

机械行业

新界泵业 (002532)

公司点评报告

评级: 买入

维持

目标价: 26.6 元

收盘价 17.9

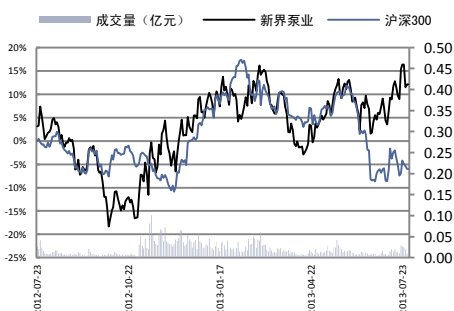
目标价 26.6

基本数据

52周最低/最高(元)	13.0-19.3
市盈率(x) ttm	30.82
市净率(x) lf	3.02
EV/EBITDA(x) 1yr	21.74
总股本(亿)	1.60
流通A股(亿)	0.45
流通B股/H股(亿)	0.00
总市值(亿元)	28.75
流通A股市值(亿元)	8.11
主要控股股东	许敏田
占总股本比重	22.0%

相对股价表现

	3个月	6个月	12个月
新界泵业	9.0%	4.1%	9.1%
沪深300	-9.1%	-13.5%	-5.3%



相关研究

《新界泵业: 多种因素驱动未来较快增长》: 2012-12-20

《新界泵业: Q4 利润同比增长 114.8%, 负债表有亮点》: 2013-2-25

《新界泵业: 13 年高速增长, 村镇污水处理前景广阔》: 2013-4-18

水泵产品进入高速成长期

投资要点:

- ❖ 2013年上半年, 公司实现销售收入5.5亿元, 同比增长14.2%, 归属母公司净利润6288万元, 同比增长43.1%。上半年, 公司盈利能力持续提升, 营业利润率2季度已经达到14.4%, 而去年同期公司营业率仅10.8%。2季度, 公司归属母公司的净利润率也已经上升到11.9%, 而去年同期, 归属母公司的净利润率仅为7.3%。
- ❖ 新界泵业荣膺“中国最具创新力企业”。2013年6月2日上午, 由中国生产力学会主办的第五届中国企业创新活动日暨2013(第十三届)中国企业创新论坛在北京人民大会堂隆重举行, 十届全国人大常委会副委员长蒋正华出席并讲话。新界泵业一举摘得备受瞩目的“2013中国最具创新力企业”大奖, 成为水泵行业唯一获得该项大奖的企业, 同时这也是继2011年赢得“品牌中国大奖·最佳科技奖”之后, 新界泵业在科技创新方面获得的又一殊荣。
- ❖ 全国农林水务财政预算支出保持较快增长。2013年1到5月份, 国家用于农林水务的财政预算累计达到了4401亿元, 同比增长26%, 增速较去年同期提高了16个百分点(2012年同期9.3%)。其中5月份单月达到了1139亿元, 同比增长53.8%, 中央财政对农林水务的支出有加速的迹象。
- ❖ 2013年, 新界泵业向市场推出5大新系列产品, 包括CPH热水循环泵、QGYP不锈钢冲油式潜水螺杆泵、AWZB-H1智能型旋涡自吸泵、QY大功率充油式潜水电泵、ZY便携式自吸加油泵。其中CPH系列为公司屏蔽式静音循环泵的新系列型号, AWZB-H1为公司智能型自吸泵的升级款, 进一步扩充了公司的水泵应用范围。5大新产品系列推出后, 进一步完善了公司的产品系列, 全面覆盖农业用水泵、工业用水泵、生活用水泵、污水泵和通暖用泵等多个下游应用领域。新界泵业今年推出的这5款水泵产品系列, 预计将进一步提升公司2013年和2014年的利润增速。
- ❖ 我们认为, 公司半年报盈利质量依然会较高。公司高速、稳健的成长路径进一步明晰, 增长可持续性进一步凸显。目前公司生产较为饱满, 随着新增产能在今明两年的逐步释放和新产品的推出, 预计公司2013年和2014年都能保持较快增长。我们预计2013年归属母公司的利润增速为41%, 2014年为39%。我们预测新界泵业2013年到2015年的EPS为0.76元, 1.06元和1.45元, 对应的PE为23.6倍, 17倍和12.4倍。维持“买入”评级。

主要财务指标

单价: 百万元

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
营业收入	567	765	942	1185	1586	2101
收入增幅(%)	27%	35%	23%	26%	34%	32%
净利润	59	60	86	122	170	232
净利增幅(%)	26%	2%	43%	41%	39%	37%
毛利率(%)	22%	21%	24%	27%	27%	27%
ROE(%)	12.9%	7.5%	10.0%	13%	16%	18%
期末EPS(元)	0.99	0.38	0.54	0.76	1.06	1.45
PE(x)	50.0	55.7	31.4	23.6	17.0	12.4

蔡奕

S0120513030001

8621-68761616-8563

caiyi@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

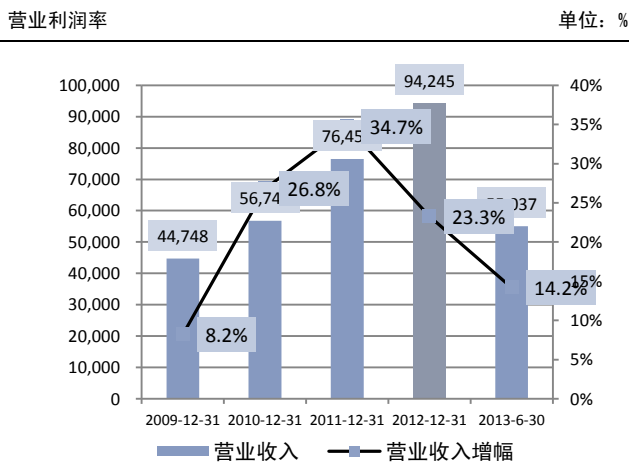
<http://www.tebon.com.cn>

PB(x)	3.8	4.0	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(x)	29.9	40.0	19.5	15.4	11.2	8.5

一、半年报情况

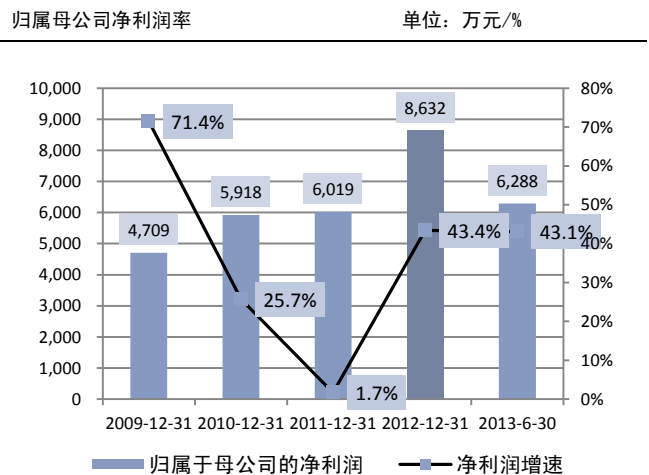
2013年上半年，公司实现销售收入5.5亿元，同比增长14.2%，归属母公司净利润6288万元，同比增长43.1%。上半年，公司盈利能力持续提升，营业利润率2季度已经达到14.4%，而去年同期公司营业率仅10.8%。2季度，公司归属母公司的净利润率也已经上升到11.9%，而去年同期，归属母公司的净利润率仅为7.3%。

图 1：公司营业利润率已经达到历史高点，



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 2：2 季度，公司净利润率也达到了历史高位，较去年 2 季度提升 1.8 个百分点



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

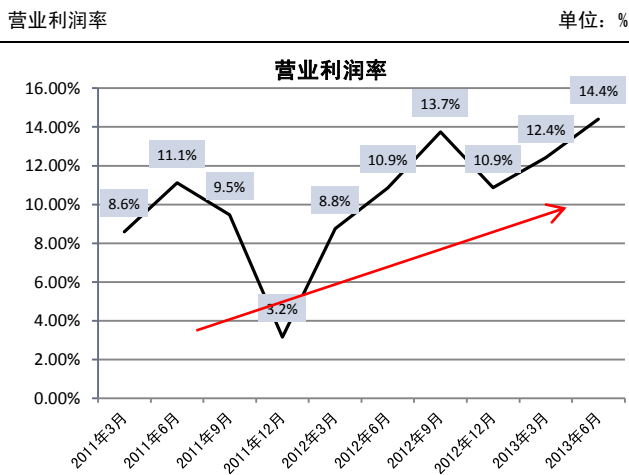
表格 1：单季度利润表

一般企业—简表：利润表单季度（单位：万）	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31	2013-6-30	
一、营业总收入	18,783.14	29,417.09	22,538.50	23,506.32	19,974.36	35,062.33	
环比增速	-4.2%	56.6%	-23.4%	4.3%	-15.0%	75.5%	收入环比大幅增长
同比增速	34.4%	35.1%	6.9%	19.8%	6.3%	19.2%	
营业收入	18,783.14	29,417.09	22,538.50	23,506.32	19,974.36		
二、营业总成本	17,047.02	25,310.10	19,532.76	22,530.24	17,839.89		
营业成本	14,405.30	22,145.07	16,986.53	17,870.04	14,603.78		
毛利率	23.3%	24.7%	24.6%	24.0%	26.9%		
营业税金及附加	37.61	78.94	95.74	226.26	123.45		
销售费用	1,060.05	1,332.20	1,154.60	1,953.15	926.89		
销售费用%	5.6%	4.5%	5.1%	8.3%	4.6%		
管理费用	1,638.47	1,745.13	1,474.43	2,476.84	2,102.52		
管理费用%	8.7%	5.9%	6.5%	10.5%	10.5%		
财务费用	-171.00	-157.83	-158.62	36.99	-61.10		
财务费用%	-0.9%	-0.5%	-0.7%	0.2%	-0.3%		
资产减值损失	76.59	166.60	-19.91	-33.03	144.35		
经营性收益	1,736.12	4,106.99	3,005.73	976.08	2,134.47		
同比增速%	46.5%	99.1%	64.7%	-9.9%	22.9%		
经营性收益（剥离财务费用后）	1,565.1	3,949.2	2,847.1				
同比增速%	61.6%	102.2%	65.4%	-0.8%	32.5%		
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	-294.62	-1,044.65	2.91	1,355.97	397.18		
投资净收益	203.83	131.51	90.21	221.48	-49.52		
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
四、营业利润	1,645.33	3,193.85	3,098.85	2,553.54	2,482.13	5,052.86	

营业利润率	8.76%	10.86%	13.75%	10.86%	12.43%	14.41%	营业利润率持续提升
营业利润同比增速	37.14%	31.96%	55.22%	312.41%	50.86%	58.21%	营业利润增速继续大幅增长
加：营业外收入	52.97	302.87	160.12	95.38	159.38		
减：营业外支出	25.68	40.12	29.92	205.94	46.71		
五、利润总额	1,672.62	3,456.60	3,229.05	2,442.98	2,594.81	5,110.33	
减：所得税	218.54	477.02	500.81	831.00	417.85		
所得税率	13.1%	13.8%	15.5%	34.0%	16.1%		
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
六、净利润	1,454.08	2,979.58	2,728.25	1,611.98	2,176.96		
	43.5%	39.0%	42.0%	66.5%	49.7%		
减：少数股东损益	19.63	19.55	64.55	38.60	44.94		
少数股东权益占比	1.35%	0.66%	2.37%	2.39%	2.06%		
归属于母公司所有者的净利润	1,434.45	2,960.03	2,663.70	1,573.37	2,132.02	4,156.29	
同比增速	40.8%	38.0%	39.8%	65.4%	48.6%	40.4%	

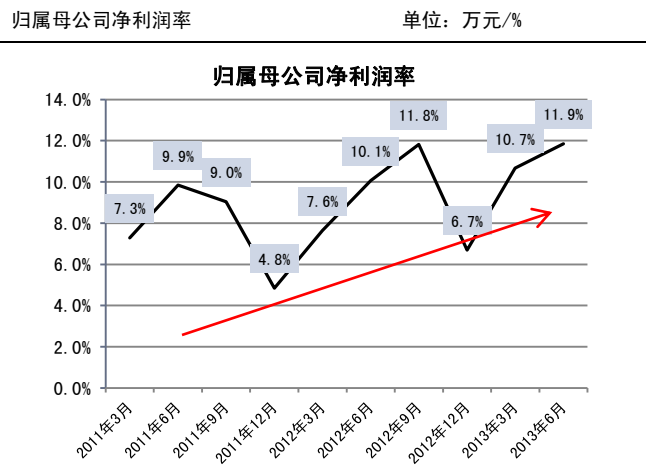
资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 3：公司营业利润率已经达到历史高点，



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 4：2 季度，公司净利润率也达到了历史高位，较去年 2 季度提升 1.8 个百分点



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

二、新界泵业荣膺“中国最具创新力企业”

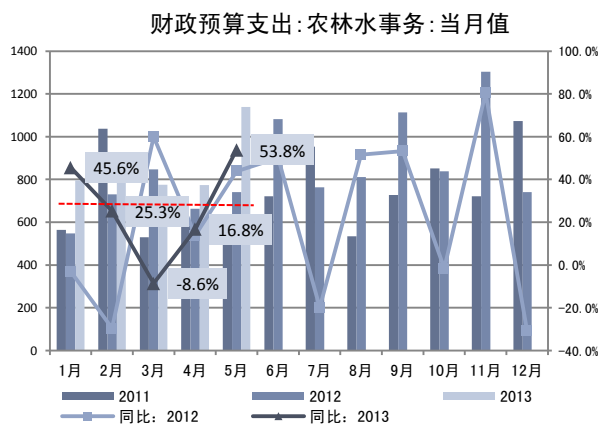
2013年6月2日上午，由中国生产力学会主办的第五届中国企业创新活动日暨2013（第十三届）中国企业创新论坛在北京人民大会堂隆重举行，十届全国人大常委会副委员长蒋正华出席并讲话。新界泵业一举摘得备受瞩目的“2013中国最具创新力企业”大奖，成为水泵行业唯一获得该项大奖的企业，同时这也是继2011年赢得“品牌中国大奖·最佳科技奖”之后，新界泵业在科技创新方面获得的又一殊荣。

三、上半年全国农林水务财政预算支出持续增长

2013年1到5月份，国家用于农林水务的财政预算累计达到了4401亿元，同比增长26%，增速较去年同期提高了16个百分点（2012年同期9.3%）。其中5月份单月达到了1139亿元，同比增长53.8%，中央财政对农林水务的支出有加速的迹象。另外，上半年，农村居民现金收入达到了4817元，同比增长11.9%，快于城镇居民现金收入增速2.8个百分点。

图 5: 2013 年 1 到 5 月份, 国家用于农林水事的财政预算累计达到了 4401 亿元, 同比增长 26%, 增速较去年同期提高了 15 个百分点 (2012 年同期 9.3%)。其中 5 月份单月达到了 1139 亿元, 同比增长 53.8%

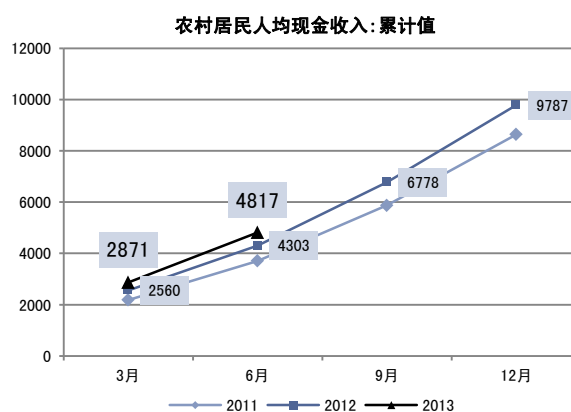
国家财政预算支出: 农林水事 单位: 亿元/%



资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

图 6: 2013 年上半年, 农村居民现金收入达到了 4817 亿元, 同比增长 11.9%, 快于城镇居民现金收入增速 2.8 个百分点。

农村居民现金收入 单位: 元/



资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

四、新系列产品推向市场, 进一步拉开与竞争对手差距

2013 年, 新界泵业向市场推出了五大新系列产品, 包括 CPH 热水循环泵、QGYP 不锈钢冲油式潜水螺杆泵、AWZB-H1 智能型旋涡自吸泵、QY 大功率充油式潜水电泵和 ZY 便携式自吸加油泵。

其中 CPH 系列为公司屏蔽式静音循环泵的新系列型号, AWZB-H1 为公司智能型自吸泵的升级款, 进一步扩充了公司的水泵应用范围和智能型水泵的品种。5 大新产品系列推出后, 产品系列总数得到了较大的扩充, 全面覆盖农业用水泵、工业用水泵、生活用水泵、污水泵和通暖用泵等多个下游应用领域。

新界泵业今年推出的 5 款新水泵产品系列, 预计将大幅度扩充公司产品的应用领域和环境, 进一步提升公司 2013 年和 2014 年的盈利水平。

表格 2: 公司部分产品可应用领域

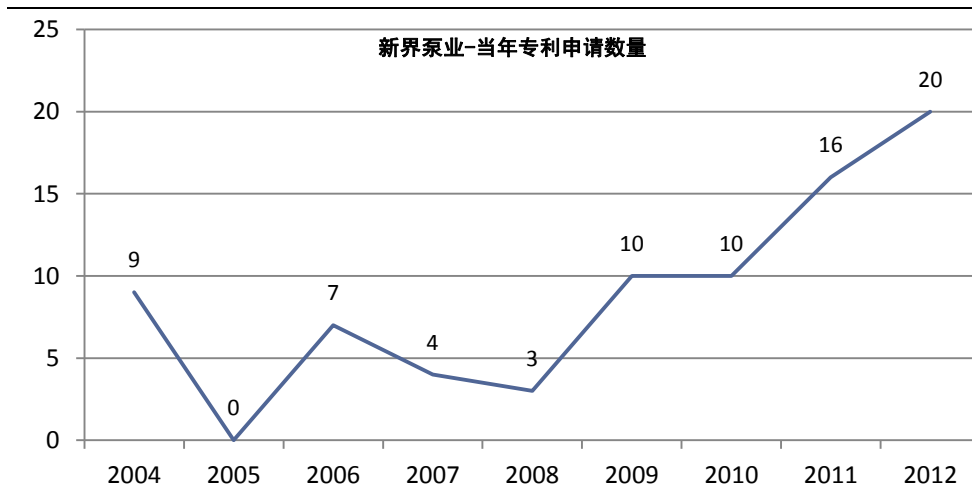
行标签	工业用	农业用	生活用水	通暖用	污水处理	增压用途
AWZB 型全自动冷热水旋涡式自吸电泵	Yes			Yes		Yes
BL (T) 轻型不锈钢立式多级离心泵	Yes		Yes	Yes		Yes
BW/BWJ (T) 轻型不锈钢卧式多级离心泵	Yes		Yes	Yes		Yes
DK 型离心式微型清水电泵		Yes	Yes			
GDL 型立式多级管道泵	Yes		Yes	Yes		Yes
JBWQ 型搅拌式排污潜水电泵	Yes				Yes	
JET (S)-GB 不锈钢喷射式电泵			Yes			Yes
LG 型多级离心泵	Yes		Yes			
QD、Q 型干式潜水电泵		Yes				
QDX (T)、QX (T) 型铁壳潜水电泵		Yes			Yes	
QDX、QX 型铝壳潜水电泵		Yes				
QGD、QG 型潜水螺杆电泵		Yes	Yes			
QJ (D) Y 型井用小型多级潜水电泵		Yes	Yes			Yes
QJD 型井用小型多级潜水电泵		Yes	Yes			Yes
QJ 型深井潜水泵			Yes			
QS 型充水式潜水电泵		Yes	Yes			

QSG、HSG、WSG 系列消防给水设备	Yes			
QY 型充油式潜水电泵		Yes		
SGDL (R) 型立式多级离心泵	Yes		Yes	Yes
SGHB 系列变频调速恒(变)压给水设备			Yes	Yes
SGK 电气控制柜	Yes		Yes	Yes
SGK 电气控制柜-排污泵专用				Yes
SGL (R) 单级单吸立式离心泵	Yes		Yes	Yes
SGR 型管道式离心泵系列			Yes	Yes
SP 系列小型一体化机组	Yes		Yes	Yes
SZB 型手压自吸泵		Yes	Yes	
WQ (D) -B 型第二代污水污物潜水电泵	Yes	Yes		Yes
WQ (D) 型污水污物潜水电泵	Yes	Yes		Yes
WQ-QG 切割型污水污物潜水电泵	Yes			Yes
WQ 型全扬程多级污水污物潜水电泵	Yes			Yes
WQ 型污水污物潜水电泵 (11Kw 以上)	Yes			Yes
WWG 型无负压自动供水设备			Yes	Yes
WZB (S) 型微型清水旋涡式自吸电泵			Yes	Yes
WZB-T 型铁壳旋涡式自吸泵			Yes	Yes
XBD 型消防离心泵	Yes			
ZDK、DK 型离心式微型清水电泵	Yes		Yes	
国标法兰 WQ 全精铸不锈钢污水泵	Yes			Yes
屏蔽式静音循环泵	Yes		Yes	Yes
旗舰型 QDX、QX 小型潜水电泵		Yes		
犀牛 JET 型喷射式电泵	Yes		Yes	Yes

资料来源：公司网站，德邦证券研究所整理

图 7：公司研发投入的提升，专利申请数量逐年上升，正在加速公司产品的更新换代，同时增加了产品的应用领域的覆盖

公司专利申请数量



资料来源：中外专利数据库，德邦证券研究所整理

五、资产负债表预计依然良好

表格 3：部分资产负债表

资产负债表	2012-3-31	2012-6-30	2012-9-30	2012-12-31	2013-3-31	2013-6-30 预测值	
流动负债合计	28,620	25,274	23,664	30,271	27,851	35,462	预测值：预计流动负债依然有较快增长
长期借款	0	35	29	0	0		
应付债券	0	0	0	0	0		
长期应付款	0	0	0	0	0		
专项应付款	0	0	0	0	0		
预计负债	0	0	0	0	0		
递延所得税负债	0	0	0	639	660		
递延收益-非流动负债	0	0	0	0	0		
其他非流动负债	468	468	468	428	417		
非流动负债合计	468	503	496	1,067	1,077	1,500	预测值
负债合计	29,088	25,777	24,160	31,339	28,929	36,962	预测值

六、盈利预测

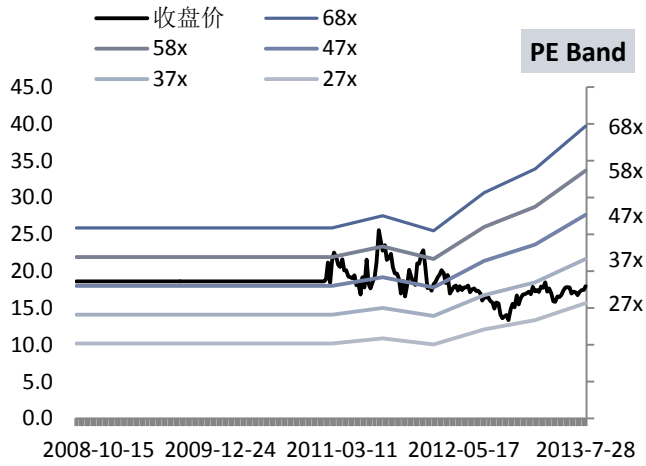
我们认为，公司半年报盈利质量依然会较高。公司高速、稳健的成长路径进一步明确，增长可持续性进一步凸显。目前公司生产较为饱满，随着新增产能在今明两年的逐步释放和新产品的推出，预计公司 2013 年和 2014 年都能保持较快增长。我们预计公司 2013 年归属母公司的利润增速为 41%，2014 年为 39%。未来两年利润符合增速可以达到 40%。

我们调高了对公司 2014 年和 2015 年利润增速的预测，主要考虑因素在于：1) 农用水泵行业集中度大幅度提升，龙头企业受益明显。农用水泵目前行业正在经历变革，传统作坊式的小型水泵厂受到劳动力价格上升以及行业进入门槛的提升等因素影响，逐步退出市场。新界泵业由于率先引入了自动化柔性生产线，同时给予员工较为良好和稳定的工作环境及待遇，相对于小型水泵厂，竞争优势越来越明显；2)、农民消费正在升级。农民对农用水泵的消费倾向正在从无品牌水泵向有品牌水泵升级。近几年，随着农民收入的不断上升，农民选购质量良好，有品牌的农用水泵倾向性正在提升，并且这种消费升级的速度快于我们的预期。3)、公司智能型水泵的推出，将逐步提升公司的产品附加值，并且新产品推出速度也比我们想象的要快，预计毛利率有望持续改善。4)、公司去年和今年一季度的财报均显示出良好的盈利质量，财务指标稳健且可持续性较强。

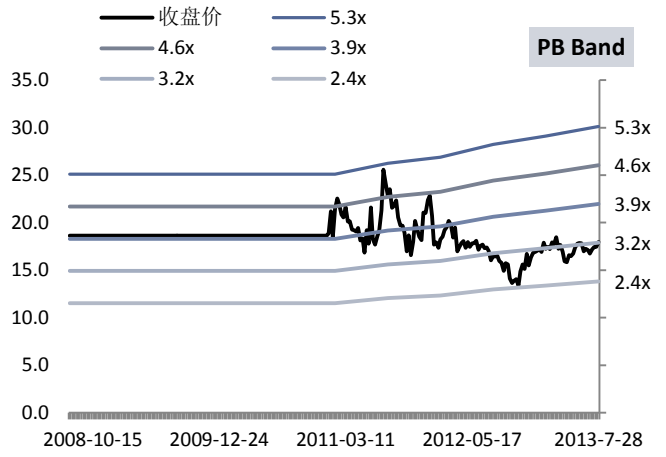
我们预测新界泵业 2013 年到 2015 年的 EPS 为 0.76 元，1.06 元和 1.45 元，对应的 PE 为 23.6 倍，17 倍和 12.4 倍。维持“买入”评级。

图 8：PE Band

图 9：PB Band



资料来源：德邦证券研究所



资料来源：德邦证券研究所

表格 4: 盈利预测表

损益表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	765	942	1185	1586	2101
营业成本	607	714	863	1154	1525
毛利润	157	228	322	433	576
毛利润率	20.6%	24.2%	27.2%	27.3%	27.4%
营业税金及附加	2	4	4	5	7
销售费用	40	55	77	103	130
管理费用	58	73	92	124	160
财务费用	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)
资产减值损失	1	2	2	3	3
公允价值变动净收益	(5)	0	8	0	0
投资净收益	6	6	7	7	8
EBIT	62	101	149	211	287
EBITDA	73	123	173	238	316
营业利润	62	105	150	210	288
营业利润率	8.2%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
营业内外收支	7.2	3.1	3.1	3.1	3.1
利润总额	70	108	153	213	291
减: 所得税	9	20	29	40	55
净利润	60	88	124	173	236
减: 少数股东损益	0	1	2	3	4
归属于母公司的净利润	60	86	122	170	232
每股收益 EPS-期末 (元)	0.38	0.54	0.76	1.06	1.45

损益表增速	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
销售收入增速	34.7%	23.3%	25.7%	33.9%	32.4%
EBIT 增速	-15.2%	79.0%	46.5%	42.0%	35.8%
EBITDA 增速	-7.8%	69.4%	40.9%	37.4%	32.8%
营业利润增速	3.7%	68.3%	42.6%	40.1%	37.1%
净利润增速	1.7%	43.4%	41.0%	39.3%	36.6%

现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利润	60	88	124	173	236
折旧及摊销	11	22	25	27	30
运营资本增减	(47)	42	(40)	(27)	(35)
其它经营活动产生的现金	1	4	(21)	(29)	(9)
经营活动产生的现金流	26	156	87	144	222
投资收益	6	6	7	7	7
资本支出	(162)	(172)	(73)	(73)	(73)
其他投资产生的现金流	2	(54)	(59)	(28)	(34)
投资活动产生的现金流	(154)	(220)	(126)	(94)	(101)
筹资活动产生的现金流	(105)	(79)	(24)	(23)	(21)

资产负债表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
现金以及等价物	458	320	257	285	385
应收账款及票据	70	142	206	261	332
存货	193	202	239	319	422
其他流动资产	0	18	24	40	52
流动资产合计	729	684	726	905	1190
长期投资	0	20	70	91	118
固定资产	121	413	466	584	635
其他非流动资产	189	155	164	168	169
资产总计	1039	1272	1426	1680	2042
流动负债合计	190	303	351	463	615
非流动负债合计	5	11	12	8	17
负债合计	194	313	363	470	632
少数股东权益	17.2	58.3	64.6	73.5	85.7
归属母公司权益	828	901	1006	1153	1354
权益合计	845	959	1071	1228	1441
负债及股东权益合计	1039	1272	1435	1698	2073
总股本 (百万)	160	160	160	160	160
每股净资产 BPS(元)	5.17	5.63	6.29	7.21	8.46

其它	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净资产回报率 (%)	7.5%	10.0%	12.8%	15.7%	18.5%
总资产回报率 (%)	5.9%	7.6%	9.0%	10.9%	12.4%
资产负债率 (%)	18.7%	24.6%	25.3%	27.7%	30.5%
ROIC (%)	7.1%	9.8%	12.0%	14.8%	17.0%
WACC (%)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
存货周转天数	97	101	93	88	89
应收票据及账款周转天数	29	41	54	54	52
EBIT 利息保障倍数 (X)	0	0	(38)	(53)	(68)
流动比率	3.84	2.26	2.07	1.96	1.93
速动比率	2.82	1.59	1.39	1.27	1.25
所得税率	13.12	18.77	18.77	18.77	18.77

估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
市盈率(X)	55.7	31.4	23.6	17.0	12.4
市净率(X)	4.0	3.0	2.7	2.3	2.0
市销率(X)	4.4	2.9	2.4	1.8	1.4
EV/EBITDA(X)	40.0	19.5	15.4	11.2	8.5
EV/EBIT(X)	47.2	23.7	18.0	12.7	9.3
EV/sales(X)	3.8	2.5	2.3	1.7	1.3
EV/IC(X)	3.5	2.6	2.7	2.3	2.0
股息率 (%)	0.48	0.59	0.56	0.78	1.09

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%

增持-Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性-Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10%+10%

减持-Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

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已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。