

研究所

证券分析师：后立尧 S0980511110001  
010-88576833 转 802 houly@ghzq.com.cn

联系人：田庚  
010-88576833 转 806 tiang@ghzq.com.cn

## 跨领域扩张中的综合水处理制造商

### —新界泵业(002532) 重大事件点评报告

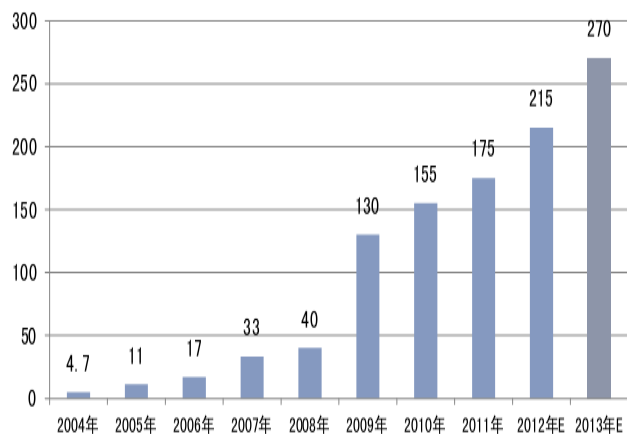
#### 事件：

(1).国家防总于4月1日17时紧急启动IV级抗旱应急响应。(2).国务院办公厅下发了《关于做好城市排水防涝设施建设工作的通知》。(3).中央决定2013年我国将在土地整治上投入超过1500亿,以实现十二五期间我国再建4亿亩高标准基本农田的任务。(4).财政部网站消息:财政部等三部联合支持东北四省区实施“节水增粮行动”,计划到2015年发展高效节水灌溉面积3800万亩。

#### 评论：

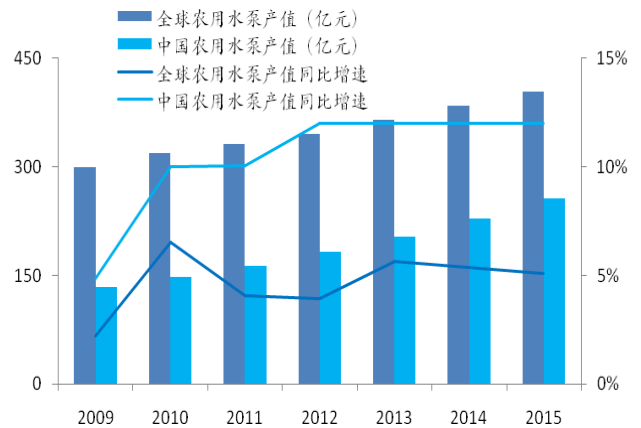
公司是抗旱、排水、节水、增产急先锋。(1).抗旱:国家防总于4月1日17时紧急启动IV级抗旱应急响应,3月份以来中国西南、西北和冬麦区等部分地区旱情持续发展,抗旱形势严峻。作为农村供水水泵行业龙头,新界泵业将受益于抗旱工作带来的需求。(2).排水:公司受益于城市排水防涝设施建设:国务院近期提出要力争用5年时间完成排水管网的雨污分流改造,今后要加大用于城市排水防涝设施的资金投入。新界泵业生产的污水污物潜水电泵有望进入城市或者农村排水防涝体系。(3).节水+增产:十二五期间年均水泵投资100亿元。2013年加大力度投资1500亿元再建1亿亩设高标准基本农田,超出近年来1000亿元的投资均值。“十二五”期间国家在农业领域将完成2.1万亿元的总投资,年均增速超20%,其中水泵行业年均投资约100亿元。

图 1、预计 2013 年农机补贴总额达 270 亿元



资料来源：中国农业机械工业协会，国海证券研究所

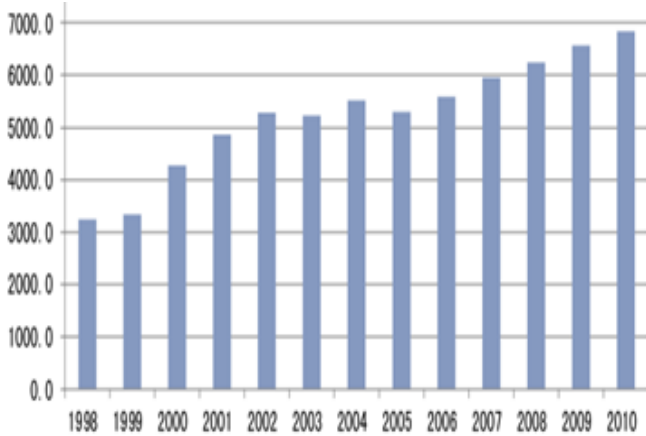
图 2、全球及中国农用水泵产值



资料来源：中国农业机械工业协会，国海证券研究所

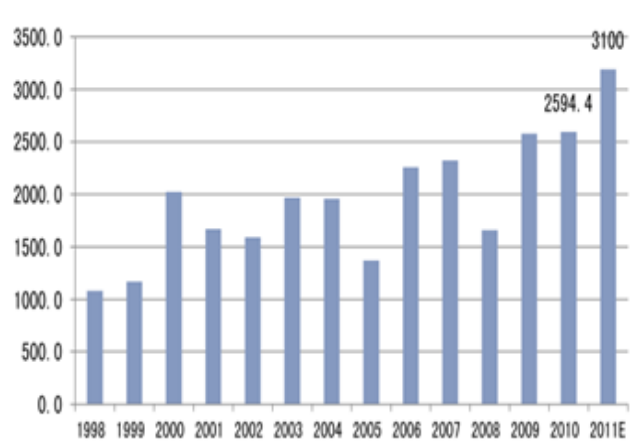
水泵行业蛋糕变大的催化剂：农机补贴、粮食价格提升、旱涝灾害。(1).农机补贴力度不断加大。2012年全年农机购置补贴额达到215亿元,同比增长23%。(2).粮食价格提升拉动水泵需求。全球粮食价格持续高涨带动了全球农用水泵需求提升。预计全球农田灌溉投资预计将在未来3~5年继续大幅增长,粮食价格间接拉动了水泵需求。(3).旱涝灾害:近几年频繁的自然灾害客观上拉动了水泵需求。

图 3、农业水泵保有量



资料来源：中国农业机械工业协会，国海证券研究所

图 4、国内农业水泵需求量



资料来源：中国农业机械工业协会，国海证券研究所

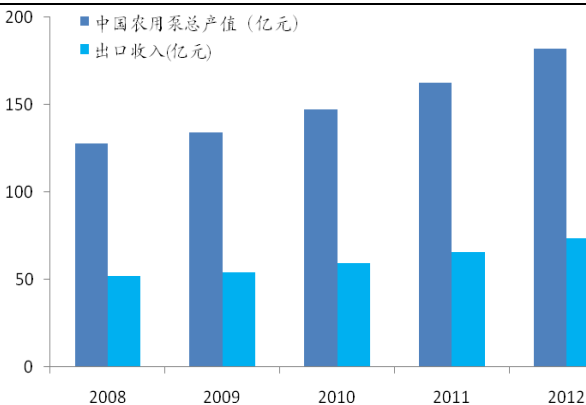
**公司增长的三大动力:渠道、品牌、技术。** 农业水泵行业市场分散,主要靠品牌和渠道竞争,多数企业市场占有率不超过 2%。新界泵业具有完善的销售网络:一级经销商 1100 多家,二级分销商 3500 多家,公司给每级经销商较好的利润空间,因此经销商对公司有较高忠诚度;公司产品具有良好品质,作为在该领域持续经营 20 多年的公司,新界泵业的产品性价比得到广泛认可,新界水泵在国内 100%采用自主品牌,在国外 90%以上采用自主品牌;其三,技术优势,公司累计主持或参与制定国家/行业标准 20 多项,累计获得 50 多项国家专利等。

**并购浙江博华,进入环保领域。** 公司 2012 年年底并购的浙江博华专业从事污水处理,设备方面与公司有合作,在废水、废气、噪声等环境治理领域能够提供工程设计、设备采购及安装、调试等全面解决方案。浙江博华承诺 2012-2014 年的净利润分别不少于 175、910 和 1180 万元,预计 2013 年占新界泵业净利润不足 10%,收购浙江博华是公司进入环保行业的重要一步。

**募投项目投产将解决产能问题。** 2012 年公司水泵销售数量预计在 240 万台左右,老产区产能已经充分释放。2012 年 11 月份公司募投项目开始试生产,将在 2013 年逐步释放产能,达产后新项目产能可达 100 万台,解决产能瓶颈问题,13 年公司具备释放业绩的客观条件。

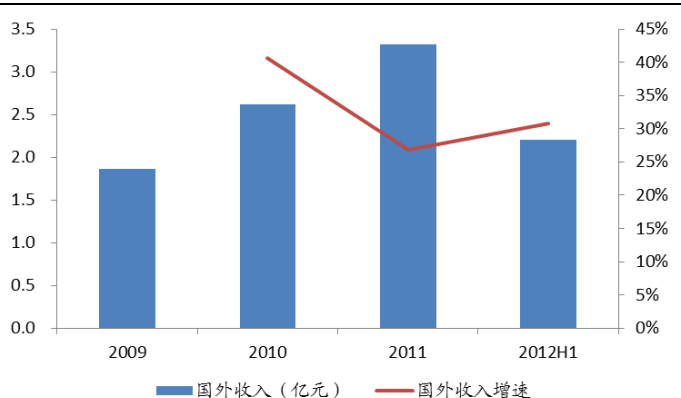
**海外市场有望保持较快增长。** 公司自 2005 年开始开拓海外市场,坚持自有品牌建设,目前公司在海外拥有 330 家左右稳定客户群体,覆盖亚非拉、欧美等 70 多个国家和地区。2012 年上半年海外收入仍然实现 31%的高增长,随着公司通过进一步优选经销商、加强营销力度,海外市场仍然有望实现快速增长。

图 3、中国农业水泵出口额



资料来源：中国农业机械工业协会，国海证券研究所

图 4、新界泵业出口收入情况



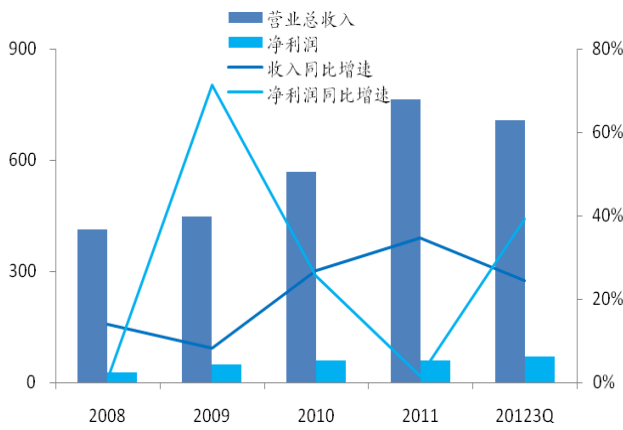
资料来源：wind、国海证券研究所

## 投资建议:

业绩环比改善明显,预收账款保障增长。前三季度公司毛利率和净利率环比改善,预收账款同比翻番。公司货币资金4亿元,负债2.4亿元,现金较充裕。另外,公司为了规避外汇波动影响做了外汇套期保值,按金额测算对应公司未来3年的出口收入约13亿元,这与公司未来五年规划吻合。

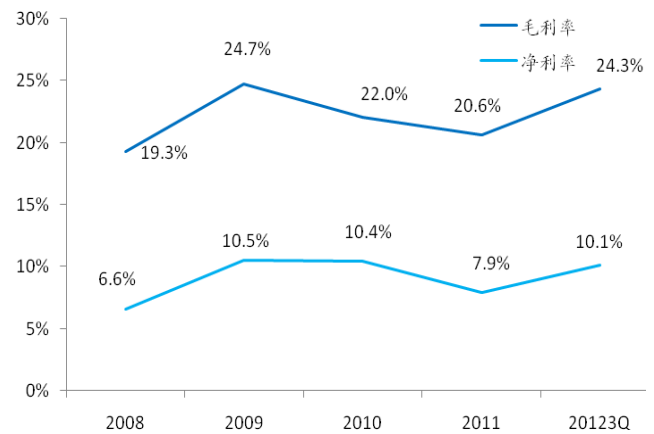
五年规划未来5年增速超30%。公司制定了未来5年发展规划,13-16年收入增速在25%以上,净利润增速在30%以上。显示了公司对未来增长充满信心。公司的高增长源于农用水泵普及率的提高、公司销售网络的强化。

图 5、新界泵业收入及净利润(亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6、新界泵业毛利率及净利率环比上升



资料来源: WIND、国海证券研究所

盈利预测及投资建议: 我们上调公司 2013-2014 年的 EPS 分别至 0.75、1.00 元, 对应 PE 分别为 22、17 倍, 预测公司 13-14 年都将保持 30%以上的高增速, 13 年合理估值为 23 元, 目前价位还有 35% 的涨幅, 上调公司至“买入”评级。

表 1、新界泵业盈利预测

盈利预测和财务指标					
	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	765	936	1,198	1,534	1,917
(+/-%)	34.7%	25.0%	28.0%	28.0%	25.0%
净利润(百万元)	60	86	120	160	194
(+/-%)	1.7%	43.5%	38.4%	34.1%	21.2%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.54	0.75	1.00	1.22
EBIT Margin	7.6%	11.0%	11.3%	11.8%	11.3%
净资产收益率(ROE)	7.3%	9.6%	12.1%	14.3%	15.2%
市盈率 (PE)	40.0	30.9	22.3	16.7	13.7

资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 风险提示:

1. 宏观风险: 假如 2013 年宏观经济增速低于预期, 将影响财政收入, 进而可能影响国家对农机的补贴力度。
2. 竞争加剧风险: 农业水泵行业门槛低, 竞争较激烈, 不排除竞争对手采取激进销售策略, 抢夺公司市场份额。
3. 毛利率下滑风险: 假如 2013 年不锈钢等基础原材料价格上涨, 公司毛利率将可能下滑。

## 【分析师承诺】

后立尧，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 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。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn