

凌霄泵业(002884)

通用机械/机械设备

发布时间: 2021-05-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

海内外需求旺盛，业绩增长有望延续

事件:

公司4月28日晚发布一季报，2021Q1公司实现营收4.32亿元，同比增长77.71%，实现归母净利润0.91亿元，同比增长41.85%，实现扣非净利润0.86亿元，同比增长49.99%。

点评:

国内外需求旺盛，一季度业绩高增。受益于国内外需求保持旺盛，公司21Q1收入、利润分别同比增长78%、42%，较20Q4的47%、22%明显提速。受益于疫情影响下海外产能受限以及居民居家休闲娱乐需求增加，公司塑料卫浴泵以及不锈钢泵产品收入实现较快增长，带动收入高增。目前公司接单情况较好，一季度末预收账款同比增长82%，预计二季度收入较快增长有望延续。

净利率环比改善，费用率同比下降。从净利率看，公司21Q1净利率为21.05%，环比20Q4提升1.66pct，结束了净利率自20Q3以来下滑趋势。公司通过降本增效、适度提价等措施应对原材料涨价，预计利润率有望企稳。从费用端看，Q1费用率同比下降1.91pct至4.80%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-1.41/-1.18/+0.47/+0.21pct至0.90%/1.44%/3.01%/-0.55%，销售费用率下降主要系执行新收入准则下运费在营业成本中核算所致，同时报告期内公司研发投入同比增加。

产能扩张稳步推进，拓展品类培育新动能。国内外水泵市场前景广阔，公司专注于电泵的研发、设计、生产和销售，具有40多年的生产管理经验，逐步建立起品牌、渠道、客户等多方面竞争优势，已成为国内塑料卫浴泵、不锈钢泵头部企业，未来市场份额有望持续提升。目前公司民用离心泵产业化一期项目预计将于2021年6月投产，将新增34.4万台不锈钢离心泵及5.6万台潜水泵年产能，助力规模提升。同时，公司积极开发海水泵、化工泵等新产品，完善公司产品链条，培育增长新动能。

盈利预测:预计2021-2023年EPS分别为1.59/1.82/2.06元，当前股价对应PE分别为19.49/17.00/15.02x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示:海外需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格及汇率波动。

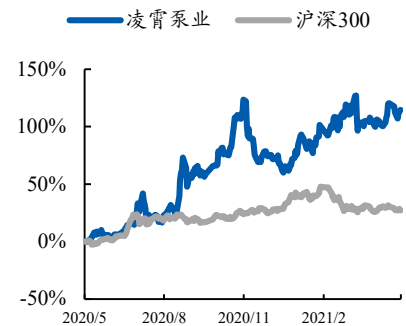
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,135	1,435	1,646	1,875	2,110
(+/-)%	2.78%	26.45%	14.64%	13.97%	12.54%
归属母公司净利润	272	359	403	463	523
(+/-)%	22.05%	31.62%	12.54%	14.65%	13.15%
每股收益(元)	1.07	1.41	1.59	1.82	2.06
市盈率	14.08	16.93	19.49	17.00	15.02
市净率	2.75	3.07	3.29	2.75	2.31
净资产收益率(%)	19.57%	18.15%	16.90%	16.15%	15.37%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	193	254	254	254	254

股票数据

2021/05/13

6个月目标价(元)	38.16
收盘价(元)	30.96
12个月股价区间(元)	15.12~32.80
总市值(百万元)	7,860.04
总股本(百万股)	254
A股(百万股)	254
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	7%	107%
相对收益	6%	21%	81%

相关报告

《机械行业2021年策略报告:龙头与景气制造公司的盛宴!》

--2021105

《装配式建筑是发展必由之路，产业链发展春天来临》

--2021012

《论挖机周期性:淡化周期,增量犹在》

--20200930

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	497	851	1,269	1,758
交易性金融资产	1,000	1,000	1,000	1,000
应收款项	108	124	141	159
存货	286	333	379	427
其他流动资产	45	51	57	62
流动资产合计	1,937	2,359	2,846	3,406
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	210	218	225	228
无形资产	6	6	6	6
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	233	251	268	277
资产总计	2,170	2,610	3,114	3,683
短期借款	0	0	0	0
应付款项	100	116	133	149
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	171	198	226	255
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
长期负债合计	24	24	24	24
负债合计	195	222	250	278
归属于母公司股东权益合计	1,975	2,388	2,864	3,404
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,170	2,610	3,114	3,683

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,435	1,646	1,875	2,110
营业成本	955	1,109	1,266	1,426
营业税金及附加	8	10	11	12
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	18	20	23	26
管理费用	23	27	30	34
财务费用	6	-10	-16	-23
公允价值变动净收益	13	0	0	0
投资净收益	22	26	29	33
营业利润	415	466	534	604
营业外收支净额	0	0	1	1
利润总额	415	466	535	605
所得税	56	63	72	82
净利润	359	403	463	523
归属于母公司净利润	359	403	463	523
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	359	403	463	523
资产减值准备	3	0	0	0
折旧及摊销	18	21	22	23
公允价值变动损失	-13	0	0	0
财务费用	9	0	0	0
投资损失	-22	-26	-29	-33
运营资本变动	-77	-40	-42	-43
其他	1	0	-1	-1
经营活动净现金流量	277	358	412	469
投资活动净现金流量	-163	-4	5	20
融资活动净现金流量	216	0	0	0
企业自由现金流	338	401	459	523

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.41	1.59	1.82	2.06
每股净资产 (元)	7.78	9.40	11.28	13.40
每股经营性现金流量	1.09	1.41	1.62	1.85
成长性指标				
营业收入增长率	26.4%	14.6%	14.0%	12.5%
净利润增长率	31.6%	12.5%	14.6%	13.1%
盈利能力指标				
毛利率	33.5%	32.6%	32.5%	32.4%
净利润率	25.0%	24.5%	24.7%	24.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	27.43	27.43	27.43	27.43
存货周转天数	109.40	109.40	109.40	109.40
偿债能力指标				
资产负债率	9.0%	8.5%	8.0%	7.6%
流动比率	11.32	11.89	12.59	13.38
速动比率	9.46	10.02	10.71	11.51
费用率指标				
销售费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
财务费用率	0.4%	-0.6%	-0.8%	-1.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	16.93	19.49	17.00	15.02
P/B (倍)	3.07	3.29	2.75	2.31
P/S (倍)	5.47	4.77	4.19	3.72
净资产收益率	18.1%	16.9%	16.1%	15.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 现任东北证券轻工组研究人员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本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反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司
网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-61002026	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn