

## 暂无评级

## 南方轴承 (002553)

2011 年 2 月 15 日

### 询价建议

|              |              |
|--------------|--------------|
| 建议询价区间       | 15.75-18.9 元 |
| 网下拟发行数量 (万股) | 440          |
| 网上拟发行数量 (万股) | 1760         |

### 股本结构 (发行后)

|              |      |
|--------------|------|
| 总股本 (万股)     | 8700 |
| 流通 A 股 (万股)  | 2200 |
| B 股/H 股 (万股) | 0    |

### 重要日期

|       |                 |
|-------|-----------------|
| 网下缴款日 | 2011 年 2 月 16 日 |
| 网上申购日 | 2011 年 2 月 16 日 |

## 滚针轴承和超越离合器子行业的龙头企业

建议询价区间: 15.75-18.90 元

公司为国内滚针轴承和超越离合器的专业生产企业, 主要产品的市场份额常年保持前三名。在汽车行业平稳增长的背景下, 公司有以下亮点值得关注: 首先, 公司拥有优质的高端客户资源, 先发优势明显, 未来有望进入更多国际汽车零部件商的全球采购体系。其次, 公司募投项目将缓解目前的产能不足问题, 新产品 OAP 将为公司带来新的增长点。

### 主要财务数据及预测

|            | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润增长率 (%) | 20.38 | 36.56 | 54.50 | 35.11 |
| 毛利率 (%)    | 34.14 | 35.19 | 35.74 | 36.04 |
| 净资产收益率 (%) | 20.49 | 21.87 | 9.26  | 11.12 |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.30  | 0.41  | 0.63  | 0.85  |

注: 每股收益按本次发行结束后的总股本计算。

资料来源: 公司公告、海通证券研究所

- **国内滚针轴承和超越离合器的专业生产企业。**公司是目前国内滚针轴承和超越离合器产量最大的生产企业之一, 产品主要应用于汽车、摩托车主机市场。2006-2008 年公司的滚针轴承产量排名第一, 超越离合器的产量在行业中位列前三。公司的汽车领域营收占比从 2007 年的 13.9% 逐步提升至 2010 年上半年的 41.29%, 形成汽车、摩托车客户为主, 电动工具和其他行业客户为辅的业务体系。
- **客户资源丰富, 先发优势明显。**公司主要客户既包括法雷奥 (21.19%)、博世 (4.34%)、麦格纳等高端汽车零配件制造商, 还包括大长江 (8.15%)、本田、铃木、雅马哈等主要摩托车主机厂。新近开发日本电装、意大利马瑞利、美国天合、比亚迪等客户, 并已进入小批量供货阶段。公司还与采埃孚、大陆集团、菲亚特、德尔福等零部件制造商进行同步开发, 未来有望进入更多国际汽车零部件商的全球采购体系。
- **积极开拓汽车客户, 毛利率稳步提升。**公司主要产品滚针轴承的毛利率超过 40%, 预计新产品 OAP 的毛利率将达到 42%。公司在汽车领域的客户占比不断提高, 推动整体毛利率稳步提升, 随着新增客户的批量供货, 公司毛利率水平有望进一步提升。
- **募投项目缓解产能不足, 新产品带来新亮点。**募投项目 2010 年已提前投入资金, 并将在 2011 年释放产能。公司 2009 年的产能利用率为 104.37%, 募投项目新增产能: 滚针轴承 5000 万套, 超越离合器 300 万套, 新产品 OAP 100 万套, 将有效缓解目前的产能不足问题。预计新产品 OAP (单向皮带轮总成) 2011 年的销量将超过 50 万套, 增厚公司收入 2600 万元, 成为新增长点。
- **建议询价区间 15.75-18.90 元。**我们预测公司 2010-2012 年的全面摊薄每股收益将达 0.41 元、0.63 元、0.85 元。结合同行业的估值水平, 考虑公司市场地位和业务拓展空间, 我们认为合理的询价区间在 15.75-18.90 元之间, 对应 2011 年 25-30 倍的市盈率。
- **主要不确定因素。**(1) 汽车行业风险, (2) 市场竞争风险, (3) 原材料价格风险。

汽车行业分析师: 赵晨曦  
SAC 执业证书编号:  
S0850208120586  
电话: 021-23219473  
Email: zhaocx@htsec.com

联系人: 冯梓钦  
电话: 021-23219402  
Email: fengzq@htsec.com

表1 盈利预测假设条件

|                   | 2007          | 2008          | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入(万元)</b> |               |               |               |               |               |               |
| 冲压外圈滚针轴承          | 4036          | 4592          | 5318          | 7821          | 8995          | 11693         |
| 实体套圈滚针轴承          | 1936          | 1616          | 2123          | 4814          | 6499          | 8124          |
| 三圆柱式离合器           | 4970          | 5203          | 4426          | 5072          | 5477          | 6025          |
| 楔块式离合器            | 1713          | 1876          | 1175          | 1029          | 1337          | 1672          |
| OAP               | 0             | 0             | 0             | 3             | 2600          | 6200          |
| 其他                | 3319          | 3144          | 2162          | 2761          | 4091          | 5286          |
| <b>合计</b>         | <b>15974</b>  | <b>16432</b>  | <b>15204</b>  | <b>21500</b>  | <b>29000</b>  | <b>39000</b>  |
| <b>yoy</b>        |               |               |               |               |               |               |
| 冲压外圈滚针轴承          |               | 13.79%        | 15.80%        | 47.09%        | 15.00%        | 30.00%        |
| 实体套圈滚针轴承          |               | -16.56%       | 31.39%        | 126.78%       | 35.00%        | 25.00%        |
| 三圆柱式离合器           |               | 4.68%         | -14.94%       | 14.59%        | 8.00%         | 10.00%        |
| 楔块式离合器            |               | 9.54%         | -37.38%       | -12.45%       | 30.00%        | 25.00%        |
| OAP               |               |               |               |               |               | 138.46%       |
| 其他                |               | -5.26%        | -31.24%       | 27.69%        | 48.19%        | 29.20%        |
| <b>合计</b>         |               | <b>2.86%</b>  | <b>-7.47%</b> | <b>41.41%</b> | <b>34.88%</b> | <b>34.48%</b> |
| <b>主要产品毛利率</b>    |               |               |               |               |               |               |
| 冲压外圈滚针轴承          | 52.14%        | 49.42%        | 49.28%        | 51.00%        | 51.50%        | 50.20%        |
| 实体套圈滚针轴承          | 38.18%        | 37.00%        | 35.40%        | 39.34%        | 40.00%        | 39.90%        |
| 三圆柱式离合器           | 20.58%        | 14.82%        | 18.94%        | 18.05%        | 18.00%        | 17.80%        |
| 楔块式离合器            | 40.08%        | 47.20%        | 37.29%        | 36.32%        | 36.00%        | 35.90%        |
| OAP               | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 42.00%        | 42.00%        | 41.00%        |
| 其他                | 21.46%        | 24.19%        | 25.09%        | 14.22%        | 14.00%        | 13.80%        |
| <b>合计</b>         | <b>32.96%</b> | <b>32.16%</b> | <b>34.14%</b> | <b>35.19%</b> | <b>35.74%</b> | <b>36.04%</b> |
| <b>营业收入(万元)</b>   |               |               |               |               |               |               |
|                   | 15974         | 16432         | 15204         | 21500         | 29000         | 39000         |
| <b>yoy</b>        |               | 2.86%         | -7.47%        | 41.41%        | 34.88%        | 34.48%        |
| <b>营业成本(万元)</b>   |               |               |               |               |               |               |
|                   | 10709         | 11147         | 10013         | 13934         | 18636         | 24944         |
| <b>yoy</b>        |               | 4.09%         | -10.18%       | 39.17%        | 33.74%        | 33.85%        |
| <b>毛利率</b>        | 32.96%        | 32.16%        | 34.14%        | 35.19%        | 35.74%        | 36.04%        |

资料来源:公司公告、海通证券研究所

表 2 利润表预测（万元）

|               | 2007  | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业收入        | 15974 | 16432 | 15204 | 21500 | 29000 | 39000 |
| 减：营业成本        | 10709 | 11147 | 10013 | 13934 | 18636 | 24944 |
| 营业税金及附加       | 140   | 156   | 121   | 138   | 186   | 250   |
| 销售费用          | 669   | 973   | 852   | 1441  | 1943  | 2613  |
| 管理费用          | 393   | 1009  | 1063  | 1419  | 2030  | 2730  |
| 财务费用          | 252   | 462   | 233   | 323   | -261  | -273  |
| 资产减值损失        | -105  | 100   | 91    | 50    | 90    | 100   |
| 公允价值变动        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 二、营业利润        | 3915  | 2583  | 2831  | 4196  | 6377  | 8636  |
| 加：营业外收入       | 534   | 211   | 246   | 260   | 260   | 260   |
| 减：营业外支出       | 116   | 113   | 66    | 200   | 200   | 200   |
| 三、利润总额        | 4333  | 2681  | 3011  | 4256  | 6437  | 8696  |
| 减：所得税         | 1537  | 527   | 418   | 715   | 965   | 1304  |
| 四、净利润         | 2796  | 2154  | 2593  | 3541  | 5471  | 7392  |
| 减：少数股东损益      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司净利润     | 2796  | 2154  | 2593  | 3541  | 5471  | 7392  |
| 五、全面摊薄每股收益（元） | 0.32  | 0.25  | 0.30  | 0.41  | 0.63  | 0.85  |

资料来源：公司公告、海通证券研究所

我们预测公司 2010-2012 年的全面摊薄每股收益将达 0.41 元、0.63 元、0.85 元。结合同行业的估值水平，考虑公司市场地位和业务拓展空间，我们认为合理的询价区间在 15.75-18.90 元之间，对应 2011 年 25-30 倍的市盈率。

表 3 可比上市公司估值对比

| 公司简称 | 证券代码   | 收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|------|--------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |        | 2 月 11 日   | 2 月 11 日    | 2010E | 2011E | 2012E | 2010E | 2011E | 2012E |
| 广东鸿图 | 002101 | 31.46      | 25.80       | 0.76  | 0.95  | 1.15  | 41.43 | 33.08 | 27.25 |
| 银轮股份 | 002126 | 36.48      | 36.48       | 1.18  | 1.38  | 2.07  | 30.79 | 26.39 | 17.60 |
| 天润曲轴 | 002283 | 35.78      | 85.87       | 0.87  | 1.30  | 1.65  | 41.34 | 27.51 | 21.69 |
| 亚太股份 | 002284 | 21.46      | 41.07       | 0.64  | 0.87  | 1.11  | 33.49 | 24.66 | 19.34 |
| 新朋股份 | 002328 | 18.55      | 55.65       | 0.65  | 0.88  | 1.33  | 28.69 | 21.10 | 13.92 |
| 兴民钢圈 | 002355 | 17.18      | 36.15       | 0.50  | 0.77  | 1.14  | 34.64 | 22.43 | 15.12 |
| 远东传动 | 002406 | 29.48      | 55.13       | 1.10  | 1.51  | 1.93  | 26.89 | 19.56 | 15.30 |
| 万里扬  | 002434 | 29.26      | 49.74       | 1.00  | 1.40  | 2.08  | 29.16 | 20.87 | 14.06 |
| 中原内配 | 002448 | 40.58      | 37.54       | 1.02  | 1.24  | 1.48  | 39.86 | 32.73 | 27.34 |
| 松芝股份 | 002454 | 28.7       | 68.88       | 1.11  | 1.42  | 1.75  | 25.97 | 20.21 | 16.36 |
| 三环股份 | 002472 | 42.05      | 49.96       | 1.02  | 1.31  | 1.62  | 41.10 | 32.02 | 26.02 |
| 金固股份 | 002488 | 22.35      | 26.82       | 0.51  | 0.78  | 1.13  | 43.57 | 28.72 | 19.82 |
| 行业平均 |        |            |             |       |       |       | 34.74 | 25.77 | 19.48 |

资料来源：wind，海通证券研究所

主要不确定因素：（1）汽车行业风险，（2）市场竞争风险，（3）原材料价格风险。

## 信息披露

### 分析师声明

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

### 投资评级说明

| 类别     | 评级 | 说明                       |
|--------|----|--------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；         |
|        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；    |
|        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；     |
|        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；    |
|        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。          |
| 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；     |
|        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间； |
|        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。     |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。