

湘财证券研究所

汽车行业研究小组

刘金钵 分析师

执业编号: S0500511010005

联系人:

刘杰

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lj3158@xcsc.com

发行概况

发行股本(万股): 2220

发行后股本(万股): 8700

网上申购日: 2011-02-16

主承销商: 华泰证券股份有限公司

投资要点

公司是国内滚针轴承和超越离合器产量最大的生产企业之一,产品广泛应用于汽车和摩托车主机市场。根据中国轴承工业协会的相关统计,2006年至2008年公司滚针轴承产量均位列第一位,摩托车超越离合器产量在行业中也一直名列前三位。

公司的核心客户为法雷奥、博世、麦格纳等全球顶级汽车零部件制造商和日本本田、日本铃木、雅马哈、大长江等摩托车制造领先企业。其中对法雷奥和博世的供货配套系数分别达到30%和10%,为其第二大供货商,仅次于全球第一大滚针轴承生产企业舍弗勒。

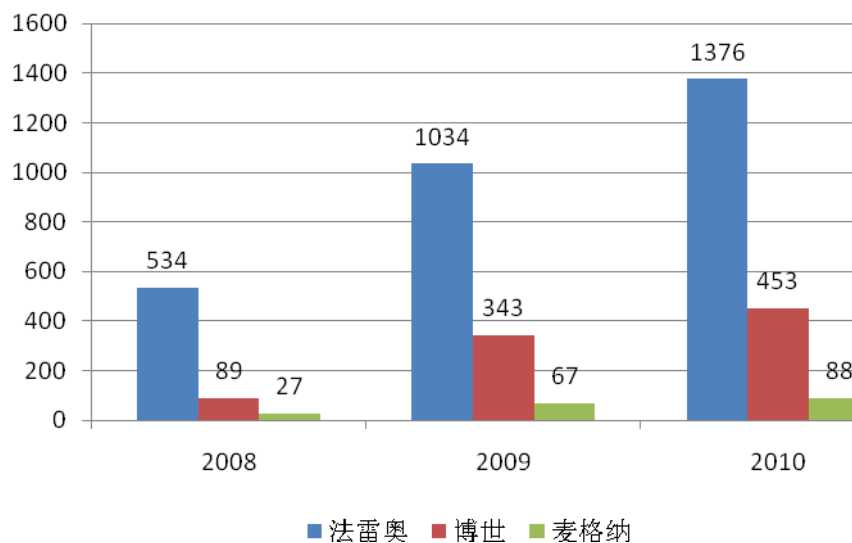
公司在国内同行业中具有明显的先发优势。公司从2002年开始进入全球起动电机主要生产商法雷奥的全球主机市场采购体系,并以此为契机加大了对其他国际汽车零部件巨头的市场开发力度,目前公司是国内滚针轴承行业唯一一家进入国际配套零部件全球采购体系的企业。

公司技术研发能力突出,公司自主研发出多密封轴承,并掌握独创的热处理工艺,使产品寿命和可靠性大幅提升,同时有效降低成本,使其生产的滚针轴承在性能上可与国际滚针轴承领先企业舍弗勒的产品媲美。另外相对于我国轴承行业整体定位低档,公司滚针轴承定位中高端,产品毛利率稳定在45%左右,远高于25%的行业平均水平,盈利能力较强。

由于下游需求旺盛,公司近四年的产能利用率均超过100%,2010年公司滚针轴承和超越离合器订单完成率分别只有79.5%和84%,产能扩张迫在眉睫。公司本次募集资金主要用于精密滚针轴承及单向轴承总成项目的开发建设,项目建成后将新增年产精密滚针轴承5000万套、超越离合器300万套、OAP(单向皮带轮总成)100万套的生产能力。募投项目将能有效解决公司目前的产能瓶颈压力,同时OAP产品将填补国内“自主知识产权OAP产品”在国际主机市场的空白,成为公司新的利润增长点。

盈利预测与估值:按照发行后总股本8700万股计算,我们预计公司10-12年摊薄后EPS分别为0.41元、0.66元、0.88元。11年和12年公司的净利润增速分别达到60.9%和33.3%,结合同行业可比公司估值情况,我们给予公司2011年29-33倍PE,合理价值区间为19.14-21.78元。

图表 1: 公司主要客户近三年订单情况(万套)



数据来源: 公司招股说明书, 湘财证券研究所

图表 2: 公司募投项目概况

投资项目	投资总额	其中募集资金投资	资金使用计划			
			第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年
精密滚针轴承及单向轴承总成项目	24466	18065	8500	7250	1500	815

数据来源: 公司招股说明书, 湘财证券研究所

图表 3：公司盈利预测表

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	152	216	300	402	
营业成本	100	140	190	256	
营业税金及附加	1	2	3	3	
营业费用	9	15	19	26	
管理费用	11	14	20	27	
财务费用	2	3	1	-0	
资产减值损失	1	1	1	1	
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	28	41	66	89	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	30	42	67	90	
所得税	4	6	10	13	
净利润	26	36	57	76	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	26	36	57	76	
EBITDA	31	48	72	93	
EPS（元）	0.40	0.41	0.66	0.88	

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。