

利用融资平台 实现战略布局

——兴民钢圈（002355）2011 年中报点评——

增持

事件:

兴民钢圈(002355)上半年实现营业收入 7.77 亿元,同比增长 15.05%;归属于上市公司股东净利润 0.58 亿元,同比增长 20.97%;基本每股收益 0.28 元。

点评:

- **销售下降导致营收减少** 报告期内,公司手机部件及组装和充电电池业务实现营收分别同比增长 4.00%和 17.31%,汽车实现营收下降 25.21%。报告期内,公司共生产各型汽车产品 23.24 万辆,较去年同期 28.90 万辆下降 19.58%。同期国内汽车行业产销增速减缓,上半年,乘用车自主品牌销量达 315.6 万辆,同比微降 0.82%,其中,自主品牌轿车销售实现了正增长,销量为 152.69 辆,同比增长 5.07%。除产品本身问题外,比亚迪上半年已着手解决销售管理和整合事宜,目前经销商已由高峰期时的 1000 余家,削减到 800 家。
- **主营产品均衡发展,毛利率稳步增长** 公司主营产品细分为无内胎钢制车轮和有内胎钢制车轮。2010 年上半年,主营产品实现营收差异较大,其中无内胎车轮仅为 2.11 亿元,有内胎车轮为 3.97 亿元。本期,上述两种产品实现的营业收入分别为 3.11 亿元和 3.67 亿元,无内胎产品销售收入同比大增 47.39%,两种主营产品营业收入趋向平衡。公司本期产品整体毛利率为 18.86%,同比增长 3.15 个百分点。其中有内胎钢制车轮和无内胎钢制车轮毛利率分别较上期增加 2.95 和 0.93 个百分点。毛利率增长的主要原因一是公司产品结构进一步优化,公司把主要订单放在毛利相对较高的产品上;二是与主机厂共同研发的产品利润较大。
- **募投项目陆续投产,产能进一步释放** 公司使用募投和超募资金进行三项扩充产能项目建设,其中,年产 200 万套无内胎车轮以及年产 400 万件轿车车轮项目已分别于去年底和今年 8 月底投产,唐山车轮项目计划在 10 月底投产。随着募投项目的陆续投产,公司产能将进一步释放,市场占有率将进一步提升,公司业绩将随之稳步增长。
- **利用资本平台,实现战略布局** 公司拟非公开发行募集 10 亿元和自筹 4 亿元资金进行唐山和咸宁钢轮项目建设,两地各投资 7 亿元。该募资计划已获证监会批复。此举一方面能够依下游整车制造商的产业分布,优化公司现有战略布局,提高资源使用效率,提升综合配套服务能力;另一方面,能够实现就近取材,就近供应,有效降低生产和运输成本,提高综合竞争力。公司将完成架构本部、河北唐山以及湖北咸宁三处生产基地的战略布局,增强面向周边汽车产业集群的产品和服务的辐射能力。

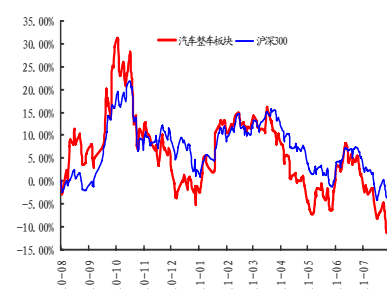
分析师

王剑辉
执业证号: S1250511010003
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

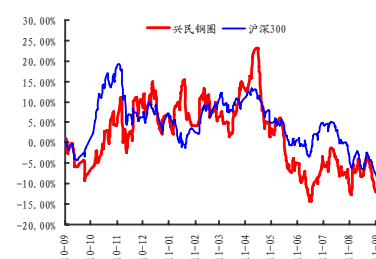
联系人

刘峰
电话: 010-57631199
邮箱: liufeng@swsc.com.cn

汽车行业 52 周市场表现



兴民钢圈 52 周市场表现



- **投资评级** 预计公司今年业绩保持稳步增长, 2011~2013 年 3 年归属上市公司股东净利润分别为 1.47、1.66 和 1.90 亿元, 基本每股收益为 0.70、0.79 和 0.90 元, 对应的市盈率为 20、18 和 16 倍。给予“增持”评级。

兴民钢圈利润预测表

	2010 年报	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	1,339.55	1,631.12	1,926.16	2,298.19
营业收入(百万元)	1,339.55	1,631.12	1,926.16	2,298.19
二、营业总成本(百万元)	1,211.44	1,432.99	1,704.23	2,043.48
营业成本(百万元)	1,121.61	1,326.03	1,570.06	1,872.39
营业税金及附加(百万元)	2.47	3.60	3.77	4.61
销售费用(百万元)	52.08	53.59	67.80	81.85
管理费用(百万元)	31.99	33.86	42.16	55.95
财务费用(百万元)	1.35	9.21	13.07	19.79
资产减值损失(百万元)	1.94	6.69	7.38	8.90
三、其他经营收益(百万元)	0.04	0.96	1.29	1.76
投资净收益(百万元)	0.04	0.96	1.29	1.76
四、营业利润(百万元)	128.15	199.09	223.22	256.46
加: 营业外收入(百万元)	0.75	0.88	1.27	1.35
减: 营业外支出(百万元)	0.11	0.21	0.23	0.26
五、利润总额(百万元)	128.78	199.76	224.26	257.55
减: 所得税(百万元)	32.67	49.94	55.93	64.65
六、净利润(百万元)	96.11	149.82	168.33	192.90
减: 少数股东损益(百万元)	0.61	2.63	2.68	2.56
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	95.50	147.19	165.65	190.34
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.47	0.70	0.79	0.90
(二) 稀释每股收益(元)	0.47	0.70	0.79	0.90

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/