行业的发展得到了国家产业政策的扶持。近几年，国家陆续出台了一系列的产业政策，加强对汽车零部件行业的支持力度。2004 年颁布的《汽车产业发展政策》明确提出：“培育一批有比较优势的零部件企业实现规模生产并进入国际汽车零部件采购体系，积极参与国际竞争”。2006 年发布的《中国汽车工业“十一五”发展规划》也把零部件产业的自主创新、自主品牌建设作为未来五年的重点发展方向。2009 年 3 月发布的《汽车产业调整和振兴规划》，其中明确了发展小排量汽车的指导思想，并制定了一系列具体措施，切实有效的推动了小排量汽车市场的发展。作为钢制车轮在国内主要的配套对象之一，小排量汽车市场的发展为钢制车轮行业提供了更为强劲的发展动力。上述国家相关产业政策的出台，为钢制车轮市场的持续发展提供了有效的政策支持。

行业竞争优势明显。公司钢制滚型车轮产能居行业首位，较大的生产规模和较强的供货能力成为赢得市场竞争优势的关键。金固股份是一家拥有 15 年专业研发生产经验的钢制滚型车轮生产企业，在长期生产经营过程中，公司始终坚持技术创新为先导，通过人才引进和培养、技术研发和设备投入，逐步形成了显著的行业技术研发优势。

四、风险因素

出口经营面临的风险。2007 年度、2008 年度、2009 年度和 2010 年上半年，发行人出口收入占同期主营业务收入的比例分别为 87.00%、85.53%、68.77%和 66.73%，主要来自于美国、加拿大及南美地区，因此出口业务对发行人影响较大。若发行人产品销往的国家和地区政治、经济环境、汽车消费政策等发生不利变化，将直接影响发行人的产品出口。

供应商相对集中的风险。发行人的主要原材料为热轧钢板，品种较单一，为了发挥集中采购的优势以控制成本，公司挑选优质钢材经销商并建立了长期稳定的采购关系，形成了较为集中的供应商体系。近三年及一期，公司向前五大供应商采购原材料占同期

采购总额的比例分别为 72.15%、64.24%、69.76%、59.52%，虽然目前市场货源充足，供应渠道畅通。如果这些主要供应商不能及时、足额、保质的提供原材料和辅料，或者他们的经营状况恶化，或者与公司的合作关系发生变化，将影响公司经营。

销售客户相对集中的风险。2007 年度、2008 年度、2009 年度、2010 年上半年，发行人对前五大客户销售额合计占营业收入的比重分别为 53.05%、47.08%、38.30%、33.75%，这与发行人销售对象均为国内外大型整车制造商或零部件一级供应商的特点相关。若这些主要客户的经营状况或者与发行人的合作关系发生变化，将给发行人的销售和生产经营带来一定的风险。若发行人主要客户生产经营情况发生不利变化，或者竞争能力下降，将有可能减少对发行人产品的采购数量，从而对发行人产品销售收入带来较大影响；此外，由于发行人产品销售均给予主要客户一定的信用期，如果发行人主要客户出现重大财务风险，拖欠甚至不能偿还贷款，将导致发行人遭受损失。

五、公司盈利预测

表 6：2010-2012 年盈利预测（单位：百万元）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	380	551	772	1081
营业成本	270	389	544	762
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	16	23	32	45
管理费用	34	47	67	93
财务费用	16	15	20	26
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	40	74	103	148
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	44	78	107	153
所得税	4	12	16	23
净利润	40	66	91	130
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	39	65	89	127
EBITDA	76	107	146	202
EPS（元）	0.43	0.54	0.74	1.06

资料来源：国都证券

六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.54、0.74、1.06 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 32-38 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 17.32-20.56 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com