

投资品 - 机械

## 战略收购进展顺利，工业泵将发力

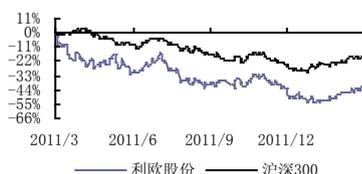
——利欧股份（002131）2011 年报点评

2012 年 3 月 13 日

评级： 买入

市场数据	2012 年 3 月 12 日
当前价格(元)	13.84
52 周价格区间(元)	11.03-23.95
总市值(百万)	4423.88
流通市值(百万)	2532.64
总股本(百万股)	319.64
流通股(百万股)	182.99
日均成交额(百万)	53.48
近一月换手(%)	41.12%
第一大股东	王相荣
公司网址	<a href="http://www.leogroup.cn">http://www.leogroup.cn</a>

### 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
利欧股份	13.64%	2.1%	-36.72%
沪深 300	5.82%	8.21%	17.44%

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1289	2145	2787	3506
收入同比	8%	66%	30%	26%
净利润(百万元)	116	202	300	398
净利润同比	5%	73%	49%	33%
毛利率	20.3%	23.7%	25.4%	25.8%
ROE	11.4%	16.5%	19.7%	20.7%
最新股本摊薄 EPS(元)	0.36	0.63	0.94	1.24

- 期间业绩增长低于预期。**报告期内公司实现营业收入 12.89 亿元，同比增长 7.89%；营业利润 1.10 亿元，同比增长-14.99%；归属上市公司股东净利润 1.16 亿元，同比增长 5.34%；实现基本 EPS0.39 元。业绩数据低于预期一方面是毛利率下降，一方面是收购的长沙天鹅泵业 2.35 亿的收入及 0.25 亿的净利润等未并入报表。
- 毛利率下滑，费用支出增加。**公司期间综合毛利率同比减少 1.8 个百分点到 20.3%，其下滑的主要原因是漆包线及硅钢等主要原材料价格都运行在高位；随着原材料价格稳定及毛利率较高的工业泵销售规模增加，公司毛利率将趋稳回升。公司期间费用率同比增加 1.36 个百分点，主要是公司投资设立多家子公司及工业泵的推广销售增加费用。
- 收购战略进展顺利，工业泵将发力。**公司通过增发收购天鹅泵业公司，建设湖南工业泵基地，收购大连华能及建设大连石化泵基地，引入中国水务等战略投资者及收购无锡锡泵等一系列战略举措，进入水利泵、电站泵及石化泵等工业泵领域。这些战略措施将形成协同效应，为公司积极坚决拓展工业泵领域，最终成为收入百亿级，进入全球泵业前十位，提供系统解决方案和全系列泵产品的世界级制造商的战略目标奠定基础。
- 盈利预测及投资评级：**考虑天鹅泵业、无锡锡泵及大连华能等 2012 并入利润表，且暂不考虑未来增发摊薄股本，我们预测 2012-2014 年公司 EPS 分别为 0.63、0.94 及 1.24 元，按 3 月 9 日 13.84 元收盘价，2012-2013 年动态 PE 分别为 22 倍及 15 倍；考虑到公司传统小型水泵北美及亚洲等市场开拓下稳定增长，以及公司工业泵业务正处于快速增长期，维持公司“买入”的投资评级。
- 风险提示：**原材料价格持续保持高位影响盈利能力；人民币大幅升值及北美市场开拓不力；工业泵等新业务市场开拓低于预期。

赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师申明

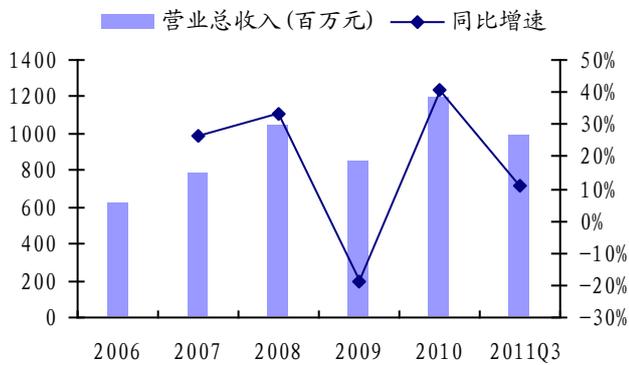
本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 2011年度公司营业收入及毛利率同比变动情况

	收入(百万元)	同比变动	毛利率	同比变动
微小水泵	913.14	14.05%	20.20%	减少0.91个百分点
园林机械	129.56	-5.80%	15.35%	减少1.12个百分点
清洗和植保机械	93.13	14.00%	26.53%	减少7.28个百分点
配件其他	122.62	-19.91%	21.25%	减少4.93个百分点
综合	1258.88	7.32%	20.27%	减少1.84个百分点

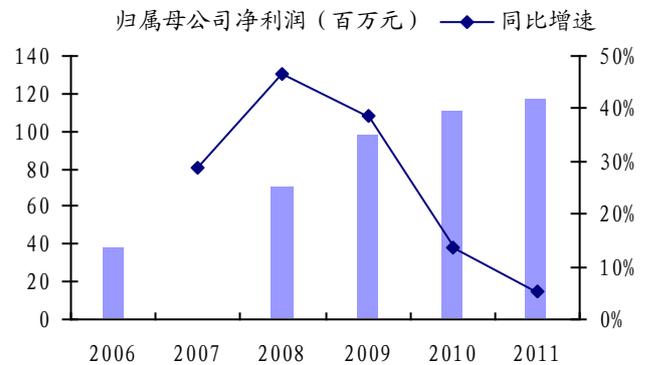
数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司历年营业收入



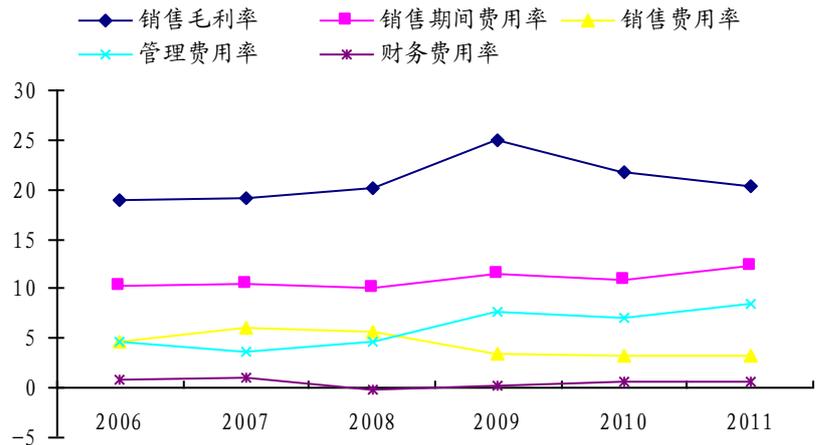
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司历年归属母公司股东净利润



数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司历年毛利率及费用情况(%)



数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司营业收入预测

	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
微小水泵	551.05	596.95	548.32	800.64	913.14	1,141.43	1,369.71	1,643.65
增速		8.33%	-8.15%	46.02%	14.05%	25%	20%	20%
工业泵						600	960	1344
增速							60%	40%
园林机械	153.72	212.31	117.43	137.53	129.56	155.47	178.79	205.61
增速		38.11%	-44.69%	17.12%	-5.80%	20%	15%	15%
清洗和植保机械		113	97.45	81.69	93.13	107.10	123.16	141.64
增速			-13.76%	-16.17%	14.00%	15%	15%	15%
配件等其他	65.75	93.18	68.65	153.11	122.62	141.01	155.11	170.63
增速		41.72%	-26.33%	123.03%	-19.91%	15%	10%	10%
主营收入	783.03	1,041.60	848.33	1,195.11	1,258.45	2,145.01	2,786.78	3,505.53
增速		33.02%	-18.56%	40.88%	5.30%	70.45%	29.92%	25.79%

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 6 公司毛利率预测

	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
微小水泵	18.66%	19.61%	25.20%	21.11%	20.20%	21.00%	21.50%	21.50%
工业泵						30.00%	32.00%	32.00%
园林机械	20.86%	19.07%	24.20%	16.47%	15.35%	18.00%	19.00%	19.00%
清洗和植保机械		20.29%	27.42%	33.81%	26.53%	27.00%	27.00%	27.00%
配件其他	25.11%	29.20%	26.39%	26.18%	21.25%	23.00%	25.00%	25.00%
综合毛利率	19.65%	20.45%	25.42%	22.11%	20.27%	23.73%	25.39%	25.77%

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	965	1308	1545	1928	<b>营业收入</b>	1289	2145	2787	3506
现金	85	129	167	210	营业成本	1028	1636	2079	2602
应收账款	381	504	529	666	营业税金及附加	5	8	10	13
其他应收款	39	64	83	105	营业费用	43	75	98	123
预付账款	112	82	104	130	管理费用	109	182	237	298
存货	301	481	611	765	财务费用	8	19	17	8
其他流动资产	46	48	50	51	资产减值损失	2	8	8	8
<b>非流动资产</b>	854	985	1034	1005	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	101	101	101	101	投资净收益	13	10	12	15
固定资产	403	544	631	630	<b>营业利润</b>	110	226	350	469
无形资产	128	126	124	121	营业外收入	33	20	15	15
其他非流动资产	221	214	179	153	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	1818	2293	2579	2932	<b>利润总额</b>	140	244	363	482
<b>流动负债</b>	673	940	917	861	所得税	20	37	54	72
短期借款	338	388	260	45	<b>净利润</b>	120	208	309	410
应付账款	209	334	424	530	少数股东损益	3	6	9	12
其他流动负债	126	218	234	285	<b>归属母公司净利润</b>	116	202	300	398
<b>非流动负债</b>	102	102	102	102	EBITDA	167	305	447	572
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.36	0.63	0.94	1.24
其他非流动负债	2	2	2	2					
<b>负债合计</b>	775	1042	1019	963					
少数股东权益	25	31	40	52	<b>主要财务比率</b>				
股本	320	320	320	320	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	252	252	252	252	<b>成长能力</b>				
留存收益	447	649	948	1346	营业收入	7.9%	66.4%	29.9%	25.8%
归属母公司股东权益	1019	1220	1520	1918	营业利润	-15.0%	106.8%	54.7%	34.0%
<b>负债和股东权益</b>	1818	2293	2579	2932	归属于母公司净利润	5.3%	73.0%	48.6%	32.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	20.3%	23.7%	25.4%	25.8%
					净利率 (%)	9.0%	9.4%	10.7%	11.3%
					ROE (%)	11.4%	16.5%	19.7%	20.7%
					ROIC (%)	8.0%	14.5%	19.6%	23.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	42.6%	45.4%	39.5%	32.8%
					净负债比率 (%)	56.57%	46.96%	35.37%	15.20%
					流动比率	1.43	1.39	1.68	2.24
					速动比率	0.98	0.87	1.00	1.33
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.90	1.04	1.14	1.27
					应收账款周转率	4	5	5	6
					应付账款周转率	5.71	6.03	5.49	5.45
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.63	0.94	1.24
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.57	0.98	0.98
					每股净资产 (最新摊薄)	3.19	3.82	4.76	6.00
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.98	21.95	14.77	11.12
					P/B	4.34	3.63	2.91	2.31
					EV/EBITDA	28	15	10	8

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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或征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.