

研究所

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

收购飞亚电子打造高端研发基地

—新界泵业(002532) 重大事件点评报告

事件：

公司以 1952 万元收购浙江飞亚电子有限公司全部股权方式在杭州购置相应土地及房屋，用于公司筹建研发基地，同时承担飞亚电子 3548 万元债务。

评论：

购置优质土地建设研发中心，吸引高端人才：飞亚公司目前主要资产为 600 亩自有土地，以及该地块上的三幢自有房屋。新界泵业拟在收购公司的土地上筹建新界泵业集团杭州研发基地，集国内国际一流人才。此次收购实际花费 5500 万元，每亩地平均约 9 万元，性价比非常高。

水利部发节水通知利好公司节水产品：水利部近日发出通知要求各地加快制定各行业用水定额指标。这意味着 2012 年推行至今的最严水资源管理制度将落到实处。工信部也将出台《国家鼓励的重大工业节水工艺、技术和装备目录》，用于指导推动工业各领域特别是五大高耗水行业的节水进程。新界泵业的节水系列水泵将受益。

未来 3 年业绩稳定增长，中报业绩预增 20%-50%。根据公司去年发布的发展规划，2013-2016 年公司净利润增速都在 30% 以上，公司 2015 年收入目标是 20.8 亿元，目前公司产能为 200 多万台，募投项目达产后公司产能可达 300 多万台，将保障公司收入目标的实现。公司预告中报业绩增速为 20%-50%，而 2013 年 5 月国内水泵主要产地浙江省水泵产量同比增速为 21.6%，与去年同期比明显加速。我们判断公司中报业绩应该在 40% 左右。

表 1、公司五年发展规划

	2013 年	2014 年	2015 年	2015 年
营业收入(亿元)	13.3	16.6	20.8	26.0
增长率	24.9%	25.1%	25.0%	25.0%
净利润(亿元)	1.15	1.50	1.96	2.60
增长率	34.9%	30.4%	30.7%	32.6%

资料来源：公司公告、国海证券研究所

公司近几年高速增长的内生动力：水泵行业蛋糕变大：(1).粮食价格提升间接推动水泵行业新需求；(2).旱涝灾害频繁导致水泵需求增加；(3).国家农机补贴力度不断加大。(4).农民收入提高后买水泵的比例在上升。**公司内在竞争力：**渠道+品牌：(1).公司具有完善的销售网络，给每级经销商较好的利润空间；(2).公司产品性价比高，品牌知名度高，市占率在上升。

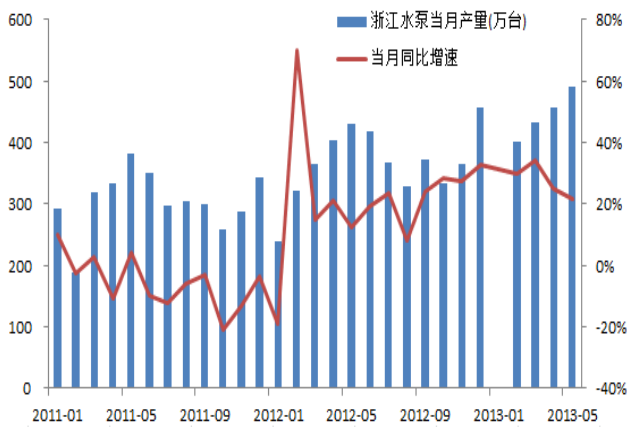
公司农业水泵+城镇水处理+环保三大主业清晰。公司设立了潜水泵、陆上泵、井泵、不锈钢泵、污水泵和屏蔽泵 6 大事业部。在农业水泵领域公司市占率约 4% 是行业第一，公司正在拓展城镇水处理领域，去年收购浙江博

华进入环保领域，形成三大主业。

环保业务渐入佳境。公司去年收购了专业从事污水处理的公司--浙江博华成功进入切入环保领域,为公司打开了更大的发展空间。并购的公司浙江博华承诺 2012-2014 年的净利润分别不少于 175、910 和 1180 万元。浙江博华 2012 年底在手合同约 7143 万元，预计今年实现贡献至少 1000 万的投资收益，并将提升公司整体估值。

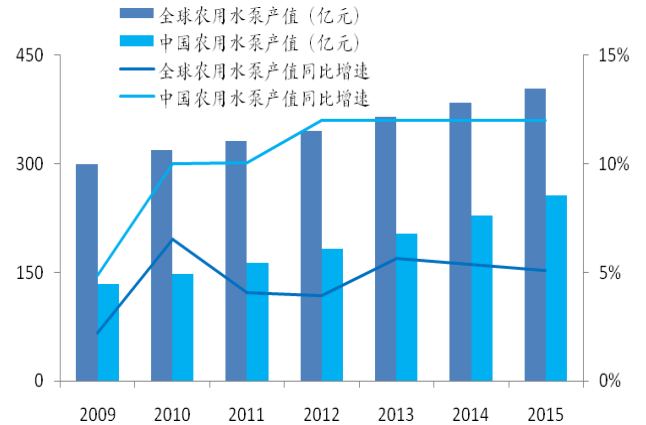
募投产能释放保障公司业绩增长。公司 2015 年收入目标是 20.8 亿元，目前公司产能为 200 多万台，募投项目达产后公司产能可达 300 多万台，将保障公司收入目标的实现。

图 1、浙江地区水泵当月产量及增速



资料来源：wind，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

投资建议：

维持买入评级：我们预测公司 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,维持公司“买入”评级。

表 1、新界泵业盈利预测

盈利预测和财务指标					
	2011	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	765	942	936	1,211	1,568
(+/-%)	34.7%	23.3%	24.0%	29.4%	29.4%
净利润(百万元)	60	86	120	160	209
(+/-%)	1.7%	43.4%	39.4%	32.9%	30.9%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.54	0.75	1.00	1.31
EBIT Margin	7.6%	10.1%	13.1%	13.2%	13.4%
净资产收益率(ROE)	7.3%	9.6%	12.1%	14.2%	16.2%
市盈率 (PE)	40.0	31.0	22.2	16.7	12.8

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
梁 铮	010-88576898-836	18600165656	liangz02@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
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@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
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
李 芬	0755-82838810	13570866113	lif@ghzq.com.cn