

西泵股份 (002536)

年报、一季报亮眼，业绩有望延续高增长

推荐 (维持)

现价: 14.25 元

主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.xixia-waterpump.com
大股东/持股	河南省宛西控股股份有限公司 /33.36%
实际控制人/持股	孙耀志/%
总股本(百万股)	334
流通 A 股(百万股)	304
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	47.57
流通 A 股市值(亿元)	43.29
每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	34.90

行情走势图



相关研究报告

《西泵股份*002536* 国内汽车水泵龙头，看好公司未来发展》 2016-12-14

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

王伟 一般从业资格编号
S1060116070094
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

2017年4月12日，西泵股份发布年报及一季度报，公司2016年实现营业收入20.85亿元，同比增长8.9%；实现归母净利润1.08亿元，同比增长88.8%，EPS为0.32元。同时，向全体股东每10股派发现金红利1.0元（含税）。

2017年一季度实现营业收入5.93亿元，同比增长24.3%；实现归母净利润0.51亿元，同比增长71.3%。同时，预计2017年上半年实现归母净利润7774-9847万元，同比增长50%-90%。

平安观点:

■ 年报、一季报业绩高增长，主要源于产品结构和客户结构的优化:

2016年及2017年一季度，公司归母净利润分别为1.08亿元、0.51亿元，分别同比增长88.8%、71.3%。我们认为公司业绩的主要驱动因素是:

1. 公司战略调整效果显现，产品结构和市场结构优化，中高端产品如电子开关水泵、涡轮增压器壳体等产品的销售比例增速明显，利润增长明显；
2. 公司严控投资规模，投资持续减少，固定费用无明显增加，产品利润率回升。

■ 进、排气歧管和涡壳增长迅猛，产品结构得以优化:

2016年，公司营业收入中水泵收入占比48.33%（2015年，53.07%），进排气歧管收入占比34.65%（2015年，29.93%），涡壳收入占比11.22%（2015年，9.30%），飞轮壳收入占比为2.68%（2015年，2.88%），进排气歧管和涡壳业务增长迅猛，目前涡壳铸造产能有300万只，加工装备产能有150万只，2016年产销60余万只，涡壳业务有望继续放量。

■ 规模化效应显现，各产品毛利率均有提升:

2016年公司实现营业收入20.85亿元，而归母净利润只有1.08亿元，净利润率为5.2%，因此毛利率的提高对于公司净利润增长影响十分明显。2016年，公司总体业务毛利率为24.7%，增加1.9个百分点，其中随着公司涡壳规模化效应的显现、以及进排气歧管良品率的提升等因素，涡壳、

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1915	2085	2353	2674	3045
YoY(%)	18.6	8.9	12.9	13.7	13.9
净利润(百万元)	57.1	108	187	240	313
YoY(%)	41.4	88.7	73.0	28.5	30.5
毛利率(%)	22.8	24.7	27.8	28.8	29.8
净利率(%)	3.0	5.2	7.9	9.0	10.3
ROE(%)	3.3	5.9	9.4	10.9	12.7
EPS(摊薄/元)	0.17	0.32	0.56	0.72	0.94
P/E(倍)	83.2	44.1	25.5	19.8	15.2
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9

进排气歧管的毛利率分别提升 4.1、2.4 个百分点。

■ **经营计划清晰、明确，完成率高：**

2017 年，计划实现营业收入 23 亿元，归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿元。从 2016 年的完成情况来看，公司 2016 年计划实现营业收入 21 亿元，实际完成 20.84 亿元，计划完成率 99.24%；2016 年计划实现归属于上市公司股东的净利润 8,000 万元，实际完成 10,785.72 万元，计划完成率 134.82%。公司经营计划完成率高，对今年经营计划的完成充满信心。

■ **外研方面重点明确，布局有望加速：**

公司紧随市场趋势，布局新能源汽车行业。早在 2011 年即研发出适合电动汽车使用的电子水泵，并持续扩大产能，目前年产电子水泵 50 万只左右，已实现对上汽通用、北汽新能源等的批量供货。并且，公司新近设立上海飞龙公司，开展新能源汽车电子和汽车发动机热管理系统方面研发。

公司 2017 年将积极与投行合作参与并购基金，并有针对性选择电子、电控标的合作伙伴，弥补企业短板。

■ **投资建议：**

我们认为，西泵股份作为水泵行业龙头，主营业务未来将维持稳定增长，并且看好公司未来外延式的布局。由于毛利率变动高于我们此前预期，调整西泵股份 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 为 0.56 元、0.72 元、0.94 元(原预测 2017 年、2018 年 EPS 为 0.37 元、0.46 元)，对应 PE 分别为 25.5x、19.8x、15.2x，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**

新产品推广不达预期风险、行业景气度下降风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1441	2036	2325	2618
现金	158	608	691	787
应收账款	524	542	670	710
其他应收款	16	22	21	28
预付账款	104	92	130	123
存货	394	543	507	672
其他流动资产	245	230	306	299
非流动资产	1427	1530	1626	1724
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1185	1271	1360	1456
无形资产	173	189	196	198
其他非流动资产	69	70	70	70
资产总计	2868	3566	3951	4342
流动负债	850	1393	1568	1676
短期借款	170	642	778	752
应付账款	379	397	473	503
其他流动负债	301	354	317	421
非流动负债	167	167	167	167
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	167	167	167	167
负债合计	1017	1559	1735	1843
少数股东权益	11	13	16	20
股本	334	334	334	334
资本公积	1095	1095	1095	1095
留存收益	412	537	701	913
归属母公司股东权益	1840	1994	2200	2480
负债和股东权益	2868	3566	3951	4342

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	70	295	243	437
净利润	109	189	243	317
折旧摊销	139	112	129	148
财务费用	7	27	37	36
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-205	-33	-165	-64
其他经营现金流	20	0	0	0
投资活动现金流	-163	-214	-225	-245
资本支出	156	103	97	97
长期投资	-7	0	0	0
其他投资现金流	-14	-112	-129	-148
筹资活动现金流	-110	-103	-70	-70
短期借款	-174	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	223	0	0	0
资本公积增加	-223	0	0	0
其他筹资现金流	65	-103	-70	-70
现金净增加额	-204	-23	-53	122

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2085	2353	2674	3045
营业成本	1569	1699	1904	2137
营业税金及附加	18	20	23	26
营业费用	77	80	91	104
管理费用	298	315	348	387
财务费用	7	27	37	36
资产减值损失	20	23	27	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	96	189	245	325
营业外收入	20	17	19	18
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	115	205	262	341
所得税	6	16	20	25
净利润	109	189	243	317
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	108	187	240	313
EBITDA	259	330	415	513
EPS(元)	0.32	0.56	0.72	0.94

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	8.9	12.9	13.7	13.9
营业利润(%)	80.1	96.3	29.5	32.7
归属于母公司净利润(%)	88.7	73.0	28.5	30.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	24.7	27.8	28.8	29.8
净利率(%)	5.2	7.9	9.0	10.3
ROE(%)	5.9	9.4	10.9	12.7
ROIC(%)	5.2	7.2	8.4	10.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	35.5	43.7	43.9	42.4
净负债比率(%)	3.0	1.7	3.9	-1.4
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.56	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.88	0.73	1.31
每股净资产(最新摊薄)	5.51	5.97	6.59	7.43
估值比率	-	-	-	-
P/E	44.1	25.5	19.8	15.2
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.2	15.1	12.1	9.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033