

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

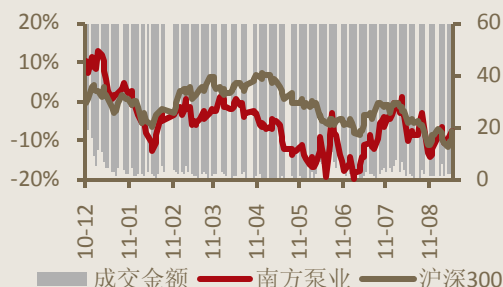
Email: pengmin@foundersc.com

联系人：周娅（机械行业）

TEL: 010-68584820

Email: zhouya@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	635.65	952.58	1398.20	2167.21
(+/-)	60.14%	49.86%	46.78%	55.00%
净利润	67.36	103.08	155.31	252.71
(+/-)	47.07%	53.04%	50.66%	62.71%
EPS (元)	0.84	0.72	1.08	1.75
P/E	0.00	27.16	18.02	11.08

相关研究

《成套供水设备爆发驱动中报高增长》;

《受益城镇化与节能减排,业绩大幅增长 60%》;

数据来源: 港澳资讯, 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

南方泵业(300145)

公司事件点评报告

2011.08.26 买入(上调)

普通机械行业

事件:

8月26日,公司发布公布称:1、拟设立子公司——杭州南泵流体技术有限公司,投资3.5亿元建设年产30万台不锈钢离心泵生产基地;2、对湖南南方长河泵业有限公司增资2800万元,并以780万元收购长沙长河泵业有限公司经营性资产;3、出资408万元成立控股子公司——中山润枝机械有限公司,进军注油泵领域。

点评:

※内生增长:规模与利润两手“抓”,再造一个南方泵业

1、**巩固龙头地位,加速产能扩张。**不锈钢冲压离心泵产品供需两旺,据通机协会预计未来5年行业复合增速26%以上。公司做为国内不锈钢冲压泵行业龙头,目前产能已无法满足未来几年持续增长的市场需求。因此,公司积极利用超募资金计划在余杭经开区投资3.5亿元,建设年产30万台不锈钢离心泵生产基地。预计项目于2013年8月完全建成投产后,将新增年销售收入75000万元,税后净利润为8280万元,再造一个新南方泵业。此次内生式产能扩张将进一步巩固公司龙头地位,并有望大幅提升公司市场份额。

2、**延伸产业链,提高附加值。**除了积极扩张产能外,公司同样非常重视产品利润的提升。向上游延伸:先后收购杭州南丰铸造并出资湖州南丰铸造项目,一方面为公司产能扩张提供保障,另一方面为公司提供精密铸造不锈钢,进一步延伸产品链提高附加值,带来利润持续增长。向下游延伸:通过外购变频器与泵产品系统集成,公司成功介入成套变频供水设备领域,产品毛利率高达54%;预计成套业务2011年收入1亿元,未来3年复合增速100%以上,有望成为利润持续增长点。

※外延扩张:扩大产品系列与拓展新市场立足长远

1、**收购长河泵业,进军大中型高端泵领域。**公司拟以780万元收购长沙长河泵业,将极大提升公司大中型中高端泵产品的生产开发能力并推进其产业化,将进一步提升公司在泵行业的市场竞争力。长河泵业目前主要产品为大中型中开泵,应用于水电水利领域,产品盈利能力强,净利率接近20%。2011年上半年长河泵业实现营业收入1108万元,利润240万元,公司目前在手订单超千万元,预计今年全年收入有望达到3000万元,明年有望达到1亿元,将成为除不锈钢冲压泵与成套供水设备外的第三大业务。

2、收购大发机械，进军注油泵培育长期增长点。公司出资 408 万元成立控股子公司——中山润枝机械有限公司，并由其收购正飞达机械有限公司，成功进军注油泵领域。目前该产品具有广阔的市场前景，并有利于公司扩大产品系列，培育未来长期增长亮点。

※大行业小公司，中国“格兰富”渐行渐近

目前水泵行业中成长性最明确的上市公司。公司作为不锈钢冲压泵龙头，将受益于不锈钢泵对铸铁泵的“结构替代”与国产泵对进口泵的“进口替代”双重驱动，将领先水泵行业快速发展。

典型大行业小公司，成长空间巨大。目前国内水泵行业市场份额约 600 亿元，规模以上水泵制造商约 3000 家，前 5 名集中度仅约为 8%；随着行业竞争加剧，未来 3-5 年行业内整合洗牌将进入加速阶段。目前南方泵业 2010 年收入仅为 6.35 亿元，未来市场空间巨大。

管理层实干，中国“格兰富”渐行渐近。我们多次调研过公司，管理层实干，进取心强，同时利用上市契机，依托不锈钢冲压离心泵技术优势与品牌优势，通过内生增长扩规模、外延扩张产品系列化，有望由不锈钢冲压离心泵龙头发展为中国的“格兰富”。

※上调公司至“买入”评级

公司作为国内大水泵行业的小公司，我们非常看好公司内生产能扩张与外延收购后：1、不锈钢冲压泵高增长；2、变频供水设备持续爆发；3、进军大中型高端泵，培育第三大增长引擎；4、国内海水淡化泵唯一供应商，未来主题机会多。

考虑公司新进入大中型泵领域及新扩建产能 2013 年释放，我们上调公司盈利预期，预计公司 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.72 元、1.08 元与 1.75 元，目前对应动态 PE 为 27 倍、18 倍、11 倍。上调公司至“买入”评级。

※风险提示

宏观经济波动风险；原材料价格上涨风险；

图表 1：2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
CDL 系列水泵	235.33	265.03	398.42	565.76	769.44	1,154.15
增长率		12.62%	50.33%	42.00%	36.00%	50.00%
毛利率			31.72%	32.00%	31.50%	31.00%
CHL 系列水泵	64.99	63.64	96.16	130.78	172.62	241.67
增长率		-2.08%	51.10%	36.00%	32.00%	40.00%
毛利率			28.19%	25.00%	24.60%	24.50%
大中型高端泵				30.00	105.00	210.00
增长率					250.00%	100.00%
毛利率				44.00%	45.00%	45.00%
其它系列水泵	25.53	21.91	56.73	68.07	88.50	115.05
增长率		-14.21%	158.97%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利率			25.34%	27.80%	28.30%	30.00%
水泵合计	325.85	350.58	551.31	794.61	1,135.56	1,720.88
增长率		7.59%	57.26%	44.13%	42.91%	51.54%
毛利率	22.87%	28.85%	30.45%	30.94%	31.45%	31.73%
SJ 系列设备	13.27	8.58	15.44	17.30	21.62	28.10
增长率		-35.36%	80.07%	12.00%	25.00%	30.00%
毛利率			34.65%	37.00%	37.00%	36.00%
成套变频供水设备	9.85	15.90	47.95	112.69	202.84	365.11
增长率		61.35%	201.63%	135.00%	80.00%	80.00%
毛利率			48.49%	50.00%	48.00%	48.00%
变频供水设备	23.12	24.47	63.39	129.98	224.46	393.22
增长率		5.85%	159.04%	105.04%	72.68%	75.18%
毛利率	44.51%	43.10%	45.12%	48.27%	46.94%	47.14%
零配件	12.94	10.71	12.35	18.52	27.78	41.67
增长率		-17.23%	15.29%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	25.66%	35.20%	5.77%	16.00%	17.00%	18.00%
其他	41.57	11.17	8.60	9.46	10.41	11.45
增长率		-73.14%	-22.99%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率			10.63%	8.00%	8.00%	8.00%
营业收入合计	403.48	396.93	635.65	952.58	1,398.20	2,167.21
增长率		-1.62%	60.14%	49.86%	46.78%	55.00%
综合毛利率	21.86%	29.35%	31.17%	32.79%	33.48%	34.14%

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	955.68	1004.48	1129.95	1314.60	经营活动现金流	92.93	-10.32	189.73	118.63
现金	775.74	696.99	728.31	641.88	净利润	70.43	108.51	163.48	266.01
应收账款	48.80	78.21	108.22	180.74	折旧摊销	11.24	10.82	18.46	30.44
其它应收款	12.24	27.70	16.02	61.62	财务费用	3.49	1.43	6.99	10.84
预付账款	6.97	7.78	13.91	19.68	投资损失	-1.19	-1.12	-2.64	-1.65
存货	110.39	191.81	260.91	405.66	营运资金变动	9.89	-129.89	4.44	-186.00
其他	1.54	2.00	2.57	5.01	其它	-0.91	-0.07	-1.00	-1.00
非流动资产	155.25	187.76	310.28	473.78	投资活动现金流	-33.56	-42.13	-137.34	-191.28
长期投资	0.11	0.29	0.76	0.97	资本支出	19.96	36.12	119.66	161.92
固定资产	119.47	116.94	191.09	305.37	长期投资	0.00	-0.18	-0.47	-0.22
无形资产	27.26	37.99	55.35	84.61	其他	-13.60	-6.20	-18.14	-29.58
其他	8.41	32.54	63.08	82.83	筹资活动现金流	669.74	-26.29	-21.06	-13.77
资产总计	1110.93	1192.24	1440.23	1788.38	短期借款	-19.50	-5.00	0.00	20.00
流动负债	176.18	168.85	267.42	372.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	45.00	40.00	40.00	60.00	其他	689.24	-21.29	-21.06	-33.77
应付账款	65.88	90.49	126.88	214.06	现金净增加额	729.11	-78.75	31.33	-86.43
其他	65.30	38.36	100.54	98.44					
非流动负债	8.04	4.18	5.57	5.93	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	8.04	4.18	5.57	5.93	营业收入	60.14%	49.86%	46.78%	55.00%
负债合计	184.23	173.03	272.99	378.43	营业利润	58.91%	63.16%	52.80%	63.47%
少数股东权益	20.40	25.82	34.00	47.30	归属母公司净利润	47.07%	53.04%	50.66%	62.71%
归属母公司股东权益	906.30	993.39	1133.24	1362.65	获利能力				
负债和股东权益	1110.93	1192.24	1440.23	1788.38	毛利率	31.17%	32.79%	33.48%	34.14%
					净利率	11.08%	11.39%	11.69%	12.27%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	7.60%	10.65%	14.01%	18.87%
营业收入	635.65	952.58	1398.20	2167.21	ROIC	7.34%	10.46%	13.87%	18.62%
营业成本	437.55	640.25	930.15	1427.41	偿债能力				
营业税金及附加	3.71	5.72	8.39	13.00	资产负债率	16.58%	14.51%	18.95%	21.16%
营业费用	57.93	94.11	137.02	210.22	净负债比率	4.86%	3.92%	3.43%	4.26%
管理费用	55.26	81.25	118.57	181.61	流动比率	5.42	5.95	4.23	3.53
财务费用	3.49	1.43	6.99	10.84	速动比率	4.80	4.81	3.25	2.44
资产减值损失	2.17	5.72	8.39	13.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.90	0.83	1.06	1.34
投资净收益	1.19	1.12	2.64	1.65	应收帐款周转率	16.21	15.00	15.00	15.00
营业利润	76.75	125.22	191.33	312.78	应付帐款周转率	8.93	8.19	8.56	8.37
营业外收入	8.44	5.96	6.29	6.90	每股指标(元)				
营业外支出	1.55	2.00	3.00	3.00	每股收益	0.84	0.72	1.08	1.75
利润总额	83.63	129.18	194.62	316.67	每股经营现金	0.65	-0.07	1.32	0.82
所得税	13.20	20.67	31.14	50.67	每股净资产	11.58	7.08	8.11	9.79
净利润	70.43	108.51	163.48	266.01	估值比率				
少数股东损益	3.07	5.43	8.17	13.30	P/E	0.00	27.16	18.02	11.08
归属母公司净利润	67.36	103.08	155.31	252.71	P/B	0.00	2.82	2.47	2.05
EBITDA	94.86	140.00	213.09	347.11	EV/EBITDA	-7.40	15.52	10.09	6.54
EPS (元)	0.84	0.72	1.08	1.75					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com