



点评报告

16Feb 2011 | 3pages

利欧股份(002131)

收购优质工业泵资产，再获新增长点

——利欧股份公司公告点评

姓名：史海昇
86-21-64718888-1805
zsyj@stocke.com.cn

执业证书编号:S1230209120122

本报告导读：

公司16日公告拟以14.58元/股的价格发行不超过2000万股收购长沙天鹅泵业92.61%的股权，价值约2.75亿元；并且以不超过2300万元的价格收购天鹅泵业280万股股份（占天鹅泵业总股本的7.39%），总价款在2.97亿元。我们对此的点评如下：

投资要点：

■ 收购 PE、PB 仅为 12 倍和 2 倍，公司的收购价格较低

根据公告，此次收购的总价款约在 2.97 亿元，以天鹅泵业预估的 2010 年净利润 2468 万元和净资产 1.48 亿元计算，此次收购的 PE 仅为 12 倍左右，PB 约在 2 倍，因此此次收购的成本很低。

■ 天鹅泵业资产质地优良，盈利能力强，具备可持续增长

天鹅泵业是一家主营各类工业用泵的高新技术企业，是电站循环泵生产商之一，并已进入核电站外围用泵市场，同时在水利工程、污水处理等领域都有较强竞争力。

天鹅泵业资产质地优良，盈利能力强，近三年毛利率和净利率一直维持在 33% 和 12% 左右，09 年人均销售收入位居全国前十强，具备持续经营和持续盈利能力。根据天鹅泵业的盈利预测和承诺，2010-2013 年天鹅泵业扣除非经常性损益后的净利润不低于 2468 万元、2300 万元、2750 万元和 3050 万元（2011 年开始所得税率按照 25% 计算），分别约为利欧 09 年净利润的 25%、24%、28% 和 31%。

■ 工业泵市场空间大，公司再获新的利润增长点

工业泵在水利、环保、消防、核电、水电、火电、石化和城市供水、排水工程等领域都有非常广泛的应用，2010 年工业泵行业工业总产值约在 180 亿元，相对于天鹅泵业和利欧 09 年 1.84、8.48 亿元的收入，市场空间广阔。

在收购之前，利欧主要产品为微小型水泵，且 95% 左右的收入来自海外。在本次交易完成后，公司产品将介入附加值更高的大中型工业泵领域，产品结构更加优化，并着力于国内市场，降低过度依赖海外单一市场的风险。湖南是国内大中型工业泵的重要生产基地之一，公司已在此设立了湖南利欧泵业公司进行工业泵生产，本收购对工业泵业务将有明显的协同效应。

同时，中国水务投资等三个关联方共持有公司 12.4% 的股权，这将持续利好于公司在水利、水电、城市供水和工业用水等领域的工业泵市场拓展。

■ 未来十年将是中国水利投资的爆发期，利欧股份将充分受益

按照中央一号文件，未来十年年均水利投资在 4000 亿元，约为 2010 年一倍以上，中国水利投资进入爆发期。同时，国家将土地出让金的 10% 用于农田水利建设，年均在 2700 亿元以上。泵作为水利、水电和城市供水等工程的关键设备之一，公司产品将充分受益于水利投资的高增长。

■ 投资建议：买入

按照合并报表和增发 2000 万股计算，我们预计公司 10-12 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.46、0.65 和 0.90 元，对应 PE 在 36 倍、25 倍和 18 倍。公司上市以来积极进行上下游企业的整合，我们认为公司未来继续并购的可能性很大，并看好公司在工业泵市场的增长，“买入”评级，6 个月目标价 27 元。

评级：

买入

上次评级：

首次

当前价格：

¥16.3

单季度业绩

元/股

1Q/2010

2Q/2010

3Q/2010

4Q/2010

股价走势



相关报告

报告撰写人：史海昇

数据支持人：许光兵



浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟道
+86 21 6471 8888-1225
liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%-10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

