

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 36.84
合理价格区间(元): 45.00-50.00

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

秦瑞 执业证书编号: S0570512070077
研究员 021-28972086
qinrui@htsc.com

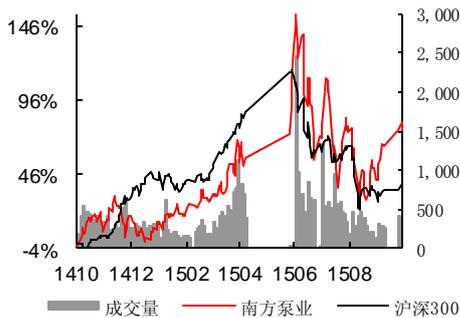
金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

王宗超 010-63211166
联系人 wangzongchao@htsc.com

相关研究

- 1《南方泵业(300145):单季度增速全年低点,金山环保并购稳步推进》2015.08
- 2《南方泵业(300145):业绩正处于新一轮快速扩张期,前景看好》2015.07
- 3《南方泵业(300145):第二季度业绩增速或是全年低点,成长潜力巨大》2015.07

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	263.12
流通A股(百万)	178.65
52周内股价区间(元)	20.63-53.08
总市值(百万)	9,693.18
总资产(百万)	2269
每股净资产(元)	5.80

资料来源:公司公告

三季度业绩预告超预期, 全年向上拐点显现

南方泵业(300145)

投资要点:

南方泵业发布三季度业绩预告, 报告期内实现归属母公司净利润 1.36-1.50 亿元, 同比增长 0%-10%, 表现高于市场预期。

第三季度实现归母净利润 5385-6476 万元, 同比增速-1%-19%, 全年业绩拐点显现。2014 年第三季度南方泵业实现归母净利润 5435 万元, 今年同期单季业绩表现大概率 10% 增速以上。

营销网络建设持续推进, 高规格大流量产品结构优化, 带动三季度业绩超预期。目前, 公司营销网点已实现全国一、二线城市基本覆盖, 在通用设备行业下行的市场逆境中, 开拓了更广的市场空间。同时, 根据市场需求积极调整现有生产能力的布局, 提升高规格大流量产品占比, 打开利润上升通道。

继续坚定推荐南方泵业, 业绩进入拐点向上阶段。具体分析如下:

1. 收购金山环保获通过。江苏金山环保在工业水处理、特种膜、污泥处理和餐厨垃圾处理等各方面都拥有非常强的技术优势和优秀市场口碑, 将与南方泵业在资金、渠道、装备制造等方面有效结合, 定位于从事工业污水、污泥处理等的技术设计、装备制造业务, 后续订单数量或大超预期。

2. 加快产业升级和外延扩张, 推进“制造业+制造服务业”战略模式。布局城市污水处理及净水处理两大领域, 借助产业链整合快速壮大现有业务并切入海水淡化等高盈利环节, 成长空间巨大。前期公告与有关方商议设立环保科技类产业并购基金是该战略的又一进步。

3. 公告未来半年实施第二期员工持股计划, 规模不低于 1 亿元。同时董事长及全体董、监、高人员承诺未来 6 个月不减持股份, 显示充分信心。

业绩预测及投资建议:金山环保业绩承诺是 2015-17 年度税后净利润分别不低于 1.2、1.9、3.0 亿元, 复合增速超 50%。南方泵业 2015-16 年净利润或达 2.6、4.7

亿元, 对应 PE 为 35, 19 倍。已公告筹划未来实施第二期员工持股计划, 展现管理层及员工信心。鉴定建议买入。

风险提示: 新产品、新业务拓展进度低于预期。

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1,571.49	1,806.00	2,257.50	2,821.88
+/-%	16.88%	14.92%	25.00%	25.00%
净利润(百万)	196.74	230.80	294.40	380.29
+/-%	23.66%	17.31%	27.56%	29.18%
EPS	0.75	0.88	1.12	1.45
PE	49.12	41.87	32.82	25.41

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1158	1364	1711	2199
现金	567	819	924	1285
应收账款	165	121	138	237
其他应收账款	14	15	19	24
预付账款	6	17	19	20
存货	325	311	503	503
其他流动资产	82	81	107	130
非流动资产	894	905	938	914
长期投资	0	0	0	0
固定投资	575	699	774	772
无形资产	131	128	125	122
其他非流动资产	188	78	39	19
资产总计	2052	2269	2649	3113
流动负债	509	518	631	752
短期借款	2	0	0	0
应付账款	221	256	322	399
其他流动负债	286	262	309	353
非流动负债	32	25	25	26
长期借款	22	22	22	22
其他非流动负债	11	3	4	4
负债合计	541	543	657	777
少数股东权益	63	64	66	69
股本	262	262	262	262
资本公积	608	608	608	608
留存公积	583	787	1051	1392
归属母公司股	1448	1663	1926	2267
负债和股东权益	2052	2269	2649	3113

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	179	359	216	415
净利润	196	232	297	383
折旧摊销	43	54	67	75
财务费用	-7	-17	-22	-37
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-74	67	-130	-16
其他经营现金	20	23	4	10
投资活动现金	-200	-101	-101	-51
资本支出	175	100	100	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	-25	-1	-1	-1
筹资活动现金	-3	-7	-9	-3
短期借款	-11	-2	0	0
长期借款	22	0	0	0
普通股增加	117	0	0	0
资本公积增加	-95	0	0	0
其他筹资现金	-35	-5	-9	-3
现金净增加额	-24	252	106	361

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1571	1806	2258	2822
营业成本	974	1112	1391	1738
营业税金及附加	11	13	16	20
营业费用	198	220	273	339
管理费用	173	199	246	305
财务费用	-7	-17	-22	-37
资产减值损失	9	9	10	11
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	214	270	343	446
营业外收入	22	15	15	15
营业外支出	5	15	5	5
利润总额	230	270	353	456
所得税	34	38	57	73
净利润	196	232	297	383
少数股东损益	-1	1	3	3
归属母公司净利	197	231	294	380
EBITDA	250	307	388	484
EPS	0.75	0.88	1.12	1.45

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	16.9%	14.9%	25.0%	25.0%
营业利润	19.1%	26.1%	27.4%	29.8%
归属母公司净利	23.7%	17.3%	27.6%	29.2%
获利能力				
毛利率(%)	38.0%	38.4%	38.4%	38.4%
净利率(%)	12.5%	12.8%	13.0%	13.5%
ROE(%)	13.6%	13.9%	15.3%	16.8%
ROIC(%)	18.6%	23.3%	24.7%	32.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.4%	23.9%	24.8%	25.0%
净负债比率(%)	5.36%	3.98%	3.29%	2.78%
流动比率	2.28	2.63	2.71	2.93
速动比率	1.63	2.03	1.91	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.84	0.92	0.98
应收账款周转率	11	12	16	14
应付账款周转率	4.62	4.66	4.81	4.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.75	0.88	1.12	1.45
每股经营现金流	0.68	1.37	0.82	1.58
每股净资产(最新)	5.52	6.34	7.34	8.64
估值比率				
PE	49.12	41.87	32.82	25.41
PB	6.67	5.81	5.02	4.26
EV_EBITDA	37	30	24	19

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com