

行业替代与横向扩张驱动, 预计公司高增速可持续

——南方泵业(300145)调研简报

核心观点

事件: 我们近日对南方泵业进行了调研, 与公司董事会秘书就行业和公司的经营情况进行了深入交流。

投资要点:

1、不锈钢冲压泵行业国内领先。不锈钢冲压泵在国内泵业的占有率不到10%, 替代铸造泵的空间极为可观, 长期来看, 作为子行业龙头公司将受益于行业替代和进口替代。今年前3季度公司收入增长40.3%, 主要是因为1) 公司销售网络的大幅扩张, 2) 大泵占比提高, 3) 国内泵业增长较快(前3季度产量增长26.1%)。我们了解到公司产品目前的需求情况良好, 预计今年公司营业收入同比增长近41%。

2、变频供水设备前景良好。公司无负压变频供水设备可避免二次污染, 节能性能好, 已经为部分自来水公司、房地产商及物业公司所认可, 今年上半年增长近1倍。由于公司泵产品的传统优势, 自主掌握控制系统, 以及产能扩张带来的规模效应, 我们预计其高毛利可维持。

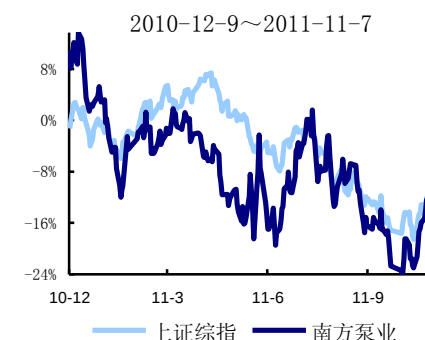
3、横向扩张进入水利泵市场。公司通过收购长河泵业从而获得进入大型水利泵所需的技术, 未来在增加长河泵业产能的基础上, 还计划用南方流动公司1/3的产能布局水利泵(总产能30万台, 计划2013年下半年投产)。针对水利泵不同的销售模式, 公司已经在北京成立了专门的销售团队以开拓此市场。基于公司灵活的市场策略和巨额的国家水利投资预期, 我们看好公司横向扩张战略。

4、综合竞争力将进一步增强。由于1) 技改+南方流体新增产能带来的规模优势, 2) 湖州南丰可配套精铸件, 3) 大型泵产品取得市场认可, 公司的综合竞争力将进一步加强。除此之外, 作为国内首套的万吨级海水淡化用泵项目预计明年底报收, 虽然海水淡化国内商用尚需时日, 作为长期的利润增长点值得关注。

维持对公司评级“推荐-A”。我们预计2011-2013年, 公司的EPS(摊薄)分别为0.68元、0.96元和1.27元, 对应的动态市盈率分别为28X、20X和15X。我们看好不锈钢冲压泵的替代空间及公司的扩张战略, 预计未来2年公司仍可维持高增长, 因此维持对公司的评级“推荐-A”。

风险提示: 潜在的市场竞争恶化; 新产品增长低于预计; 人力和原材料成本大幅上涨。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14400.00
流通A股(万股)	3600.00
52周内股价区间(元)	15.75-46.02
总市值(亿元)	27.35
总资产(亿元)	11.11
每股净资产(元)	11.33
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-南方泵业(300145):绿色泵业市场助力公司持续高速增长》 2011-08-05

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	635.7	895.0	1221.7	1624.8
同比增速(%)	60.1	40.8	36.5	33.0
归母净利润(百万)	67.4	97.4	138.8	182.2
同比增速(%)	47.1	44.6	42.5	31.3
EPS(元)	0.47	0.68	0.96	1.27
P/E	41	28	20	15

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	955.7	930.4	1073.9	1214.3	营业收入	635.7	895.0	1221.7	1624.8
现金	775.7	627.6	728.3	737.4	营业成本	437.5	596.1	813.6	1087.0
应收账款	48.8	80.7	91.3	129.1	营业税金及附加	3.7	5.2	7.1	9.4
其它应收款	12.2	40.3	16.4	45.6	营业费用	57.9	105.6	134.4	177.1
预付账款	7.0	9.1	10.7	16.1	管理费用	55.3	79.7	104.5	138.1
存货	110.4	171.0	225.1	282.6	财务费用	3.5	-6.0	-4.6	-4.3
其他	1.5	1.8	2.2	3.5	资产减值损失	2.2	1.4	2.0	2.6
非流动资产	155.3	219.5	291.8	366.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.1	0.3	0.8	1.0	投资净收益	1.2	0.2	0.5	0.2
固定资产	119.5	177.0	236.8	296.6	营业利润	76.7	113.3	165.2	215.1
无形资产	27.3	36.0	48.5	63.5	营业外收入	8.4	2.0	1.8	1.8
其他	8.4	6.3	5.7	5.0	营业外支出	1.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	1110.9	1149.9	1365.7	1580.5	利润总额	83.6	115.3	167.0	216.9
流动负债	176.2	129.7	204.1	238.7	所得税	13.2	14.1	23.4	28.5
短期借款	45.0	0.0	0.0	12.5	净利润	70.4	101.2	143.6	188.4
应付账款	65.9	92.9	111.5	155.8	少数股东损益	3.1	3.8	4.8	6.2
其他	65.3	36.8	92.6	70.3	归属母公司净利润	67.4	97.4	138.8	182.2
非流动负债	8.0	8.3	11.0	9.7	EBITDA	70.7	123.8	184.1	241.2
长期借款	0.0	4.2	5.4	3.8	EPS (元)	0.47	0.68	0.96	1.27
其他	8.0	4.2	5.6	5.9	主要财务比率				
负债合计	184.2	138.1	215.1	248.4		2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	20.4	24.2	29.0	35.2	成长能力				
股本	144	144	144	144	营业收入	60.1%	40.8%	36.5%	33.0%
资本公积金	664.35	664.35	664.35	664.35	营业利润	58.9%	47.6%	45.8%	30.2%
留存收益	97.95	179.35	313.25	488.55	归属母公司净利润	47.1%	44.6%	42.5%	31.3%
归属母公司股东权益	906.3	987.7	1121.6	1296.9	获利能力				
负债和股东权益	1110.9	1149.9	1365.7	1580.5	毛利率	31.2%	33.4%	33.4%	33.1%
现金流量表					净利率	11.1%	11.3%	11.8%	11.6%
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	7.6%	10.0%	12.5%	14.1%
经营活动现金流	275.8	2214.3	-944.8	2203.3	ROIC	5.2%	9.6%	12.4%	14.1%
净利润	700.6	592.8	657.4	784.1	偿债能力				
折旧摊销	195.1	163.8	171.4	182.9	资产负债率	16.6%	12.0%	15.7%	15.7%
财务费用	19.2	32.9	33.0	35.8	净负债比率	4.9%	0.5%	0.6%	1.3%
投资损失	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	流动比率	5.42	7.17	5.26	5.09
营运资金变动	-633.5	1420.3	-1805.2	1201.3	速动比率	4.80	5.85	4.16	3.90
其它	-5.5	4.6	-1.2	-0.7	营运能力				
投资活动现金流	-223.3	70.8	-118.0	-197.2	总资产周转率	0.90	0.79	0.97	1.10
资本支出	-54.4	-232.6	-54.2	14.9	应收帐款周转率	16.21	13.82	14.21	14.74
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	应付帐款周转率	8.93	7.51	7.96	8.13
其他	-277.8	-161.7	-172.2	-182.3	每股指标(元)				
筹资活动现金流	123.4	-137.1	-110.8	-89.9	每股收益	0.47	0.68	0.96	1.27
短期借款	-70.6	35.3	-17.6	8.8	每股经营现金	0.65	-0.10	1.32	0.70
长期借款	160.0	-50.8	-34.1	-32.0	每股净资产	11.58	7.03	7.99	9.25
普通股增加	34.0	-121.7	-59.0	-66.7	估值比率				
资本公积增加	175.9	2148.0	-1173.6	1916.2	P/E	41	28	20	15
其他	275.8	2214.3	-944.8	2203.3	P/B	3	3	2	2
现金净增加额	700.6	592.8	657.4	784.1	EV/EBITDA	6	17	11	9

资料来源：公司定期报告、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangwei@guodu.com	吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com