

2012-01-18

酌情消费品/汽车及零部件

证券研究报告

公司研究 / 年报点评

兴民钢圈（002355）

中性/维持评级

股价：RMB13.01

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

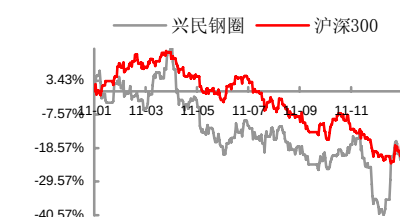
丁云波
(0755)8249 2384
dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本（百万股）	210
流通 A 股（百万股）	210
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	2,737

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

产品结构调整 业绩符合预期

- 公司 2011 年实现营业收入 15.08 亿元，同比增长 12.56%，归属母公司净利润 1.18 亿元，同比增长 23.36%，合计 EPS 0.56 元。较之我们此前预计的 EPS 0.58 元，业绩基本符合预期。此外，公司拟以股本 21040 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。
- 受经济下滑、需求透支等负面因素影响，2011 年汽车行业增速明显放缓，商用车与交叉乘用车甚至出现了较大幅度的下滑。在此背景下，公司产品销量也出现了一定程度的下滑，业绩的增长主要依赖于产品结构的调整。
- 分产品来看，2011 年公司无内胎钢制车轮实现销售收入 6.13 亿元，同比增长 26.44%，主营收入占比较 2010 年提升 8.07 个百分点，达 46.31%；平均单价 96.61 元，同比上涨 30.36%，故公司无内胎产品收入增长主要受产品均价提高推动，而非销量增长。由于 2011 年主要原材料——钢材卷板采购价格上涨幅度在 6.4%左右，未超出公司与主机厂协定的 10%价格波动区间，因此，公司同型号产品价格并未得到及时调整，均价上涨主要受规格型号较大的产品销量占比提升所拉动。由于部分大型号产品毛利相对较低，以及原材料成本上涨压力转移不及时等原因，公司无内胎产品毛利率下滑 2.46 个百分点，至 24.55%。
- 2011 年公司有内胎钢制车轮实现销售收入 7.11 亿元，同比下滑 2.45%；平均单价 152.12 元，同比上涨 5.65%。受产品升级、结构优化等正面因素影响，公司有内胎产品毛利率提高 1.97 个百分点，至 14.12%。
- 盈利预测：不考虑增发摊薄，我们预计 2012 年~2014 年归属母公司净利润分别为 1.41 亿元、1.63 亿元、1.94 亿元；对应 EPS 分别为 0.67 元、0.77 元、0.92 元，PE 分别为 19.41 倍、16.86 倍、14.12 倍。在重卡等商用车下游需求短期内难见拐点的背景下，维持公司“中性”评级。
- 风险提示：宏观经济下滑超预期；若下游需求持续低迷，可能导致盈利能力与产能规模不匹配、公司短期经营质量大幅下滑；原材料成本持续小幅上涨。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1508	1780	2124	2534
(+/-%)	12.6	18.0	19.3	19.3
归属母公司净利润(百万元)	118	141	163	194
(+/-%)	23.4	20.1	15.1	19.4
EPS(元)	0.56	0.67	0.77	0.92
P/E(倍)	23.30	19.41	16.86	14.12

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1173	1153	1475	1763	营业收入	1508	1780	2124	2534
现金	280	356	425	507	营业成本	1255	1484	1772	2102
应收账款	168	119	144	173	营业税金及附加	3	3	4	4
其他应收款	2	2	3	3	营业费用	43	46	55	66
预付账款	201	168	231	283	管理费用	34	36	44	52
存货	401	416	555	640	财务费用	15	20	31	48
其他流动资产	120	91	117	157	资产减值损失	5	2	2	3
非流动资产	922	1199	1543	1859	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	316	775	1445	1638	营业利润	154	189	217	259
无形资产	62	75	92	114	营业外收入	4	3	3	3
其他非流动资产	541	346	3	103	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2095	2352	3018	3621	利润总额	158	191	219	261
流动负债	804	928	1452	1882	所得税	40	48	55	66
短期借款	524	670	1132	1561	净利润	118	143	164	196
应付账款	105	170	202	219	少数股东损益	0	2	1	1
其他流动负债	175	87	118	102	归属母公司净利	118	141	163	194
非流动负债	18	8	10	12	EBITDA	201	245	322	414
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.67	0.77	0.92
其他非流动负	18	8	10	12	主要财务比率				
负债合计	822	936	1462	1894	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	27	28	29	30	成长能力				
股本	210	210	210	210	营业收入	12.6%	18.0%	19.3%	19.3%
资本公积	694	694	694	694	营业利润	19.9%	22.9%	14.7%	19.6%
留存收益	342	483	622	792	归属母公司净利	23.4%	20.1%	15.1%	19.4%
归属母公司股	1246	1387	1526	1696	获利能力				
负债和股东权	2095	2352	3018	3621	毛利率(%)	16.8%	16.6%	16.6%	17.1%
现金流量表					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%
单位: 百万元					ROE(%)	9.5%	10.2%	10.7%	11.5%
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	ROIC(%)	8.3%	9.0%	8.2%	8.3%
经营活动现金	22	263	81	147	偿债能力				
净利润	118	143	164	196	资产负债率(%)	39.2%	39.8%	48.5%	52.3%
折旧摊销	32	36	74	107	净负债比率(%)	63.74	71.62	77.38	82.40
财务费用	15	20	31	48	流动比率	1.46	1.24	1.02	0.94
投资损失	-0	-0	-0	-0	速动比率	0.96	0.79	0.63	0.60
营运资金变动	-153	68	-190	-205	营运能力				
其他经营现金	10	-4	2	1	总资产周转率	0.78	0.80	0.79	0.76
投资活动现金	-267	-314	-417	-422	应收账款周转率	12	12	16	16
资本支出	283	300	400	400	应付账款周转率	9.44	10.79	9.52	9.99
长期投资	1	0	-0	-0	每股指标 (元)				
其他投资现金	16	-13	-18	-22	每股收益(最新摊	0.56	0.67	0.77	0.92
筹资活动现金	18	126	406	357	每股经营现金流	0.10	1.25	0.38	0.70
短期借款	334	146	461	429	每股净资产(最新	5.92	6.59	7.25	8.06
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	23.30	19.41	16.86	14.12
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.20	1.98	1.80	1.62
其他筹资现金	-316	-20	-56	-72	EV/EBITDA	15	12	9	7
现金净增加额	-229	76	69	82					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。