

# 净水器行业龙头企业，渠道建设正积极推进

## 投资要点

从行业角度分析，在饮水事故高发及原水水质不断恶化，公众对饮水质量要求不断加大的背景下，行业未来发展空间巨大。从公司层面来看：

- 净水器行业龙头企业，市场占有率较高。**公司是唯一一家主营业务为净水器产品的上市公司，拥有净水机、软水机、净水机核心部件等系列产品，在净水机行业市场占有率较高。公司注重实业的建设，不仅产品环保，整个生产过程均高效、环保。在未来的发展上，公司重视长远，致力于打造成为真正的环保家居型企业。
- 盈利模式多元，正加大销售渠道的拓展力度。**公司有三种销售模式，1、海外市场销售模式：公司的海外销售占比在40%以上，北美和欧洲为主要海外市场，目前公司已取得日本，印度市场的突破，未来凭借在自贸区注册的实业企业，将有望享受更多优惠政策，便于加大后续对亚太、南美等新兴市场的开拓，降低采购成本，预计未来2-3年年均增速达约30%。2、经销商合作模式：大众化产品奔泰系列在二三线城市及乡镇推广，今年的目标是发展和培养4000家经销商、500家核心经销商进行各地区市场的开拓。3、直销DSR模式：高端产品开能系列在上海成功推广，目前正向一线城市北京、无锡、南京、东莞等地复制。此外，除三种主要销售渠道以外，公司也在计划进行网络销售以拓宽渠道，加大市场推广力度。
- 技术实力显著，二期厂房即将动工。**公司的核心技术包括多路控制阀、复合材料压力容器等，均获得国际最高的NSF标准认证，技术能力达国内外领先水平，独创开能全屋净水机，竞争优势显著。今年年初从德国进口的生产线已投产动工，核心部件复合材料压力容器在产量、品质、制作效率等均有大幅的提高，成本也能有效降低。新的二期厂即将动工，未来这里将建设成为公司核心部件的制造中心、水处理核心技术研发中心、水处理行业人才的培训中心、进出口贸易中心以及资本投资中心。
- 试水外延式拓展，有效整合产业链资源。**去年公司收购富阳梅伊20%的股权，将有利于获得优质的反渗透膜片的产品和技术，在主要产品和销售渠道上形成协同效应。我们认为短期来看，奔泰系列及海外市场的销售将是公司主要业绩增长点。长期来看，直销DSR模式的推广及后续产业链的不断拓展将是未来的主要看点。
- 盈利预测：**我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.27元、0.33元、0.40元，对应动态市盈率分别为40倍、33倍和27倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧导致毛利率下降；海外市场波动风险；新产品销售低于预期风险。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	311.21	396.01	500.55	632.35
增长率	29.28%	27.25%	26.40%	26.33%
归属母公司净利润(百万元)	56.97	68.69	83.47	102.33
增长率	14.40%	20.57%	21.51%	22.60%
每股收益EPS(元)	0.22	0.27	0.33	0.40
净资产收益率ROE	11.30%	12.61%	14.03%	15.59%
PE	47.64	39.51	32.52	26.52
PB	5.38	4.98	4.56	4.14

数据来源：西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师：王恭哲

执业证号：S1250513060003

电话：010-57631225

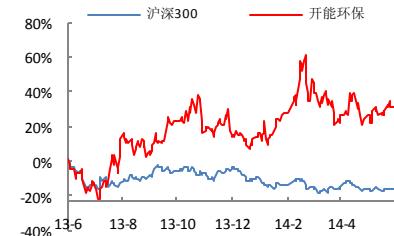
邮箱：wgz@swsc.com.cn

研究助理：王颖婷

电话：023-67610701

邮箱：wyting@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源：西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	2.55
流通A股(亿股)	1.18
52周内股价区间(元)	5.94-13.5
总市值(亿元)	26.71
总资产(亿元)	5.72
每股净资产(元)	2.71

## 相关研究

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	133.59	155.79	190.21	240.29	营业收入	311.21	396.01	500.55	632.35
应收和预付款项	65.71	72.71	96.40	111.29	减:营业成本	180.71	234.30	301.95	383.10
存货	54.49	71.92	90.98	115.71	营业税金及附加	1.05	1.21	1.52	1.93
其他流动资产	3.10	3.10	3.10	3.10	营业费用	30.66	38.65	48.85	61.72
长期股权投资	21.51	39.18	57.53	76.33	管理费用	34.12	45.94	55.06	69.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-2.23	-1.75	-1.53	-0.87
固定资产和在建工程	122.94	122.98	123.06	123.17	资产减值损失	1.44	0.92	0.92	0.92
无形资产和开发支出	126.28	114.12	102.33	90.54	加:投资收益	0.31	2.67	3.35	3.80
其他非流动资产	25.13	25.13	25.13	25.13	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>554.06</b>	<b>601.02</b>	<b>679.24</b>	<b>775.57</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	16.50	41.13	<b>营业利润</b>	<b>65.78</b>	<b>79.42</b>	<b>97.12</b>	<b>119.80</b>
应付和预收款项	30.86	35.53	45.04	52.71	加:其他非经营损益	3.07	3.00	3.00	3.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>68.85</b>	<b>82.42</b>	<b>100.12</b>	<b>122.80</b>
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减:所得税	10.58	11.96	14.52	17.85
<b>负债合计</b>	<b>40.72</b>	<b>45.39</b>	<b>71.40</b>	<b>103.70</b>	<b>净利润</b>	<b>58.28</b>	<b>70.45</b>	<b>85.61</b>	<b>104.95</b>
股本	189.21	189.21	189.21	189.21	减:少数股东损益	1.30	1.76	2.14	2.62
资本公积	211.77	211.77	211.77	211.77	归属母公司股东净利润	56.97	68.69	83.47	102.33
留存收益	103.22	143.75	193.83	255.23	<b>现金流量表</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	504.21	544.74	594.82	656.21	经营性现金净流量	48.94	68.56	69.77	85.44
少数股东权益	9.13	10.89	13.03	15.66	投资性现金净流量	-143.1	-21.45	-21.95	-22.45
<b>股东权益合计</b>	<b>513.34</b>	<b>555.63</b>	<b>607.85</b>	<b>671.87</b>	筹资性现金净流量	-26.67	-24.91	-13.40	-12.90
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>554.06</b>	<b>601.02</b>	<b>679.24</b>	<b>775.57</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-120.8</b>	<b>22.20</b>	<b>34.41</b>	<b>50.09</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

网站：[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：[research@swsc.com.cn](mailto:research@swsc.com.cn)