

公司研究

新股研究

建议询价区间：27.66-32.77 元

优质的不锈钢冲压焊接离心泵生产商

——南方泵业(300145)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.71 元、1.09 元、1.53 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 39 倍，30 倍，我们建议一级市场询价区间为 27.66-32.77 元。

主要依据：

1、公司是国内最早研发并规模化生产不锈钢冲压焊接离心泵的厂家，产品广泛应用于净水处理、楼宇供水、工业清洗、空调水循环、深井提水、中低压锅炉给水、制药及食品等领域。公司 CDL 系列立式多级离心泵和 CHL 系列卧式多级离心泵是公司的主导产品，被浙江省科技厅认定为浙江省高新技术产品，CHL 系列产品、CDL42 被列入“国家火炬计划项目”。CDL85 产品被国家科技部列入“2010 年度国家重点新产品计划”。

2、我国泵行业大约拥有 450 个系列 5000 多个规格，2009 年实现销售收入超过 1000 亿元，行业的工业产值在 1080 亿元左右，2008 年国外不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额在 180 亿-200 亿之间，国内市场销售额在 30 亿元左右。水净化技术用泵国内市场每年 30 万台左右，建筑市场给水系统大约每年 50 万台左右。国内空调供暖行业年需循环泵用量在 30 万台以上。未来 3-5 年，预计不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额将以 20-25% 的速度增长，高于泵行业平均增长速度。

3、公司不锈钢冲压焊接离心泵国内市场占有率约为 12%，在“多级离心泵”市场份额 32.75%。公司 CDL 系列和 CHL 系列不锈钢冲压焊接产品的系列范围、产品销量、市场知名度、产品质量均排在国内同行首位。公司目前的主要竞争对手是丹麦的格兰富（Grundfos）等跨国公司。公司本次发行募集资金拟用于“年新增 20 万台不锈钢冲压焊接离心泵生产线技术改造项目”、“年产 2000 套无负压变频供水设备建设项目”、“海水淡化高压泵研发项目”。不锈钢冲压焊接离心泵产能将从 2009 年的 20 万台扩大到 40 万台，增幅为 100%，产品销售收入将从 2009 年的 3.85 亿元增加至 9.5 亿元左右，增幅为 147%，带来公司盈利增长。

风险提示：

1、电机、不锈钢采购价格上升风险 2、新产品、新技术开发的风险；

基础数据

总股本(万股)	6000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.96
每股净资产(元)	2.50
建议询价区间(元)	27.66-32.77元

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	396.93	516.01	748.22	980.17
同比增速(%)	-1.62	30.00	45.00	31.00
净利润(百万元)	45.80	56.73	87.38	122.58
同比增速(%)	66.37	23.87	54.01	40.29
EPS(元)	0.57	0.71	1.09	1.53

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	杭州南方特种泵业股份有限公司
公司简称	南方泵业
发行地	深圳
发行日期	2010-11-29
申购代码	300145
发行股数（万股）	2000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	8000
每股收益（2009）年	0.76
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.57
发行前每股净资产（元）	2.50

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内最早研发并规模化生产不锈钢冲压焊接离心泵的厂家，是目前国内不锈钢冲压焊接离心泵领域产销量最大的专业生产厂家，产品广泛应用在净水处理、楼宇供水、工业清洗、空调水循环、深井提水、中低压锅炉给水、制药及食品等领域。公司主要产品为不锈钢冲压焊接离心泵，其中CDL系列立式多级离心泵和CHL系列卧式多级离心泵是公司的主导产品，该产品2005年5月被浙江省科技厅认定为浙江省高新技术产品，CHL系列产品2006年被列入“国家火炬计划项目”，CDL42产品2007年被列入“国家火炬计划项目”，CDL系列和CHL系列2006年被国家质量监督检验检疫总局评为国家免检产品，同年被浙江省质量技术监督局评为浙江名牌产品。CDL85产品被国家科技部列入“2010年度国家重点新产品计划”。

我国泵行业大约拥有450个系列5000多个规格，2009年实现销售收入超过1000亿元，行业的工业产值在1080亿元左右，2008年国外不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额在180亿-200亿之间，国内市场销售额在30亿元左右。不锈钢冲压焊接离心泵主要应用于净水处理、楼宇供水、空调水循环、工业清洗、中低压锅炉给水泵、深井提水、制药及食品等几大领域，其市场需求非常广阔，水净化技术用泵的国内市场大约为每年30万台左右，建筑市场给水系统大约每年新建和改造用的各型号供水泵、消防泵、稳压泵等50万台左右。国内空调供暖行业年需循环泵用量在30万台以上。中低压锅炉给水领域每年用泵大约8万台左右。医药和精细化工用泵每年需求约1万台左右，食品饮料用泵，每年需求约3万台左右。此外，不锈钢冲压焊接离心泵将逐步替代用于农村供水、排水、城乡生活用水输送、工矿和建筑工地的供水等领域的中小型泵，据《我国泵业市场发展综述》（中国建设信息（水工业市场），2009年10期）的资料显示，上述领域年用泵需求量达到1,200万-1,500万台，未来3-5年，预计不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额将以20-25%的速度增长，高于泵行业平均增长速度。

公司不锈钢冲压焊接离心泵国内市场占有率约为12%，在“多级离心泵”市场份额32.75%。公司CDL系列和CHL系列不锈钢冲压焊接产品的系列范围、产品销量、市场知名度、产品质量均排在国内同行首位。公司目前的主要竞争对手是丹麦的格兰富（Grundfos）、德国的WILO公司、日本的荏原公司（EBARA）、美国ITT公司旗下的LOWARA公司等。

2.1公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构	发行后股本结构
------	---------	---------

	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
沈金浩	3,020.29	50.338	3,020.29	37.754
沈凤祥	525.654	8.7609	525.654	6.571
孙耀元	417.6	6.96	417.6	5.220
赵祥年	314.766	5.2461	314.766	3.935
沈国连	209.322	3.4887	209.322	2.617
赵国忠	209.322	3.4887	209.322	2.617
周美华	209.322	3.4887	209.322	2.617
马云华	209.322	3.4887	209.322	2.617
赵才甫	104.4	1.74	104.4	1.305
杭州南祥投资管理有限公司	780	13	780	9.75
社会公众股			2000	25%
合 计	6000	100	8000	100

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司本次发行募集资金拟用于“年新增20万台不锈钢冲压焊接离心泵生产线技术改造项目”、“年产2,000套无负压变频供水设备建设项目”、“海水淡化高压泵研发项目”不锈钢冲压焊接离心泵产能将从2009年的20万台扩大到40万台，增幅为100%，产品销售收入将从2009年的3.85亿元增加至9.5亿元左右，增幅为147%。

2.2 募集资金使用

表4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	年新增20万台不锈钢冲压焊接离心泵生产线技改项目	20,525
2	年产2,000套无负压变频供水设备建设项目	5,870
3	海水淡化高压泵研发项目	4,492
4	其他与主营业务相关的营运资金项目	-
合 计		

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表5 预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	28275.94	40347.74	39693.35	51601.35	74821.96	98016.76
营业收入	28275.94	40347.74	39693.35	51601.35	74821.96	98016.76
二、营业总成本	26773.86	37379.87	35425.24	45803.74	65686.28	85006.37
营业成本	21787.95	31526.52	28043.76	36456.89	52133.36	67252.03
营业税金及附加	119.34	186.09	226.85	294.91	427.62	560.18
销售费用	2012.45	2676.25	3460.25	4498.33	6522.57	8544.57
管理费用	2371.58	2387.43	3208.58	4171.16	6048.18	7923.11
财务费用	215.11	634.46	357.86	216.15	313.41	410.57
资产减值损失	267.44	-30.88	127.93	166.30	241.14	315.90
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	779.46	-344.74	561.49	729.94	1058.41	1386.51
四、营业利润	2281.53	2623.13	4829.60	6527.55	10194.08	14396.91
加：营业外收入	374.56	497.01	447.79	447.79	447.79	447.79

减：营业外支出	33.63	69.65	164.29	164.29	164.29	164.29
五、利润总额	0.00	0.96	4.00	4.00	4.00	4.00
减：所得税	2622.47	3050.49	5113.10	6811.05	10477.58	14680.41
六、净利润	427.50	316.88	443.63	1021.66	1571.64	2202.06
减：少数股东损益	2194.96	2733.62	4669.47	5789.39	8905.94	12478.35
归属于母公司的净利润	-65.58	-19.35	89.24	116.01	168.22	220.37
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.28	0.34	0.57	0.71	1.09	1.53

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.71 元、1.09 元、1.53 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 39 倍，30 倍，我们建议一级市场询价区间为 27.66-32.77 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com