

南方轴承 (002553.SZ) 机械基础部件行业

评级：增持 维持评级

公司研究简报

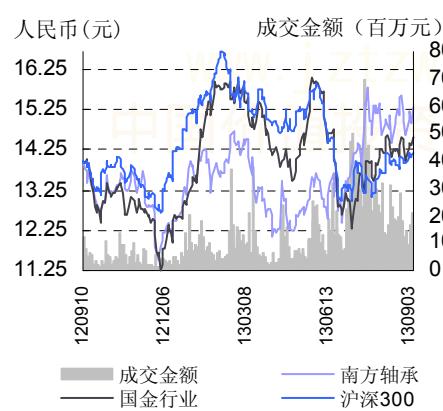
市价（人民币）：15.30元

OAP 快速增长，新客户开发顺利

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	31.75
总市值(百万元)	13.31
年内股价最高最低(元)	15.80/11.48
沪深 300 指数	2357.78
中小板指数	5915.46



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.436	0.456	0.554	0.772	0.957
每股净资产(元)	6.09	6.44	6.89	7.57	8.42
每股经营性现金流(元)	0.42	0.64	0.64	0.65	0.90
市盈率(倍)	33.77	30.49	27.40	19.66	15.86
行业优化市盈率(倍)	29.71	26.39	25.63	25.63	25.63
净利润增长率(%)	5.31%	4.58%	21.53%	39.40%	23.98%
净资产收益率(%)	7.16%	7.08%	8.03%	10.20%	11.36%
总股本(百万股)	87.00	87.00	87.00	87.00	87.00

来源：公司年报、国金证券研究所

相关报告

- 1.《OAP 放量打开公司成长空间》，2013.8.12

投资逻辑

- 中报净利润增长 11%，预计全年增长 20%以上：公司中报营收同比增长 16.7%，净利润同比增长 11%。我们预计随着公司下半年 OAP 持续放量，公司全年净利润同比增长有望达到 20%以上。
- OAP 业务快速增长，明年产量有望突破 100 万套：公司上半年 OAP (单项皮带轮) 销售收入 900 万元，约 14 万套，同比增长 85%。公司目前产品主要以售后市场为主，OEM 配套江铃和玉柴。公司目前已开发法雷奥、博世、电装、雷米等新客户，下半年将正式为法雷奥供货，全年 OAP 销量有望达到 38-40 万套，收入达到 2500 万元。考虑到明年给雷米等大客户的批量供货，我们预计公司明年 OAP 产品有望突破 100 万套。
- 滚针轴承及超越离合器增长稳定：上半年公司滚针轴承及超越离合器收入实现了 13% 的增长。新产品开发方面：为五羊本田开发的曲轴轴承通过了客户的量产试验，进入量产阶段；为法雷奥开发的第三代液力变矩器用离合器内圈项目通过客户 PPAP 审核进行量产阶段，为公司持续增长提供有力支撑。

投资建议

- 我们预计公司 2013-2015 年公司归属于母公司股东净利润 48 百万元、67 百万元与 83 百万元，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.77 元和 0.96 元，分别同比增长 21.53%、39.4% 与 23.98%，对应 2013-2015 年 PE 分别为 27.62 倍、19.81 倍、15.98 倍。我们给予公司 2013 年 30-35 倍 PE，对应 0.96-1.11 倍 PEG，对公司股价 16.5-19.25 元，维持公司“增持”评级。

风险

- 宏观经济不景气导致汽车和摩托车销量低于预期。公司 OAP 产品推广低于预期。

邓鑫

联系人
(8621)61038229
dengxi@gjzq.com.cn

冯宇

分析师 SAC 执业编号：S1130511040007
(8621)61038262
fengyu@gjzq.com.cn

图表1：分项业务预测

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
滚针轴承					
销售收入 (百万元)	143.67	149.82	172.29	198.14	227.86
增长率 (YOY)	7.23%	4.28%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	40.80%	36.10%	38.00%	40.00%	40.00%
销售成本 (百万元)	85.05	95.73	106.82	118.88	136.71
增长率 (YOY)	14.07%	12.56%	11.58%	11.29%	15.00%
毛利 (百万元)	58.62	54.09	65.47	79.25	91.14
增长率 (YOY)	-1.35%	-7.73%	21.05%	21.05%	15.00%
占总销售额比重	64.50%	65.05%	64.53%	56.19%	53.26%
占主营业务利润比重	80.18%	77.62%	76.94%	66.46%	61.46%
超越离合器					
销售收入 (百万元)	79.00	69.84	70.00	70.00	70.00
增长率 (YOY)	0.09%	-11.59%	0.23%	0.00%	0.00%
毛利率	18.32%	18.65%	18.50%	18.50%	18.50%
销售成本 (百万元)	64.53	56.81	57.05	57.05	57.05
增长率 (YOY)	0.61%	-11.95%	0.41%	0.00%	0.00%
毛利 (百万元)	14.47	13.03	12.95	12.95	12.95
增长率 (YOY)	-2.15%	-10.00%	-0.58%	0.00%	0.00%
占总销售额比重	35.47%	30.32%	26.22%	19.85%	16.36%
占主营业务利润比重	19.80%	18.69%	15.22%	10.86%	8.73%
皮带轮OAP					
平均售价 (元/件)	0.00	65.00	65.00	65.00	65.00
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	0.00%	0.00%	0.00%
销售数量 (千件)	25.00	164.00	380.00	1,300.00	2,000.00
增长率 (YOY)	25.00%	556.00%	131.71%	242.11%	53.85%
销售收入 (百万元)	0.00	10.66	24.70	84.50	130.00
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	131.71%	242.11%	53.85%
毛利率	31.00%	24.08%	27.00%	32.00%	34.00%
销售成本 (百万元)	0.00	8.09	18.03	57.46	85.80
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	122.80%	218.67%	49.32%
毛利 (百万元)	0.00	2.57	6.67	27.04	44.20
增长率 (YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	159.80%	305.46%	63.46%
占总销售额比重	0.00%	4.63%	9.25%	23.96%	30.38%
占主营业务利润比重	0.00%	3.68%	7.84%	22.68%	29.81%
销售总收入 (百万元)	222.73	230.32	266.99	352.64	427.86
销售总成本 (百万元)	149.62	160.64	181.90	233.39	279.56
毛利 (百万元)	73.11	69.68	85.09	119.24	148.29
平均毛利率	32.82%	30.25%	31.87%	33.82%	34.66%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	216	230	236	267	353	428
增长率	6.6%	2.6%	13.2%	32.1%	21.3%	
主营业务成本	-140	-152	-162	-182	-233	-280
%销售收入	64.7%	66.3%	68.6%	68.1%	66.2%	65.3%
毛利	76	78	74	85	119	148
%销售收入	35.3%	33.7%	31.4%	31.9%	33.8%	34.7%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3	-4
%销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-14	-14	-13	-16	-21	-26
%销售收入	6.3%	6.3%	5.7%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-15	-19	-20	-21	-28	-34
%销售收入	7.1%	8.3%	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润(EBIT)	46	42	39	45	67	85
%销售收入	21.2%	18.2%	16.4%	17.0%	18.9%	19.8%
财务费用	-4	0	8	11	12	13
%销售收入	1.8%	-0.2%	-3.5%	-4.0%	-3.3%	-2.9%
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	42	41	46	56	78	97
营业利润率	19.3%	18.0%	19.6%	21.0%	22.2%	22.7%
营业外收支	1	3	0	1	1	1
税前利润	42	44	47	57	79	98
利润率	19.5%	19.2%	19.7%	21.2%	22.4%	22.8%
所得税	-6	-6	-7	-8	-12	-14
所得税率	14.6%	14.1%	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	36	38	40	48	67	83
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	36	38	40	48	67	83
净利率	16.7%	16.5%	16.8%	18.1%	19.1%	19.5%

资产负债表（人民币百万元）						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	42	303	329	367	385	437
应收账款	57	58	54	60	80	97
存货	45	56	59	65	83	100
其他流动资产	6	9	8	11	14	16
流动资产	150	427	450	503	562	649
%总资产	53.1%	95.8%	95.6%	76.4%	76.9%	79.2%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	122	7	6	143	157	157
%总资产	42.9%	1.6%	1.3%	21.7%	21.5%	19.2%
无形资产	9	9	12	9	10	10
非流动资产	133	19	21	155	169	170
%总资产	46.9%	4.2%	4.4%	23.6%	23.1%	20.8%
资产总计	283	445	471	658	731	819
短期借款	87	0	0	0	0	0
应付款项	34	35	36	42	54	65
其他流动负债	7	6	7	16	18	20
流动负债	127	41	43	58	72	85
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	127	41	43	58	72	86
普通股股东权益	156	530	560	600	658	733
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	283	571	603	658	731	819

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.554	0.436	0.456	0.554	0.772	0.957
每股净资产	2.401	6.088	6.441	6.895	7.567	8.424
每股经营现金净流	0.644	0.415	0.640	0.640	0.651	0.896
每股股利	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	23.07%	7.16%	7.08%	8.03%	10.20%	11.36%
总资产收益率	12.71%	6.64%	6.58%	7.32%	9.19%	10.17%
投入资本收益率	16.07%	6.79%	5.88%	6.45%	8.65%	9.83%
增长率						
主营业务收入增长率	41.94%	6.55%	2.56%	13.22%	32.08%	21.33%
EBIT增长率	44.96%	-8.52%	-7.47%	17.24%	47.19%	26.74%
净利润增长率	38.86%	5.31%	4.58%	21.53%	39.40%	23.98%
总资产增长率	32.51%	101.59%	5.63%	39.77%	11.05%	12.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.3	74.0	77.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	105.3	121.2	129.7	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	68.9	75.4	72.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	198.4	#DIV/0!	#DIV/0!	174.9	136.7	114.5
偿债能力						
净负债/股东权益	28.84%	-57.26%	-58.67%	-61.14%	-58.51%	-59.47%
EBIT利息保障倍数	12.0	-106.5	-4.6	-4.3	-5.8	-6.7
资产负债率	44.90%	7.21%	7.07%	8.84%	9.90%	10.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	2	2
增持	0	3	5	5	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.60	1.67	1.68	1.69

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-12	增持	15.00	16.50~19.25

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net