

# 南方泵业（300145）：中国不锈钢焊接冲压泵的 No. 1

## 机械/工程机械

合理价：32.73 元

报告日期：2010 年 11 月 25 日

### 主要财务指标（单位：百万元）

|                | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入           | 397    | 608    | 833    | 1042   |
| (+/-)          | -1.62% | 53.13% | 37.03% | 25.08% |
| 营业利润           | 48     | 75     | 111    | 187    |
| (+/-)          | 84.12% | 56.16% | 47.53% | 68.00% |
| 归属于母公司<br>的净利润 | 46     | 67     | 95     | 153    |
| (+/-)          | 70.82% | 46.17% | 41.95% | 60.52% |
| 每股收益(元)        | 0.57   | 0.84   | 1.19   | 1.91   |
| 净资产收益率         | 30.58% | 17.91% | 9.61%  | 13.69% |

### 公司发行新股基本情况

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| 发行日期/上市日期              | 2010.11.29/待定  |
| 发行后总股本（万股）             | 8000           |
| 发行股数（万股）               | 2000           |
| 发行价格（元）                | 37.80          |
| 发行市盈率（倍）               | 74.12          |
| 发行动态市盈率（倍）             | 55.59          |
| 行业滚动市盈率（倍）             | 37             |
| 第一大股东                  | 沈金浩            |
| 第一大股东持股比例<br>（发行前/发行后） | 63.34 / 47.50% |
| 发行前每股净资产（元）            | 1.87           |
| 发行前资产负债率               | 49.97%         |

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS；

天相机械研究组

联系人：天相机械研究组

021-58824282-869 weixk@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次在深交所发行 2000 万股，发行后总股本为 8000 万股。公司第一大股东沈金浩先生持股 3800 万股，为公司的实际控制人。
- 公司产品包括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，公司是目前国内不锈钢冲压焊接离心泵的龙头企业；不锈钢冲压焊接离心泵国内市场占有率约为 12%。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。质量和国外同类产品接近，价格只有国外同类产品的 40%，价格优势明显。
- 募股资金投向分析：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 万元；年产 2,000 套无负压变频供水设备建设项目 5,870 万元；海水淡化高压泵研发项目 4,492 万元。达产后销售收入将从 2009 年的 3.85 亿元增加至 9.5 亿元左右，增幅为 147%。
- 不锈钢冲压焊接离心泵国内产品产销量第一，产品性能价格优势明显，现产能不足是主要瓶颈，2011 年新产线达产，达产后可年产 40 万台，产能将增加一倍。
- 无负压变频供水设备市场需求增长迅速，产品毛利率超过 50%。2011 年达产，可年产 2000 台套，年销售额预计为 1.6 亿元，可为公司新增利润 2,600 万元。
- 海水淡化项目已列入国家科技支撑计划项目——日产 10 万吨级膜法海水淡化国产化关键技术开发与示范。应用前景广阔，国内现处于萌芽期。
- 公司面临的主要风险：市场竞争；原材料（主要为电机、钢材）价格波动风险；税收优惠政策不能持续的风险。
- 盈利预测及估值。预计公司 10、11、12 年 EPS 分别为 0.84 元、1.19 元和 1.91 元；我们认为公司的合理市盈率水平应在 25-30 倍之间。按照预测的 2010 年业绩计算，公司股票上市后的合理价值区间应在 29.75-35.7 元之间。

## 正文目录

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1. 公司概况</b>                 | <b>4</b>  |
| 1.1 公司基本情况                     | 4         |
| 1.2 公司股本结构                     | 4         |
| 1.3 公司主营业务构成状况及行业地位            | 5         |
| <b>2. 行业概况</b>                 | <b>6</b>  |
| 2.1 泵行业保持稳定增长                  | 6         |
| 2.2 不锈钢冲压焊接泵细分行业迎来历史性发展机遇      | 7         |
| 2.2.1 国家将不锈钢冲压焊接离心泵列为高新技术产品。   | 7         |
| 2.2.2 冲压焊接离心泵具有高效、节能等诸多优点      | 8         |
| 2.2.3 不锈钢冲压焊接离心泵应用领域广阔，市场潜力巨大。 | 9         |
| <b>3. 公司竞争优势分析</b>             | <b>10</b> |
| <b>4. 募投资金项目概况</b>             | <b>11</b> |
| 4.1 不锈钢冲压焊产销量将快速增长             | 11        |
| 4.2 无负压变频供水设备产销量将爆发式增长         | 12        |
| 4.3 海水淡化项目前景广阔                 | 13        |
| <b>5. 盈利预测与估值分析</b>            | <b>14</b> |
| 5.1 盈利预测                       | 14        |
| 5.2 估值分析                       | 16        |
| <b>6. 风险揭示</b>                 | <b>17</b> |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图表 1 此次发行前股权结构及控制关系 .....                       | 4  |
| 图表 2 发行前后股本结构变化 .....                           | 4  |
| 图表 3 公司主营业务收入及利润变化 .....                        | 5  |
| 图表 4 不锈钢冲压焊接离心泵系列产品（左）NFWG 系列无负压变频供水设备（右） ..... | 6  |
| 图表 5 140 余家泵业分会会员销售总额与利润总额 .....                | 7  |
| 图表 6 与不锈钢焊接冲压泵有关的政策一览 .....                     | 7  |
| 图表 7 不锈钢冲压焊接泵和铸铁泵的比较 .....                      | 8  |
| 图表 8 不锈钢冲压焊接离心泵应用领域及国内需求 .....                  | 9  |
| 图表 9 2009 年南方泵业市场占有率 .....                      | 10 |
| 图表 10 本次募投项目概况 .....                            | 11 |
| 图表 11 近三年不锈钢冲压焊接泵产销状况及产能利用率 .....               | 11 |
| 图表 12 新增 20 万台不锈钢冲压焊接离心泵项目进度安排及进展情况 .....       | 12 |
| 图表 13 我国未来几年无负压变频供水设备行业规模 .....                 | 13 |
| 图表 14 年产 2,000 套无负压变频供水设备建设项目进度安排及进展情况 .....    | 13 |
| 图表 15 公司业绩业务构成及毛利预测 .....                       | 15 |
| 图表 16 南方泵业盈利预测 .....                            | 16 |
| 图表 17 参照其他公司估值 .....                            | 16 |

## 1. 公司概况

### 1.1 公司基本情况

公司是于2009年9月28日由杭州南方特种泵业有限公司整体变更设立的股份有限公司，注册资本为6,000万元。

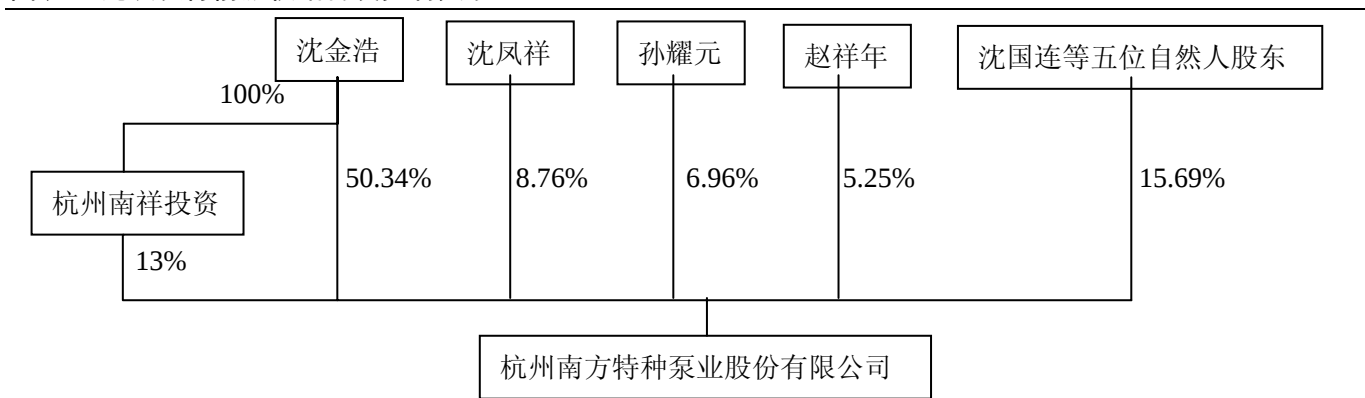
公司主要创办人为沈金浩先生，目前持有公司股份3800万股，占此次发行前总股本的63.3382%，是公司的第一大股东和实际控制人。

公司产品为不锈钢冲压焊接离心泵，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。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。按照销售额统计，公司不锈钢冲压焊接离心泵国内市场占有率约为12%。

### 1.2 公司股本结构

此次公司拟发行2000万股A股，发行价格为37.80元/股，发行数量为2000万股，其中网下向配售对象配售数量为399万股，占此次发行总量的19.95%；网上以资金申购方式发行数量为1601万股，占此次发行总量的80.05%。此次发行后，公司总股本增至8000万股，其中新发股票占发行后总股本的25%，沈金浩先生持股数量占发行后总股本的47.50%，仍为第一大股东和实际控制人。

图表 1 此次发行前股权结构及控制关系



资料来源：招股说明书

图表 2 发行前后股本结构变化

| 项目        | 股东类别  | 股东名称 | 发行前      |        | 发行后      |        |
|-----------|-------|------|----------|--------|----------|--------|
|           |       |      | 股数（万股）   | 比例（%）  | 股数（万股）   | 比例（%）  |
| 有限售条件的流通股 | 自然人股东 | 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    | 5.22   |
|           |       | 赵祥年  | 314.766  | 5.2461 | 314.766  | 3.935  |

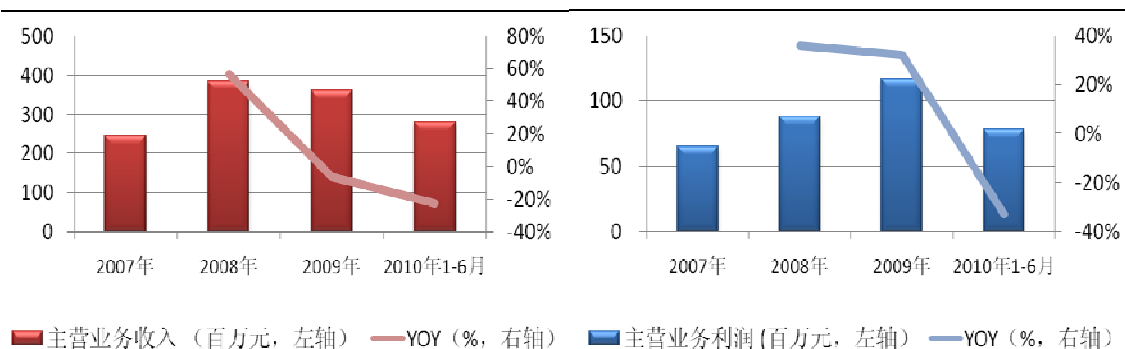
|           |       |              |         |        |         |       |
|-----------|-------|--------------|---------|--------|---------|-------|
|           |       | 沈国连          | 209.322 | 3.4887 | 209.322 | 2.617 |
|           |       | 赵国忠          | 209.322 | 3.4887 | 209.322 | 2.617 |
|           |       | 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 |
|           |       | 小计           | 5,220   | 87     | 5,220   | 65.25 |
|           | 法人股东  | 杭州南祥投资管理有限公司 | 780     | 13     | 780     | 9.75  |
| 无限售条件的流通股 | 社会公众股 |              | 0       | 0      | 2,000   | 25    |
| 合计        |       |              | 6,000   | 100    | 8,000   | 100   |

资料来源：招股说明书

### 1.3 公司主营业务构成状况及行业地位

公司具有良好的成长性。2008年、2009年度公司主营业务收入年增长率为28.99%、6.59%，2008年、2009年度公司主营业务利润年增长率为34.28%、33.12%，2008年、2009年度公司净利润的年增长率为24.54%、70.82%。2010年1-6月公司主营业务收入、主营业务利润和净利润分别达到2009年度的63.81%、67.62%和56.41%。

图表 3 公司主营业务收入及利润变化



资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

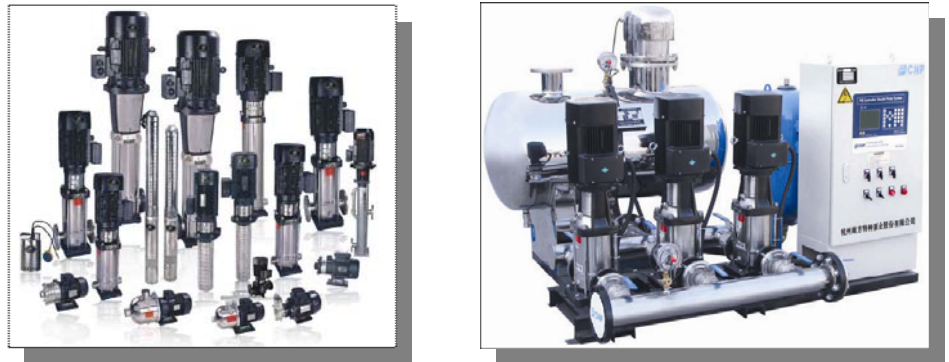
公司的主要产品为不锈钢冲压焊接离心泵系列产品，主要包括：CDL系列立式多级离心泵，CHL、CHLF系列卧式多级离心泵、CHLK系列空调专用泵，CDLK系列浸入式多级离心泵，SJ系列深井泵。

公司产销量最大的是CDL系列和CHL系列，2009年其销售额分别占产品主营业务收入的68.7%和16.5%。

国内不锈钢冲压焊接离心泵市场主要分为以丹麦格兰富在华独资公司为首的外资企业阵营和以公司为首的内资企业阵营。外资企业的产品价格昂贵，主要占据高端市场。公司产品性能接近外资企业产品，主要占据中端市场，并逐渐向高端市场扩展。

此外,为了提升产品附加价值,公司开发生产了NFWG系列无负压变频供水设备(如右图所示),该供水设备主要由多台CDL多级离心泵、无负压稳流罐和变频控制器组成,该产品具有节能高效的特点。2009年,无负压变频供水设备销售额占主营业务收入的4.12%。预计该产品2010年销售额比09年增长三倍以上,接近7000万元,该产品市场潜力巨大。该产品性能指标处于国内领先地位,并接近国际先进水平。如右下图所示。

图表 4 不锈钢冲压焊接离心泵系列产品(左) NFWG 系列无负压变频供水设备(右)



资料来源: 招股说明书

## 2. 行业概况

### 2.1 泵行业保持稳定增长

公司属于机械行业下属子行业中的泵、阀门、压缩机及类似机械的制造。泵是把机械能转换成流体介质能量以实现流体介质输送的机械,是国民经济中应用最为广泛的通用机械产品。泵按输送介质可分为水泵、油泵、化工泵等,以水泵为主;按照机械能转换方式可分为离心原理工作泵、容积变化原理工作泵以及其他原理工作泵,以离心泵为主。公司的主要产品属离心泵。

**泵是应用非常广泛的通用机械产品。**我国泵产品大约拥有450个系列5000多个规格,广泛应用于农业与水利、建筑业、石油工业、电力工业、船舶工业、矿业、冶金工业以及环保等行业。近年来随着国内经济的高速增长,市场对泵产品的需求也快速增长。世界泵行业有约1万家泵制造厂商,市场竞争激烈,但行业集中度很高。根据McIlvaine公司《泵业市场资讯》(McIlvaine's Pumps),世界前10家泵制造厂商的销售额约占世界泵市场总量的50%,

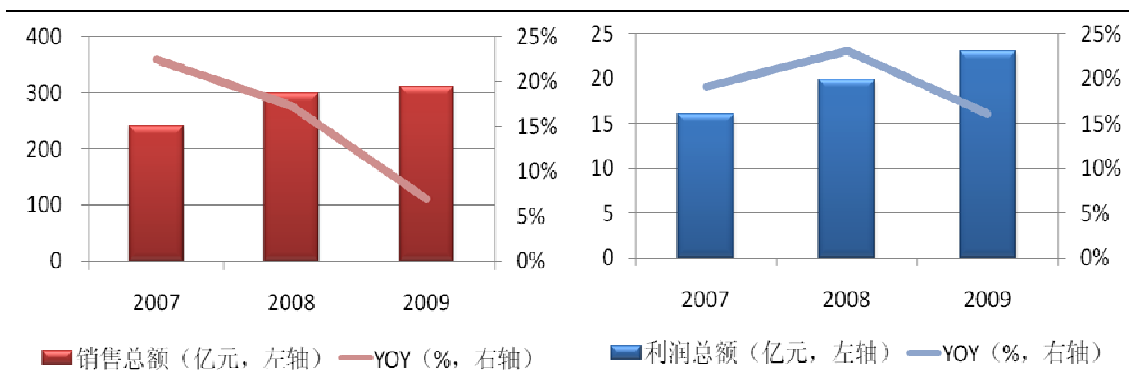
**泵行业是完全竞争的行业。**中国泵行业规模以上企业3500家以上,产品种类约为450个系列5000多个品种。与世界泵业市场相比,我国泵业市场集中度相对较低,没有市场地位显著突出的综合性泵业集团。但在主要细分市场领域,市场份额越来越向几个优势企业集中。

**近年来我国经济一直呈现平稳快速增长势头。**根据国家统计局公布的数据,我国GDP的增长达到了8.7%,全年GDP达到335,353亿元。分季度看,2009年一季度增长6.2%,二季度增长7.9%,三季度增长9.1%,四季度增长10.7%。随着全球金融危机影响的逐步消除,在可预计的未来,我国经济将继续保持平稳快速增长局面。国家经济社会的

发展、企业投资意愿的增强和居民可支配收入的增加将进一步提升了对于包括不锈钢冲压焊接离心泵在内的主要通用机械产品的需求。

我国泵行业2009年实现销售收入超过1,000亿元，行业的工业产值在1,080亿元左右，产销基本平衡。近年来，泵行业保持高速成长的势头，2007年增长率为23.20%，但因受到全球金融危机经济危机的影响，2008年的行业增长速度有所回落，为13.5%。随着泵行业规模的快速发展和市场竞争的激烈化，泵行业的增长速度将趋于稳定。

图表 5 140 余家泵业分会会员销售总额与利润总额



资料来源 招股说明书 《中国通用机械泵行业年鉴》

预计未来五年行业发展的速度在13%-17%之间，行业的发展重点将由数量增长向品质提高转变。

## 2.2 不锈钢冲压焊接泵细分行业迎来历史性发展机遇

### 2.2.1 国家将不锈钢冲压焊接离心泵列为高新技术产品。

科技部、财政部和国家税务总局颁布的《中国高新技术产品目录2006》，把冲压成型不锈钢离心泵（产品序号为02030005）列为高新技术产品；科学技术部、财政部、国家税务总局、海关总署颁布的《中国高新技术产品出口目录2006》把不锈钢冲压离心泵（海关商品编号84137090.90）列为该目录。此外，国家颁布了一系列的优惠政策促进本行业健康稳定的发展。

图表 6 与不锈钢焊接冲压泵有关的政策一览

| 政策方向           | 政策名称               | 发布时间   | 具体措施                                                                                                        |
|----------------|--------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国家振兴装备制造业的政策机遇 | 《关于加快振兴装备制造业的若干意见》 | 2006 年 | 一系列的税收优惠、国家专项资金支持、鼓励使用国产设备等配套政策，重点支持发展装备制造业的十六项重点领域，其中跟泵行业相关的有 7 项，。这 7 项重点装备制造业领域将大批量使用泵产品，给泵业企业带来巨大的潜在市场。 |
|                | 《装备制造业振兴规划》        | 2009 年 | 努力实现重大技术装备自主化，带动基础配套产品发展。提高基础件技术水平，开发特种原材料，扭转基础配套产品主要依赖进口的局面                                                |
|                | 《装备制造业调整和振兴规划实施细则》 | 2009 年 |                                                                                                             |

|             |                            |        |                                                                                                                                 |
|-------------|----------------------------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 节能减排和低碳经济   | 《节能中长期专项规划》                | 2004 年 | 指出高耗能设备中风机、泵平均设计效率为 75%，均比国际先进水平低 5 个百分点                                                                                        |
|             | 《能源发展“十一五”规划》              | 2007 年 | 明确规定到 2010 年实现我国单位 GDP 能耗降低 20%的节能战略目标。                                                                                         |
|             | 《中华人民共和国节约能源法》             | 2008 年 | 明确规定“国家实行节能目标责任制和节能考核评价制度，将节能目标完成情况作为对地方人民政府及其负责人考核评价的内容”，国家进一步加大对节能环保行业的推动力度。                                                  |
|             |                            | 2009 年 | 国家发改委召开紧急会议，部署落实新增 1,000 亿元中央政府投资。进一步扩大内需，促进经济平稳较快增长。新增 1,000 亿元中央投资将主要用于保障民生、农村和交通等公共基础设施以及节能减排和生态建设，其中 120 亿元用于加快节能减排和生态建设工程。 |
| 对于环保和卫生标准提高 | 《国务院关于加强城市供水节水和水污染防治工作的通知》 | 2000 年 | 为城市建设和经济发展提供安全可靠的供水保障和良好的水环境                                                                                                    |

资料来源：招股说明书

## 2.2.2 冲压焊接离心泵具有高效、节能等诸多优点

冲压焊接离心泵具有高效、节能、安全、卫生、低噪、环保、节材、轻巧、寿命长等诸多优点对传统铸铁离心泵有很高的替代性，越来越多的领域和用户选择不锈钢冲压焊接离心泵。

图表 7 不锈钢冲压焊接泵和铸铁泵的比较

| 不锈钢冲压焊接泵的优点                                                                         |          | 高效、节能         | 安全、卫生                  | 低噪、环保                 | 节材、轻巧                                   | 使用寿命长                             | 生产过程节能                | 生产过程更环保                                            | 生产效率高                |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------------|------------------------|-----------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------|----------------------|
|  | 铸铁泵      | 流道有凹凸小坑       | 铸铁易锈，易造成二次污染           | 运行时噪音，振动较大            | 铸造工艺生产，壁厚，笨重                            | 易锈蚀，寿命短                           | 铸造法生产离心泵是一种高能耗工艺      | 铸造过程中会释放出 CO、CO2、SO2、H2S 等气体，严重污染空气，影响人体健康，破坏生态环境。 | 铸造困难，废品率高            |
|  | 不锈钢冲压焊接泵 | 流道非常光滑，节能 10% | 不锈钢 SUS304 材料制造，对介质无污染 | 精度高，平衡性能好，运行时振动小，噪声低。 | 薄壁不锈钢板材制成离心泵的全部关键部件，重量相当于同类铸造泵的 1/3—1/8 | 不锈钢 SUS304 材料，此产品的抗腐蚀性好，产品使用寿命较长。 | 冲压、焊接工艺耗能仅相当于铸造法的十分之一 | 生产过程机械化，属无废水、废气、废渣排放的“三无”方法。                       | 成本低，特别适宜于大批量自动化流水线生产 |

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

### 2.2.3 不锈钢冲压焊接离心泵应用领域广阔，市场潜力巨大。

该类产品主要应用于净水处理、楼宇供水、空调水循环、工业清洗、制药食品等领域。

图表 8 不锈钢冲压焊接离心泵应用领域及国内需求

| 应用领域      | 细分领域     | 对水泵的要求                          | 国内市场需求状况     |
|-----------|----------|---------------------------------|--------------|
| 楼宇供水领域    | 供水泵      | 节能、节水、节材、省地和卫生环保及防止水质二次污染保障饮水安全 | 每年需求 50 万台左右 |
|           | 消防泵      |                                 |              |
|           | 稳压泵      |                                 |              |
| 空调水循环领域   | 水冷式中央空调  | 高效率、无泄漏、可靠性好、噪音低                | 每年需求 30 万台以上 |
|           | 供暖系统     |                                 |              |
| 工业清洗领域    | 电路印刷板的清洗 | 不生锈、压力高、耐轻腐蚀，且流量较小              | 使用比率逐年上升     |
| 中低压锅炉给水领域 |          | 节省空间、可靠性高、维修便利                  | 每年需求 8 万左右   |
| 深井提水领域    | 小井用潜水泵   | 外径小、更紧凑                         | 市场销量逐年扩大     |
| 制药行业及食品领域 |          | 对水质要求非常高，防止水质二次污染               | 每年需求 3 万台左右  |
| 净水处理领域    | 电力工业     | 对水质要求高，防止水质二次污染                 | 每年需求 30 万台左右 |
|           | 纺织工业     |                                 |              |

资料来源：招股说明书

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。而公司的不锈钢焊接离心泵销售额增长的幅度又超过该细分行业销售增长的幅度。

目前国内市场上能生产和供应不锈钢冲压焊接离心泵的企业为数较少。国内现在生产不锈钢冲压焊接离心泵的厂商在30家左右。国内不锈钢冲压焊接离心泵市场主要分为以丹麦格 兰富在华独资公司为首的外资企业阵营和以公司为首的内资企业阵营。外资企业的产品价格昂贵，主要占据高端市场。公司产品性能接近外资企业产品，主要占据中端市场，并逐渐向高端市场扩展。

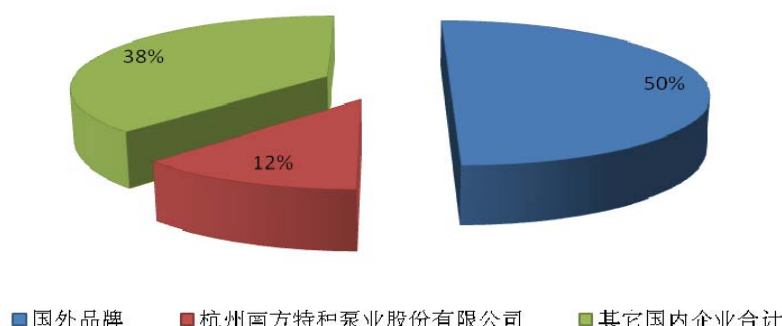
2009年国外不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额在180亿-200亿之间，国内市场营销额在30亿元左右，其中丹麦格兰富及其它国外企业在国内的市场份额占50%左右；杭州南方特种泵业股份有限公司占12%左右的市场份额，其它国内企业合计占38%。国内生产不锈钢冲压焊接离心泵的企业目前约有30家，杭州南方特种泵业股份有限公司是目前国内不锈钢冲压焊接离心泵领域产销量最大的专业生产厂家。

不锈钢冲压焊接离心泵细分行业代表的公司的毛利率较泵行业同行上市公司的毛利率高出4个百分点以上。不锈钢冲压焊接离心泵产品由于具有节材、节能、卫生等优势，符合国家经济结构调整中促进节能环保产业发展的方向，因而得到国家产业政策的大力支持。随着社会经济的发展，以及人们生活水平的提高，对该类产品的市场需求逐年增大。故该细分行业的利润水平还将呈不断上升趋势。

### 3. 公司竞争优势分析

**优势之一：是国内不锈钢冲压焊接离心泵行业的领先者，具备较强的领先者优势。**公司是国内最早开始研发和规模化生产不锈钢冲压焊接离心泵的企业，也是目前国内生产不锈钢冲压焊接离心泵产品规模最大的生产企业，具有年产20万台不锈钢冲压焊接离心泵的生产能力。相比国外公司同类产品，质量相近，价格仅相当于竞争对手的40%。公司在国内不锈钢冲压焊接离心泵市场具有一定的定价权。

图表 9 2009 年南方泵业市场占有率



资料来源：招股说明书

**优势之二：公司创新研发能力较强，具备较为突出的技术优势。**公司目前已取得各类与泵有关的专利47项，其中发明专利3项。公司共研发出13大类产品，产品性能处于国内领先地位，已经接近国际水平。公司研发技术中心具有较强的研究开发设计能力和试验检测能力。2006年公司承担了浙江省第一批重大科技专项重点项目之一“海水淡化高压泵的研究与开发”（与日产500吨海水淡化装置配套）并于2009年顺利完成。2009年公司开始承担了国家科技支撑计划项目“日产10万吨级膜法海水淡化国产化关键技术开发与示范”中的“海水淡化高压泵开发”课题。

**优势之三：公司产品的性价比高。**目前，公司不锈钢冲压焊接离心泵产品的性能接近国际先进水平，且价格仅为国外品牌同类产品国内销售价格的40%左右，具有较高的性价比，不但国内市场占有率不断提高，而且将逐步替代国外进口的同类产品。

**优势之四：公司国内已经建立较完善的营销服务体系，具备较强营销优势。**公司在全国建立了广泛的销售、服务网络，在北京、上海、深圳、济南、南京、成都、武汉、郑州、长沙、西安、沈阳、广州等地建有30余个销售服务中心。公司在全国泵行业率先实行了产品条码管理，并较早开通400免费客户服务电话。公司制定了严格的售后服务制度与细则，提升公司服务的品质。公司积极拓展国外市场，公司是国内泵行业为数不多的在国外销售具有自主知识产权、自主品牌泵产品的企业之一，2007年、2008年、2009年度外贸出口分别占总销量的19.84%、25.52%和15.70%。公司并在印度、马来西亚、新加坡及马德里协定国注册了商标。

**优势之五：公司管理团队稳定，积累了成熟的管理经验，管理制度完善，具备一定的管理优势。**公司的董事、监事、高级管理人员及核心技术人员大部分自杭州南方特种泵厂设立之初即在公司工作，管理团队相对稳定，积累了丰富的管理经验，对

公司所处行业有较深的理解。公司建立健全了各项管理制度，主要管理流程基本实现信息化，在管理上采用先进的ERP 管理网络。公司建立了完备的质量管理体系，2000年通过了ISO9002认证，2003 年通过了ISO9001：2000 换版认证。2006 年通过ISO14001：2004版环境管理体系认证。公司2008 年通过GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证。

#### 4. 募投资金项目概况

南方泵业此次拟发行2000万股，占发行后总股本的25%。

此次募集资金投资项目建成后，公司不锈钢冲压焊接离心泵产能将从2009年的200,000台扩大到400,000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%。

图表 10 本次募投项目概况

| 序号 | 项目名称                       | 项目总投资  | 投资时间计划 |       |       | 新增产能<br>(台) |
|----|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------------|
|    |                            |        | 第一年    | 第二年   | 第三年   |             |
| 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 | 11,000 | 8,025 | 1,500 | 200,000     |
| 2  | 年产 2,000 套无负压变频供水设备建设项目    | 5,870  | 3,000  | 2,300 | 570   | 2,000       |
| 3  | 海水淡化高压泵研发项目                | 4,492  | 2,000  | 2,492 |       |             |
| 4  | 其他与主营业务相关的营运资金项目           | -      | -      |       |       |             |

资料来源：招股意向书 天相投资顾问有限公司

##### 4.1 不锈钢冲压焊产销量将快速增长

2007年初，公司的生产线的设计产能为15万台/年，已经难以满足市场的需要。为了扩大产能，2007年进行了技改和扩产，使公司2008年以后至今达到20万台/年的产能。随着市场的快速增长，公司产品供不应求，由于自身产能所限，公司只能通过加班和增加外协加工等方式扩大生产，产能不足已成为发展的最大瓶颈。

报告期内，公司主要产品不锈钢冲压焊接离心泵的年产销量、产能和销售收入的情况如下：

图表 11 近三年不锈钢冲压焊接泵产销状况及产能利用率

| 年份   | 公司生产量<br>(台) | 公司销售量<br>(台) | 公司产能<br>(台) | 销售收入<br>(万元) | 产销率     | 产能利用率   |
|------|--------------|--------------|-------------|--------------|---------|---------|
| 2007 | 182,952      | 183,165      | 150,000     | 27,331.76    | 100.12% | 121.97% |
| 2008 | 215,464      | 216,933      | 200,000     | 34,393.37    | 100.68% | 107.73% |
| 2009 | 216,068      | 226,167      | 200,000     | 35,642.45    | 104.67% | 108.03% |

资料来源：招股说明书

年新增20万套不锈钢冲压焊接离心泵项目总投资20,525万元（新增固定资产投资19,025万元，铺底流动资金1,500万元，拟在公司现有总部所在厂区内和位于杭州余

杭仁和镇东塘村的老厂区内实施，计划对老厂房进行改建并新建部分厂房。项目达产后年新增20万台不锈钢冲压焊接离心泵生产能力，公司不锈钢冲压焊接离心泵生产能力将达到40万台/年，同时不锈钢冲压焊接离心泵生产效率、产品质量和技术性能进一步提高，产品品质达到国际先进水平。

本项目目前处于土建阶段，

2010 上半年公司主要产品销售数量达14.23 万台，较2009 年平均半年销售数量增长22.5%，使得营业收入实现较快增长。其中，SJ 系列、变频供水设备、CHL 系列和CDL 系列2010 年上半年销售数量较2009 年平均半年销售数量分别增长90.64%、41.46%、27.13%和17.75%，上述主要产品销售数量的增长，带动了公司营业收入的增加。

由于新生产线设备设施的逐步到位，以及公司将部分产能不足的生产工序外协生产，公司的产能不足的问题逐渐缓解，预计到今年年底不锈钢冲压焊接水泵的产销量将接近30万台。预计2011年10月可全部投产，投产后第一年产能利用率为80%，第二年全部达产，新增年产20万台不锈钢冲压焊接离心泵的生产能力。公司不锈钢冲压焊接离心泵总生产能力达40万台。

图表 12 新增 20 万台不锈钢冲压焊接离心泵项目进度安排及进展情况

| 时间                    | 工作内容          |
|-----------------------|---------------|
| 2010 年 1 月—2 月        | 可行性报告编制、论证、批复 |
| 2010 年 3 月—5 月        | 设计、施工准备       |
| 2010 年 3 月—6 月        | 技术交流、设备谈判、签约  |
| 2010 年 6 月—2011 年 3 月 | 土建            |
| 2011 年 4 月            | 设备安装前准备       |
| 2011 年 5 月—8 月        | 设备到货、安装、技术培训  |
| 2011 年 9 月            | 设备开车调试、试生产    |
| 2011 年 10 月           | 全面投入生产        |

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

## 4.2 无负压变频供水设备产销量将爆发式增长

无负压变频供水设备是目前国内最先进的二次加压设备，无负压变频供水设备是以市政自来水管网为水源，在此基础上进行叠压供水，形成密闭的连续接力增压供水方式。整个系统由工作泵组、稳流装置和智能变频恒压装置组成。稳流装置分为开式和闭式，开式流量调节器为不锈钢水箱（称箱式无负压设备），闭式流量调节器为不锈钢无负压罐（称罐式无负压设备）。将系统设备串接在市政自来水管网压力不足的地方，设备通过压力传感器检测进出口压力，将检测值和设定值进行比较，运算出在市政自来水管网的原有压力基础上需要增加的压力值，确定工作泵组投入台数和水泵的转速，以符合用水曲线实现恒压。

该设备具有无污染、无负压、超静音、高度自动化、停电不断水、压力可调整，供水恒压、节省投资，降低运行费用等优点。是城市高层建筑给水增压泵站必不可少的设备。

依据对北京、天津、上海、广东、山东、江苏、浙江、重庆和湖南这九大省市历年

的新增高层建筑的竣工面积，以及每年增长2.4%的城市化人口计算。预测九大省市2010年到2014年二次供水行业规模如下：

图表 13我国未来几年无负压变频供水设备行业规模

| 内容               | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 城市人口（亿人）         | 6.23   | 6.38   | 6.53   | 6.69   | 6.85   | 7.01   |
| 城市人均居住面积         | 29.1   | 29.7   | 30.3   | 30.9   | 31.5   | 32.1   |
| 城市住宅面积总数（亿平方米）   | 181.19 | 189.25 | 197.66 | 206.46 | 215.64 | 225.23 |
| 城市新增住宅面积（亿平方米）   |        | 8.06   | 8.42   | 8.79   | 9.18   | 9.59   |
| 九大省市新增住宅面积（亿平方米） |        | 3.71   | 3.87   | 4.04   | 4.22   | 4.41   |
| 新增高层住宅数目（万栋）     |        | 4.12   | 4.30   | 4.49   | 4.69   | 4.90   |
| 行业规模（亿）          |        | 123.57 | 129.07 | 134.81 | 140.81 | 147.07 |

图表来源：招股说明书

公司于09年下半年关注这个市场，决定投资新建每年生产2,000台套无负压变频供水设备，并将该项目列入募投项目。项目总投资5,870万元，其中固定资产投资5,300万元，铺底流动资金570万元。在公司总部常去新建生产厂房和附属用房10,000平方米，增加2条自动装配生产线，主要工艺装备水平达到国内领先水平。同时完善配套设施，达到年产2,000套无负压变频供水设备的生产能力，产品质量达到国内先进水平。

图表 14 年产 2,000 套无负压变频供水设备建设项目进度安排及进展情况

| 时间                      | 建设内容         |
|-------------------------|--------------|
| 2009 年 11 月—2009 年 12 月 | 编制可行性研究报告及审批 |
| 2010 年 02 月—2010 年 05 月 | 设备仪器的洽谈、定货   |
| 2010 年 02 月—2010 年 05 月 | 工程设计及审批      |
| 2010 年 04 月—2011 年 03 月 | 土建施工、厂房装修    |
| 2010 年 11 月—2011 年 03 月 | 设备及仪器到货、安装   |
| 2011 年 03 月—2011 年 06 月 | 设备及仪器调试、试车   |
| 2011 年 06 月—2011 年 12 月 | 试生产          |

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

目前该项目正在新建厂房，设备已部分到位，相关的技术和生产的人才储备也正在进行中。公司在国内建立了广泛的销售服务网络，在北京、上海、深圳、济南、南京、成都、武汉、郑州、长沙、西安、沈阳、广州等地建有30个销售服务中心。本项目潜在客户是公司泵类产品使用客户，因此在客户资源上具有一定的协同性。

今年上半年，无负压变频供水设备累计销量为203套，销售额为1,186万元，下半年随着部分设备采购到位并投入生产，产量得到爆发式增长，预计全年销售额将超过7,000万元。到明年年销售额超1亿元，2011年全部达产，可年产2000台套，销售额为1.6亿元，可为公司新增利润2,600万元。

### 4.3 海水淡化项目前景广阔

2010年后，我国将进入严重缺水期，预计2030年前中国的缺水量将达到600亿立方米。目前兴建大型蓄水工程、跨流域调水、污水回用、开采地下水等措施并不能增加淡水资源的总量，解决淡水资源紧缺问题直接有效的措施是开源。我国海岸线的总长为



32,647公里,是海洋大国,沿海和中西部地区拥有丰富的地下苦咸水资源,进行海水(苦咸水)淡化就成为解决我国淡水资源紧缺的必然的战略选择。海水淡化的技术有三种,反渗透,低温多效蒸馏,多级闪蒸。目前全球应用最广泛的海水淡化技术是膜法中的反渗透法(Seawater Reverse Osmosis Process简称SWRO),反渗透系统包括三个主要部件:膜组件、高压泵、能量回收装置。高压泵目前全部依赖进口,导致海水淡化投资成本过高。国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见提出大力发展海水淡化等资源综合利用设备,浙江省在“十五”期间启动了《科技兴海重大科技攻关及示范工程方案》,将海水淡化技术攻关和推广应用作为重点项目予以扶持。

根据我国海水利用专项规划,到2020年我国海水淡化产量将达到200万吨/天。2008年底我国的海水淡化产量为20万吨/天,海水淡化装置及高压泵潜在需求很大。随着我国沿海地区对反渗透海水淡化装置需求的增加,我国的海水淡化装置也将向大型化发展。目前,山东鲁北化工集团公司、河北曹妃甸开发区、浙江六横岛、大唐乌沙山电厂均有建设数万吨级海水淡化工程的计划。鲁北化工集团公司2万吨/日反渗透海水淡化工程已进入招标实施阶段;浙江六横岛2万吨/日反渗透海水淡化装置也已开始建设。因此,本项目的研究方向是符合世界海水淡化技术的发展趋势的,符合我国海水淡化装置的大型化发展方向。

本项目就是研究开发具有进口同类产品性能和质量,适用于日产淡水1万吨-2万吨间、压力为60千克/平方厘米的反渗透系统中使用、具有较强价格优势的采用耐海水腐蚀不锈钢材料制作的水平中开式多级高压离心泵。本项目采用3000rpm同步电机,相比国外采用5000rpm同步电机具有振动小,噪音低,材料要求低,产品故障率低等优点,此外公司在售后产品维修方面比国外产品

本项目2009年已列入国家科技支撑计划项目——日产10万吨级膜法海水淡化国产化关键技术开发与示范。项目总投资估算为4,492万元,其中,建筑工程750万元,设备购置3,452万元,安装工程70万元,其它费用220万元。

项目实施地点在公司总部厂区,利用总部厂区现有土地,新建科研楼5,000平方米。

本项目建设期1.5年。项目建成后,公司具备小批量生产日产淡水1万吨-2万吨间、压力为60千克/平方厘米、工作效率达到80%-82%的海水反渗透系统中使用的水平中开式多级高压离心泵(代表产品为MHP540-120×5)的能力;同时公司大型、高端、高压泵技术研发装备得到提升,新增的固定资产及本项目实施后形成的部分高压泵研发技术成果将应用于公司开发其他大型高压泵产品;将提升公司高端产品的研发速度和研发能力,提高公司的检测范围和检测能力,为公司的长远发展提供技术保障。

## 5. 盈利预测与估值分析

### 5.1 盈利预测

假设条件一:公司募投项目按照规划进度,2011年4月新增泵生产线生产负荷达到80%,2012年生产负荷达到100%;2011年无负载变频供水设备生产线生产负荷达到80%,2012年生产负荷达到100%。

假设条件二:公司的业务扩张和加大研发力度,各项费用率也相应增长,预计未来三年销售费用率维持在5.2%、6.6%、9.9%,管理费用率分别为5.1%、6.9%、9.2%。

假设条件三：国家相关的税收政策，产业政策在未来几年内不会有大幅变动，公司采用实际税率为：15%。

图表 15 公司业绩业务构成及毛利预测

| 项目           | 2007A  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 销售收入         | 25,173 | 33,912 | 35,916 | 52,569 | 71,354 | 90,092  |
| 销售收入 (YOY)   |        | 34.7%  | 5.9%   | 46.4%  | 35.7%  | 26.3%   |
| 营业成本         | 19,305 | 26,087 | 25,580 | 36,700 | 49,449 | 60,877  |
| 营业成本 (YOY)   |        | 35.1%  | -1.9%  | 43.5%  | 34.7%  | 23.1%   |
| 毛利           | 5,868  | 7,825  | 10,335 | 15,869 | 21,906 | 29,214  |
| 毛利 (YOY)     |        | 33.4%  | 32.1%  | 53.5%  | 38.0%  | 33.4%   |
| 毛利率          | 23.3%  | 23.1%  | 28.8%  | 30.2%  | 30.7%  | 32.4%   |
| 占毛利比例        | 91.0%  | 90.4%  | 89.7%  | 81.2%  | 78.9%  | 69.7%   |
| 销售收入         | 324    | 985    | 1,590  | 6,745  | 10,913 | 13,045  |
| 销售收入 (YOY)   |        | 204.0% | 61.4%  | 324.3% | 61.8%  | 19.5%   |
| 营业成本         | 257    | 485    | 778    | 3,277  | 5,328  | 633     |
| 营业成本 (YOY)   |        | 89.1%  | 60.4%  | 320.9% | 62.6%  | -88.1%  |
| 毛利           | 68     | 500    | 811    | 3,469  | 5,585  | 12,412  |
| 毛利 (YOY)     |        | 640.3% | 62.3%  | 327.5% | 61.0%  | 122.2%  |
| 毛利率          | 20.8%  | 50.8%  | 51.0%  | 51.4%  | 51.2%  | 95.1%   |
| 占毛利比例        | 1.0%   | 5.8%   | 7.0%   | 17.7%  | 20.1%  | 29.6%   |
| 销售收入         | 2,561  | 1,294  | 1,071  | 955    | 1,020  | 1,043   |
| 销售收入 (YOY)   |        | -49.5% | -17.2% | -10.8% | 6.7%   | 2.3%    |
| 营业成本         | 2,050  | 962    | 694    | 739    | 748    | 777     |
| 营业成本 (YOY)   |        | -53.1% | -27.9% | 6.6%   | 1.2%   | 3.9%    |
| 毛利           | 511    | 332    | 377    | 216    | 271    | 265     |
| 毛利 (YOY)     |        | -35.0% | 13.7%  | -42.7% | 25.5%  | -2.2%   |
| 毛利率          | 20.0%  | 25.6%  | 35.2%  | 22.6%  | 26.6%  | 25.4%   |
| 占毛利比例        | 7.9%   | 3.8%   | 3.3%   | 1.1%   | 1.0%   | 0.6%    |
| 主营业务收入       | 28,058 | 36,192 | 38,576 | 60,270 | 83,287 | 104,179 |
| 主营业务成本       | 21,611 | 27,535 | 27,053 | 40,716 | 55,525 | 62,287  |
| 营业收入         | 28,276 | 40,348 | 39,693 | 60,781 | 83,287 | 104,179 |
| 营业成本         | 21,788 | 31,527 | 28,044 | 40,716 | 55,525 | 62,287  |
| 毛利           | 6,447  | 8,657  | 11,524 | 19,554 | 27,762 | 41,892  |
| 毛利率          | 22.80% | 21.46% | 29.03% | 32.17% | 33.33% | 40.21%  |
| 主营业务收入 (YOY) |        | 29.0%  | 6.6%   | 56.2%  | 38.2%  | 25.1%   |
| 主营业务成本 (YOY) |        | 27.4%  | -1.8%  | 50.5%  | 36.4%  | 12.2%   |
| 营业收入 (YOY)   |        | 42.7%  | -1.6%  | 53.1%  | 37.0%  | 25.1%   |
| 营业成本 (YOY)   |        | 44.7%  | -11.0% | 45.2%  | 36.4%  | 12.2%   |
| 毛利 (YOY)     |        | 34.3%  | 33.1%  | 69.7%  | 42.0%  | 50.9%   |

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

图表 16 南方泵业盈利预测

|               | 2009A         | 2010E         | 2011E         | 2012E          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>一、营业收入</b> | <b>39,693</b> | <b>60,781</b> | <b>83,287</b> | <b>104,179</b> |
| <i>同比增长</i>   | -1.62%        | 53.13%        | 37.03%        | 25.08%         |
| 减：营业成本        | 28,044        | 40,716        | 55,525        | 62,287         |
| <b>综合毛利率</b>  | <b>29.35%</b> | <b>33.01%</b> | <b>33.33%</b> | <b>40.21%</b>  |
| 营业税金及附加       | 227           | 304           | 416           | 521            |
| 资产减值损失        | 128           | 261           | 235           | 352            |
| 减：期间费用        |               |               |               |                |
| <b>期间费用率</b>  | <b>17.70%</b> | <b>19.68%</b> | <b>19.35%</b> | <b>21.63%</b>  |
| 其中：销售费用       | 3,460         | 5,182         | 6,589         | 9,860          |
| 管理费用          | 3,209         | 5,137         | 6,883         | 9,230          |
| 财务费用          | 358           | 1,642         | 2,648         | 3,442          |
| 加：公允价值变动净收益   |               |               |               |                |
| 投资净收益         | 561           | 3             | 136           | 205            |
| <b>二、营业利润</b> | <b>4,830</b>  | <b>7,542</b>  | <b>11,127</b> | <b>18,693</b>  |
| <i>同比增长</i>   | 84.12%        | 56.16%        | 47.53%        | 68.00%         |
| <b>营业利润率</b>  | <b>12.17%</b> | <b>12.41%</b> | <b>13.36%</b> | <b>17.94%</b>  |
| 加：营业外收支净额     | 283           | 596           | 400           | 400            |
| <b>三、利润总额</b> | <b>5,113</b>  | <b>8,139</b>  | <b>11,527</b> | <b>19,093</b>  |
| 减：所得税         | 444           | 1,218         | 1,729         | 2,864          |
| <b>实际所得税率</b> | <b>8.68%</b>  | <b>14.97%</b> | <b>15.00%</b> | <b>15.00%</b>  |
| <b>四、净利润</b>  | <b>4,669</b>  | <b>6,920</b>  | <b>9,798</b>  | <b>16,229</b>  |
| 归属于母公司所有者净利润  | 4,580         | 6,695         | 9,504         | 15,255         |
| <i>同比增长</i>   | 70.82%        | 46.17%        | 41.95%        | 60.52%         |
| <b>净利润率</b>   | <b>11.54%</b> | <b>11.02%</b> | <b>11.41%</b> | <b>14.64%</b>  |
| 少数股东损益        | 89            | 225           | 348           | 974            |
| 每股收益（元/股）     | 0.57          | 0.84          | 1.19          | 1.91           |
| 每股净资产（元/股）    | 1.87          | 11.36         | 12.36         | 13.93          |
| 净资产收益率        | 30.58%        | 17.91%        | 9.61%         | 13.69%         |

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

## 5.2 估值分析

按增发后总股本 8000 万股摊薄计算，对应的公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.84 元、1.19 元、1.91 元。结合机械行业整体状况，考虑相关水泵上市公司如利欧股份、三花股份等公司的市盈率水平，我们认为南方泵业 2010 年动态市盈率在 25-30 倍较为合理，对应的 2011 年 EPS 价格，合理价格区间为 29.75-35.7 元。

图表 17 参照其他公司估值

| 证券代码   | 证券简称 | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      | 2009A | 2010E | 2011E | 2009A | 2010E | 2011E |
| 002131 | 利欧股份 | 0.65  | 0.39  | 0.56  | 25    | 42    | 29    |

|        |      |      |      |      |    |    |    |
|--------|------|------|------|------|----|----|----|
| 002050 | 三花股份 | 0.90 | 1.27 | 1.60 | 37 | 26 | 21 |
| 300126 | 锐奇股份 | 0.70 | 0.79 | 1.15 | 54 | 48 | 33 |
| 002468 | 艾迪西  | 0.51 | 0.55 | 0.57 | 55 | 51 | 49 |
| 平均值    |      |      |      |      | 43 | 42 | 33 |

资料来源：天相投资顾问有限公司

## 6. 风险揭示

投资者应注意以下方面的风险：

**市场竞争的风险：**此次募集资金投资项目建成后，发行人不锈钢冲压焊接离心泵产能将从2009年的200,000台扩大到400,000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%。根据冲压泵行业分析报告，未来3-5年不锈钢冲压焊接离心泵市场销售额将以20-25%的速度增长，发行人销售收入的增长速度高于预测的市场销售额增长速度。尽管目前产能不足是制约发行人发展的最大瓶颈；而且由于公司产品具有较高的性价比优势，发行人正在逐步蚕食国外竞争对手的市场份额。但是发行人不能排除未来由于国内潜在竞争对手进入造成相关领域的市场竞争加剧的可能性，从而造成公司不能维持目前业务领域较高的市场占有率，不能实现上述增长速度，形成产能扩张带来的经营风险。

**主要原材料价格波动风险：**发行人生产经营所需的主要原材料为电机、不锈钢、机械密封及滑动轴承；原材料采购价格主要受电机、不锈钢等价格影响。2009年，电机、不锈钢的成本占公司生产成本的比例分别约为37%、15%。电机、不锈钢价格的波动将对公司的经营业绩产生一定的影响。根据对电机和不锈钢的主要原材料采购价格波动对发行人主营业务毛利的单因素敏感性分析可以看出，2009年度，如果电机采购价格增长10%，其他因素不变的情况下，发行人主营业务毛利将较2009年度主营业务毛利下降1,001.43万元；如果不锈钢采购价格增长10%，其他因素不变的情况下，发行人主营业务毛利将较2009年度主营业务毛利下降391.81万元。如果由于原材料采购价格上涨使得原材料成本增长10%时，2009年主营业务毛利率由29.87%下降至24.26%。发行人主要产品为通用性较强的机械类产品，成本转嫁能力较强，报告期内，发行人面对原材料价格的较大波动对主要产品出厂价格做出相应调整

**税收优惠政策不能持续的风险：**发行人主要享受福利企业增值税返还、残疾人工资加计扣除、高新技术企业税率优惠、国产设备投资抵免税等税收优惠政策。但母公司自2009年8月起不再享受福利企业增值税返还优惠政策，而由控股子公司南丰铸造自2009年8月起享受该优惠政策；发行人国产设备投资可抵免所得税部分已经全部抵免，不再享受国产设备投资抵免所得税优惠政策。上述税收优惠政策变化将对公司净利润产生一定的影响。

**产品质量风险：**公司部分泵产品应用于楼宇供水、食品行业、制药行业，产品质量关系到饮水安全、食品安全、药品安全；部分泵产品应用于净水处理、工业清洗、中低压锅炉给水、空调水循环等工业系统。如果公司发生产品质量问题导致人身健康或工业系统损害，将对公司未来发展造成重大负面影响。

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088           |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040    |