

管理费用上升 业绩略低预期

——利欧股份（002131）中报点评

要点：

- **业绩增长基本符合预期。**报告期内，公司实现营业收入为6.87亿元，较去年同期增长14.36%；实现营业利润6580.5万元，较去年同期减少0.18%；实现归属于上市公司股东的净利润为5703万元，较去年同期增长5.17%。基本每股收益0.19元，同比增长5.56%。处于公司此前业绩预告范围0-30%增长区间的低位。
- **业务拓展势头良好，管理费用增长明显。**报告期内公司产品成功复制了在欧洲市场的经验，对南、北美洲的自营出口情况保持了良好的增长势头，分别较去年同期增长了114.17%和68.19%；国内市场方面收入同比增长58.59%。三项费用同比上升15.05%，主要是由于上半年设立子公司使管理费用增长了28.44%。公司主营业务毛利率为18.97%，低于去年同期2.68个百分点，导致了公司净利润增速低于收入增速，毛利率降低主要原因在于公司产品的主要原材料铜漆包线、铝锭、塑料米和硅钢片等采购价格与去年同期相比有所上升（公司铜漆包线的平均采购价格较上年同期上升17.49%；硅钢片的平均采购价格上升6.28%）。
- **未来三大看点。**1、积极拓展国内市场，分享水利建设黄金期。公司产品外销比例在09年时达到95%以上，目前逐步加大了国内市场的拓展，未来平均每年4000亿的水利建设投资，为行业持续增长提供了极大的空间；2、丰富产品系列，进军中大型工业泵。通过对湖南天鹅泵业的收购，公司完成了从传统小型和微型泵产品向中高端的工业泵的战略布局，打开了更广阔的市场空间。湖南天鹅泵业最快可于今年为公司创造收益；3、股东支持业务拓展。公司引进中国水务作为战略投资者，股东方的支持将给公司未来的业务拓展提供极大的便利，结合公司优异的产品性能，预计公司产品能够更快的进入新的市场。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司11-13年EPS分别是0.46元、0.64元和0.91元，对应市盈率分别为37/26.5/18.5倍。在国家最高规格的水利建设会议召开后，水利设备相关标的就一直是市场持续关注的焦点之一，公司产品系列日益齐全，生产基地分工明确，发展战略明晰，是长期值得长期投资的良好标的。目前泵类相关上市公司11年估值也大多在40倍上下，短期估值不便宜，建议长期关注，逢低介入。
- **风险提示：**1）湖南基地建设低于预期； 2）国家水利投资建设低于规划进度。

报告日期： 2011 年 8 月 1 日

分析师

严福崙

☎ (86-755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号：S1070511030001

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：推荐（首次）

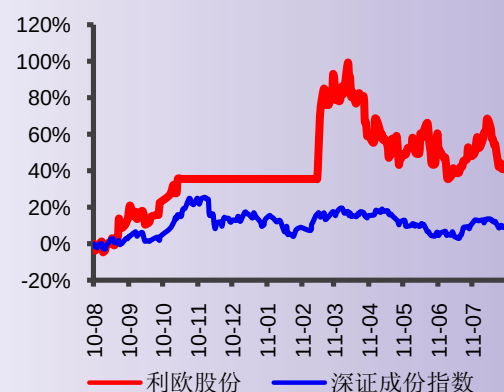
市场数据

总市值（亿元）	50.77
流通市值（亿元）	27.64
总股本（万股）	30112.0
流通股本（万股）	16395.2
12个月最高/最低（元）	24.44/11.28
十大流通股占比（%）	26.14%
大股东	王相荣

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1195.1	1705.5	2297.9
(+/- %)	40.88%	42.71%	34.74%
净利润(百万元)	110.6	137.0	191.3
(+/- %)	13.58%	23.92%	39.61%
摊薄 EPS(元)	0.37	0.46	0.64
市盈率（倍）	45.9	37.0	26.5

公司股价表现



相关报告

独立声明

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，特此声明。

盈利预测

模型更新时间 2011-8-1

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	119511	170552	229794	320142	成长性				
营业总成本	108162	156031	208799	289200	营业收入增长	40.9%	42.7%	34.7%	39.3%
营业成本	93571	134526	180048	249396	营业成本增长	46.9%	43.8%	33.8%	38.5%
财务费用	847	853	1379	1921	营业利润增长	20.4%	22.0%	41.3%	44.9%
销售费用	3813	5185	7124	10421	利润总额增长	14.0%	20.0%	39.6%	43.4%
管理费用	8449	13644	18154	24971	净利润增长	13.6%	23.9%	39.6%	43.4%
投资净收益	722	400	420	441	盈利能力				
营业利润	12882	15721	22215	32183	毛利率	21.7%	21.1%	21.6%	22.1%
营业外收支	967	900	990	1089	销售净利率	9.3%	8.0%	8.3%	8.6%
利润总额	13849	16621	23205	33272	ROE	16.5%	16.9%	19.0%	21.2%
所得税	2152	2493	3481	4991	ROIC	17.7%	16.2%	17.4%	18.7%
少数股东损益	638	424	592	848	营运效率				
净利润	11059	13704	19132	27433	销售费用/营业收入	3.2%	3.0%	3.1%	3.3%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	9.7%	7.1%	8.0%	7.9%
货币资金	6640	10405	17670	25524	投资收益/营业利润	5.6%	2.5%	1.9%	1.4%
应收帐款	21765	32405	48027	73601	所得税/利润总额	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	0	171	241	353	应收帐款周转率	6.52	6.30	5.71	5.26
存货	19886	30019	42186	61356	存货周转率	5.51	5.39	4.99	4.82
流动资产合计	53884	80946	118808	175719	流动资产周转率	2.64	2.53	2.30	2.17
固定资产	35841	47495	59001	69979	总资产周转率	1.33	1.35	1.33	1.38
资产总计	105509	146519	197807	267241	偿债能力				
短期借款	14976	28410	42517	57328	资产负债率	36.5%	44.6%	49.0%	51.7%
应付款项	19277	28056	40553	60667	流动比率	1.41	1.24	1.23	1.27
流动负债合计	38303	65193	96755	137887	速动比率	0.89	0.78	0.79	0.83
长期借款	0	0	-8	2	每股指标（元）				
负债合计	38510	65393	96957	138109	摊薄 EPS	0.37	0.46	0.64	0.91
股本	30112	30112	30112	30112	每股净资产	2.22	2.69	3.35	4.29
留存收益	34193	47897	67029	94462	每股经营现金流	0.27	0.28	0.46	0.54
少数股东权益	2693	3117	3709	4557	每股经营现金/EPS	0.7	0.6	0.7	0.6
权益合计	66998	81126	100850	129131	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	105509	146519	197807	267240	PE	45.9	37.0	26.5	18.5
现金流量表（万元）					PEG	0.82	1.30	0.89	0.61
经营活动现金流	8150	8355	13741	16131	PB	7.6	6.3	5.0	3.9
其中营运资本减少	-8165	-12466	-15759	-25346	EV/EBITDA	29.81	23.10	16.52	12.13
投资活动现金流	-17731	-18025	-20574	-23098	EV/SALES	4.38	3.14	2.40	1.79
其中资本支出	-14583	-17927	-20466	-22979	EV/IC	7.13	5.36	4.23	3.21
融资活动现金流	11255	13435	14098	14822	ROIC/WACC	1.87	1.71	1.84	1.98
净现金总变化	1326	3765	7265	7854	REP	3.82	3.13	2.30	1.62

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind、长城证券研究所

研究员介绍:

严福崙: 武汉大学硕士, 2007 年加入长城证券, 现任机械行业分析师。

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任机械军工行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>