

利欧股份调研简报

利欧股份
002131

事件

我们于 2011 年 4 月 28 日对利欧股份进行了调研，同董事会秘书张旭波先生、证券事务代表周利明先生进行了交流。我们认为，公司未来成长确定，且存在超预期可能。

评述

未来发展重心转向工业泵：公司的传统产业为小水泵和园林机械、清洗机械等，未来公司的产品业务将拓展到小泵、工业泵和未来的化工泵。未来公司的重点在于工业泵，主要依靠天鹅泵业和湖南利欧泵业，计划到 13 年工业泵收入占比达到 1/3 以上。整体收入方面，公司计划 13 年达到 30 亿，15 年达到 50 亿。

2012 年业绩将提速发展：我们对公司收入进行了推算，2011 年小水泵和园林机械 13 亿，大农 1.5 亿，天鹅由于定增方案年中才能获批计入全年一半收入 1.5 亿，湖南利欧泵业 3000 万，其他 2000 万。2012 年传统小泵 19 亿，天鹅及湖南利欧泵业 5 亿，共 24 亿。

天鹅泵业资质优秀，未来业绩可能超预期：公司收购的天鹅泵业是一家资质优秀的公司，过去业绩不好的原因有两点：一是公司的销售渠道原因未进入主流采购名单；二是天鹅现金流有限，由于行业内很多客户 1—8—1 的付款方式，导致公司产能不能得到充分利用。被利欧并购后、凭借利欧的渠道、引入中国水务所带来的效应及公司相对充足的现金，公司的发展瓶颈将消除。受益于国家水利投资未来每年工业泵高达 150 亿元左右的市场，天鹅泵业凭借自身技术及利欧的渠道和资金有望业绩超预期。

北美是海外业务重要增长点：公司的出口收入目前 60% 在欧洲，另外俄罗斯地区的收入 10 年也达到了一个亿，未来公司的出口重点在北美及中东、东南亚和南美地区。其中欧洲和北美属于高端市场，公司主要靠贴牌生产，其他区域公司依靠自主品牌逐步打开市场。公司产品相比国外产品价格便宜超过 1/3。

股价催化剂：国家水利投资未来 10 年 4 万亿资金来源确定，将拉动水利投资。公司的湖南利欧股份和天鹅泵业有望获得工业泵大订单；公司有望收购化工泵业务公司，拓展公司业务；公司子公司产能受限，下半年有望启动定向增发。

买入

上调

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

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

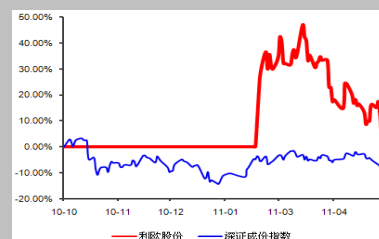
日期

分析：2011 年 4 月 29 日

调研：2011 年 4 月 28 日

价格

当前市价：17.26



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.34	0.53	0.75	0.97
PE	50.1	32.9	23.0	17.8
PB	8.6	6.8	5.3	4.1

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关报告

《三亿收购天鹅泵业，微型泵工业泵两翼齐飞》2011 年 2 月 16 日

投资建议：预计公司 2011—2013 年的每股收益预计为 0.53 元、0.75 元、0.97 元，考虑到公司传统业务的稳定增长、未来受益于水利投资及对化工泵业务的并购拓展，给予买入评级。

风险提示：原材料价格波动、收购进度的不确定性。

盈利预测及数据	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1195.11	1649.96	2399.87	3099.92
增长率	40.9%	38.1%	45.5%	29.2%
营业利润(百万元)	128.82	204.81	294.58	383.01
增长率	20.4%	59.0%	43.8%	30.0%
净利润(百万元)	110.59	168.66	240.84	311.92
增长率	13.6%	52.5%	42.8%	29.5%
每股净资产(元)	2.00	2.53	3.28	4.25
每股收益(元)	0.34	0.53	0.75	0.97
市盈率(P/E)	50.1	32.9	23.0	17.8
市净率(P/B)	8.6	6.8	5.3	4.1

公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	54	66	80	96	115	营业收入	848	1195	1650	2400	3100
应收款项	155	229	309	455	585	增长率	-18.6%	40.9%	38.1%	45.5%	29.2%
存货净额	141	199	264	381	495	营业成本	637	936	1254	1824	2356
其他流动资产	17	37	42	68	83	营业成本/营业收入	75.1%	78.3%	76.0%	76.0%	76.0%
流动资产合计	367	539	695	1000	1278	营业税金及附加	4	4	6	10	13
固定资产	291	358	438	492	539	销售费用	29	38	54	79	105
无形资产及其他	46	68	64	59	55	销售费用/营业收入	3.4%	3.2%	3.3%	3.3%	3.4%
投资性房地产	2	3	3	3	3	管理费用	66	84	115	174	226
长期股权投资	43	87	120	158	193	管理费用/营业收入	7.7%	7.1%	7.0%	7.3%	7.3%
资产总计	749	1055	1319	1712	2067	财务费用	3	8	8	8	5
短期借款及交易性金融负债	22	150	160	158	49	投资收益	2	7	5	6	2
应付款项	139	193	258	371	483	资产减值及公允价值变动	(5)	(3)	(11)	(15)	(13)
其他流动负债	25	41	50	75	96	其他收入	0	0	0	(0)	0
流动负债合计	186	383	468	604	629	营业利润	107	129	205	295	383
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	营业外净收支	14	10	5	5	5
其他长期负债	0	2	3	5	6	利润总额	121	138	210	300	388
长期负债合计	0	2	3	5	6	增长率	32.0%	14.0%	51.5%	42.8%	29.5%
负债合计	186	385	471	609	634	所得税费用	21	22	31	45	58
少数股东权益	31	27	37	50	68	少数股东损益	3	6	10	14	18
股东权益	532	643	812	1053	1364	归属于母公司净利润	97	111	169	241	312
负债和股东权益总计	749	1055	1319	1712	2067	增长率	38.7%	13.6%	52.5%	42.8%	29.5%

关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.30	0.34	0.53	0.75	0.97	经营活动现金流	129	88	146	174	285
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(49)	(112)	(117)	(118)	(123)
每股净资产	1.66	2.00	2.53	3.28	4.25	投资活动现金流	(71)	(163)	(143)	(156)	(158)
ROE	18%	17%	21%	23%	23%	权益性融资	0	0	0	0	0
毛利率	25%	22%	24%	24%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	11%	13%	12%	12%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	14%	15%	15%	15%	其它融资现金流	(60)	88	10	(2)	(108)
收入增长	-19%	41%	38%	45%	29%	融资活动现金流	(60)	88	10	(2)	(108)
净利润增长	39%	14%	53%	43%	30%	现金净变动	(2)	12	13	16	19
资产负债率	29%	39%	38%	39%	34%	货币资金的期初余额	56	54	66	80	96
P/E	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	54	66	80	96	115
P/B	61.6	50.1	32.9	23.0	17.8	企业自由现金流	82	(15)	16	39	148
EV/EBITDA	11.3	8.6	6.8	5.3	4.1	权益自由现金流	0	73	19	30	35

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