

三亿收购天鹅泵业，微型泵工业泵两翼齐飞 给予公司股票“增持”评级

利欧股份
002131

事件

2月15日晚公司发布发行股票购买资产预案，拟以每股14.58元的价格向天鹅泵业股东发行不超过2000万股，收购其持有92.61%的股权，价值约2.75亿元。同时以不超过2300万现金收购天鹅泵业董事长欧亚云所持剩余7.39%股权，实现全资控股。

评述

并购天鹅泵业，增强盈利能力

天鹅泵业是一家主营各类工业用泵生产和销售的高新技术企业，2008、2009年及2010年1-10月分别实现归属于母公司所有者的净利润1631.92万元、2243.18万元与1807.71万。按公司及天鹅泵业2010年1-10月未经审计的归属母公司所有者的净利润测算，2010年1-10月公司每股收益约可增加0.03元，增幅约为9.38%。本次收购完成后，公司的盈利能力将得以进一步增强。

微型泵工业泵两翼齐飞，竞争力增强

公司是国内最大的微小型水泵制造商，主要生产微小型水泵、园林机械、清洗和植保机械。天鹅泵业主营工业泵，具备为1000MW火电机组提供配套循环水泵的技术实力和生产能力，并已进入核电站外围用泵市场。收购完成后，公司在产品结构上从微小型泵向产品附加值更高、市场容量更大的大中型工业泵产品领域拓展；在地域上温岭基地生产微型泵，天鹅泵业和湖南利欧泵业则共同构成在湖南的工业用泵基地。受益于国家水利水电投入和城市供水，工业泵业务市场空间广阔。

开拓国内市场，降低经营风险

公司出口比重高达96%，亟需开拓国内市场，减少对海外市场的依赖，降低经营风险。天鹅泵业专注于国内工业用泵尤其是火电用泵市场，销售主要面向国内的大中型火电企业。收购将会提升公司国内市场销售和自主品牌产品销售占总销售额的比例，全面提升公司在泵行业内的竞争力和影响力。

盈利预测与估值

我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.35元、0.55元、0.86元。目前股价对应动态PE分别为46.1倍、29.7倍、19.0倍，结合目前公司的经营状况及未来的成长性，给予增持评级。

增持

首次

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

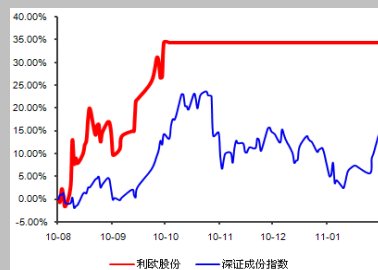
日期

分析：2011年02月16日

价格

当前市价：16.30元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.32	0.35	0.55	0.86
PE	57.7	46.1	29.7	19.0
PB	10.6	8.1	6.4	4.8

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关报告

《利欧股份深度研究报告》2010年2月23日

公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	54	84	65	108	营业收入	848	1103	1489	2084
应收款项	155	184	232	340	增长率	-18.6%	30.0%	35.0%	40.0%
存货净额	141	160	201	296	营业成本	637	860	1132	1542
其他流动资产	17	33	45	63	营业成本/营业收入	75.1%	78.0%	76.0%	74.0%
流动资产合计	367	460	542	806	营业税金及附加	4	4	5	8
固定资产	291	366	433	482	销售费用	29.20	45.99	66.10	91.29
无形资产及其他	46	44	43	41	销售费用/营业收入	3.44%	4.17%	4.44%	4.38%
投资性房地产	2	2	2	2	管理费用	66	74	106	156
长期股权投资	43	64	86	107	管理费用/营业收入	7.7%	6.7%	7.1%	7.5%
资产总计	749	936	1105	1438	财务费用	3	3	4	1
短期借款及交易性金融负债	22	97	40	0	投资收益	2	(1)	1	1
应付款项	139	142	179	263	资产减值及公允价值变动	(3)	(4)	(5)	(5)
其他流动负债	25	21	33	47	其他收入	(2)	0	0	0
流动负债合计	186	260	252	310	营业利润	107	112	172	282
长期借款及应付债券	0	0	0	0	营业外净收支	14	25	40	50
其他长期负债	0	0	0	0	利润总额	121	137	212	332
长期负债合计	0	0	0	0	增长率	32.0%	12.6%	55.3%	56.1%
负债合计	186	260	252	310	所得税费用	21	23	36	56
少数股东权益	31	30	36	40	少数股东损益	0	0	0	0
股东权益	532	645	822	1097	归属于母公司净利润	97	114	176	275
负债和股东权益总计	749	935	1109	1447	增长率	38.7%	16.6%	55.3%	56.1%

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.32	0.35	0.55	0.86	经营活动现金流	124	81	171	212
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(51)	(105)	(112)	(108)
每股净资产	1.77	2.01	2.56	3.42	投资活动现金流	(73)	(126)	(133)	(129)
ROE	18%	18%	21%	25%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	25%	22%	24%	26%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	10%	12%	14%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	13%	15%	16%	其它融资现金流	(53)	75	(57)	(40)
收入增长	-19%	30%	35%	40%	融资活动现金流	(53)	75	(57)	(40)
净利润增长	39%	17%	55%	56%	现金净变动	(2)	30	(20)	43
资产负债率	29%	29%	23%	22%	货币资金的期初余额	56	54	84	65
P/E	57.7	46.1	29.7	19.0	货币资金的期末余额	54	84	65	108
P/B	10.6	8.1	6.4	4.8	企业自由现金流	82	(46)	24	58
EV/EBITDA	37.4	37.9	25.4	16.5	权益自由现金流	29	27	(36)	17

资料来源：东海证券研究所

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897