

跟踪报告

业绩持续快速增长

机械行业

2011 年 4 月 27 日

南方泵业（300145）1 季报点评

评级：推荐（维持）

上市以来走势：



相关研究报告：

2010 年 11 月 28 日《不锈钢冲压焊接离心泵的民族品牌》

报告作者：

机械军工研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82833337

Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

公司 4 月 27 日公布 2011 年 1 季报，公司 2011 年 1 季度实现营业收入 14512.80 元，同比增长 54.17%；利润总额 1762.30 元，同比增长 59.27%；归属母公司所有者的净利润 1484.04 元，同比增长 54.82%。

点评：

- **公司收入持续快速增长，毛利率仍维持在较高水平。**2011 年 1 季度，公司实现的营业收入同比增长了 54.17%，综合毛利率达到了 33.53%，尽管略低于去年同期 33.78% 的水平，但高于 2010 年全年 31.17% 的水平，显示出公司的产品结构的确在向大流量、高品质、高附加值的产品倾斜。
- **期间费用率有所上升，但我们判断随着收入快速增长，将呈下降趋势。**公司 1 季度的销售费用率、管理费用率比 2010 年全年有所上升，但我们判断这其中存在季节性因素的影响，1 季度收入在全年中相对较低，因此导致期间费用率的上升，随着后续季度收入环比增长，期间费用率有望回复到正常的水平。
- **经营活动现金流正常，显示公司的销售质量有保证。**公司 1 季度的销售商品、提供劳务收到的现金为 1.60 亿元，与 1.45 亿元的营业收入基本吻合。1 季度实现经营活动产生的现金流量净额 409 万元，尽管低于净利润，但我们认为这和公司 1 季度发放奖金等因素相关，因此总体上经营性现金流量仍健康。
- **维持对公司“推荐”的评级。**我们预测公司 2011 年、2012 年、2013 年每股收益分别为 1.27 元、1.78 元和 2.38 元。公司所处不锈钢焊接冲压泵行业快速增长，公司又在产品上延伸产业链，从事更高附加值的无负压变频供水设备业务，公司未来快速成长可期，维持对公司推荐的投资评级。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	955.68	885.02	1009.05	1268.53	营业收入	635.65	863.04	1,158.42	1,527.05
现金	775.74	636.90	676.00	829.50	营业成本	437.55	585.41	777.65	1021.83
应收账款	48.80	69.04	92.67	122.16	营业税金及附加	3.71	5.18	6.95	9.16
其它应收款	12.24	4.32	5.79	7.64	营业费用	57.93	77.67	101.94	134.38
预付账款	6.97	8.63	11.58	15.27	管理费用	55.26	75.95	101.94	134.38
存货	110.39	163.98	220.10	290.14	财务费用	3.49	-3.17	-2.36	-2.71
其他	1.54	2.16	2.90	3.82	资产减值损失	2.17	0.00	0.00	0.00
非流动资产	155.25	298.05	374.70	371.56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.11	0.11	0.11	0.11	投资净收益	1.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.47	188.42	348.30	345.64	营业利润	76.75	122.00	172.30	230.01
无形资产	27.26	26.78	26.30	25.81	营业外收入	8.44	1.76	0.00	0.00
其他	8.41	82.73	0.00	0.00	营业外支出	1.55	0.62	0.00	0.00
资产总计	1110.93	1183.07	1383.75	1640.09	利润总额	83.63	123.14	172.30	230.01
流动负债	176.18	159.66	214.31	274.87	所得税	13.20	18.47	25.85	34.50
短期借款	45.00	0.00	0.00	0.00	净利润	70.43	104.67	146.46	195.51
应付账款	65.88	94.93	127.43	167.98	少数股东损益	3.07	3.38	4.22	5.07
其他	65.30	64.73	86.88	106.89	归属母公司净利润	67.36	101.29	142.24	190.44
非流动负债	8.04	8.04	8.04	8.04	EBITDA	98.35	138.42	197.50	263.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.84	1.27	1.78	2.38
其他	8.04	8.04	8.04	8.04	主要财务比率				
负债合计	184.22	167.70	222.35	282.91	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	20.40	23.78	28.00	33.06	成长能力				
股本	80.00	80.00	80.00	80.00	营业收入	60.14%	35.77%	34.23%	31.82%
资本公积	729.34	729.34	729.34	729.34	营业利润	58.90%	58.96%	41.23%	33.49%
留存收益	96.96	198.25	340.49	530.93	归属于母公司净利润	47.07%	50.38%	40.42%	33.89%
归属母公司股东权益	906.30	1007.59	1149.83	1340.27	获利能力				
负债和股东权益	1110.92	1199.07	1400.18	1656.24	毛利率	31.16%	32.17%	32.87%	33.08%
现金流量表					净利率	11.08%	12.13%	12.64%	12.80%
单位：百万元					ROE	7.43%	10.05%	12.37%	14.21%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流	100.43	82.06	141.38	183.23	资产负债率	16.58%	14.18%	16.07%	17.25%
净利润	70.43	104.67	146.46	195.51	净负债比率	-78.85%	-61.75%	-57.39%	-60.40%
折旧摊销	11.23	15.27	25.20	33.14	流动比率	5.42	5.54	4.71	4.62
财务费用	3.82	-3.17	-2.36	-2.71	速动比率	4.80	4.52	3.68	3.56
投资损失	-1.19	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	14.91	-43.17	-39.14	-48.84	总资产周转率	0.90	0.75	0.90	1.01
其它	1.23	8.47	11.22	6.13	应收账款周转率	16.21	14.65	14.33	14.22
投资活动现金流	-37.18	-160.00	-101.85	-30.00	应付账款周转率	12.97	10.73	10.42	10.34
资本支出	-38.83	-160.00	-101.85	-30.00	每股指标（元）				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.84	1.27	1.78	2.38
其他	1.65	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	1.26	1.03	1.77	2.29
筹资活动现金流	669.23	-61.07	0.00	0.00	每股净资产（最新摊薄）	11.33	12.59	14.37	16.75
短期借款	-45.00	-45.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	41.03	27.29	19.43	14.51
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.05	2.74	2.40	2.06
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	78.53	6.04	3.46	5.75
其他	714.23	-16.07	0.00	0.00					
现金净增加额	731.89	-139.01	39.53	153.23					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。