

新界泵业 (002532.SZ)

其它通用设备行业

评级：买入 上调评级

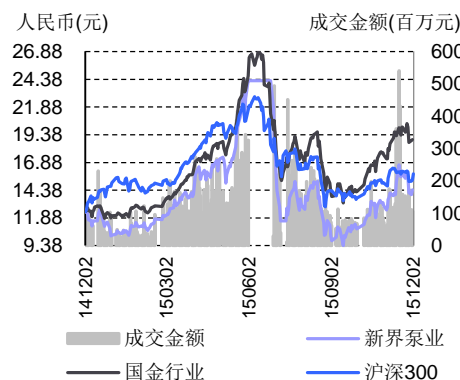
公司点评

市场价格(人民币): 14.17元
 目标价格(人民币): 20.00-20.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	227.98
总市值(百万元)	4,552.40
年内股价最高最低(元)	24.30/9.38
沪深300指数	3721.95
深证成指	12186.27



相关报告

- 《定增 3.2 亿加码主业，农用水泵龙头持续拓展-新界泵业公司点评》，2015.6.29
- 《农用泵及污水泵双龙头，业绩迎来拐点-新界泵业公司研究》，2015.3.5

沈伟杰 联系人
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

徐才华 联系人
 (8610)66216932
 xucaihua@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

厚积薄发，农用水泵龙头价值凸显

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.757	0.274	0.379	0.475	0.565
每股净资产(元)	6.31	3.39	3.67	4.05	4.52
每股经营性现金流(元)	0.83	0.59	0.51	0.57	0.66
市盈率(倍)	30.32	37.58	37.36	29.82	25.06
行业优化市盈率(倍)	30.05	40.37	66.36	66.36	66.36
净利润增长率(%)	40.38%	-27.62%	38.95%	25.26%	19.01%
净资产收益率(%)	12.00%	8.07%	10.36%	11.77%	12.56%
总股本(百万股)	160.00	320.00	321.27	321.27	321.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

近期跟踪

- 我们近期调研了公司，与公司领导就公司战略、经营情况等问题进行了交流。

最新观点

- **公司经营稳健，依靠销售渠道和品牌影响力实现规模扩张。**公司主要依靠“新界”自主品牌进行产品销售，在全国范围内拥有 4000 多家经销商，在海外拥有 400 多家经销商，是目前国内农用水泵行业的第一品牌。在经济形势不好的背景下，公司继续坚持稳健经营思路，稳步推进销售网点建设，重视现金流管理和经营风险管控，实现稳健增长。
- **环保工程业务快速增长，定位精致型工业污水处理工程师。**公司 2012 年收购的博华环境，今年在组织架构上进一步完善，在市场开拓上较往年有较大起色。公司具备环境工程项目设计、设备制造与安装、工程总包与承包、运营、环评等多种资质，项目经验丰富，定位于精致型工业污水处理工程师，订单比往年有较多增长，且总体盈利水平较高。
- **产业基金投资稳步推进，外延拓展值得期待。**公司投资的产业基金主要从事先进技术或现代设备、农业信息化及设备以及环保行业等方面的投资，年内投资了北京新源国能科技有限公司、黄山睿基新能源科技有限公司等项目，在煤电水处理技术和太阳能跟踪系统技术等方面进行了布局。对于上市公司而言，即减小了投资风险，又有助于其寻找最佳投资并购标的。

盈利调整

- 我们预测公司 2015-2017 年的收入分别为 12.45/14.30/16.37 亿元，净利润分别为 1.22/1.53/1.82 亿元，EPS 分别为 0.38/0.48/0.57 元。

投资建议

- 公司当前股价对应 2015-2017 年的 PE 分别为 37/30/25 倍，市值达 45 亿元。我们认为公司经营业绩稳健增长，同时存在一定的预期差（市场对于公司产业基金的投资动作关注度低），看好公司的市值成长空间，给与公司“买入”评级，6-12 个月的目标价为 20 元。

图表 1: 公司主营业务预测——按产品收入拆分 (百万元)

项 目	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
水泵						
销售收入 (百万元)	783.96	925.16	976.55	1,020.00	1,100.00	1,200.00
增长率 (YOY)	23.05%	18.01%	5.55%	4.45%	7.84%	9.09%
毛利率	25.19%	26.25%	26.49%	28.00%	28.50%	29.00%
销售成本 (百万元)	586.48	682.31	717.86	734.40	786.50	852.00
增长率 (YOY)	17.47%	16.34%	5.21%	2.30%	7.09%	8.33%
毛利 (百万元)	197.48	242.85	258.69	285.60	313.50	348.00
增长率 (YOY)	43.23%	22.98%	6.52%	10.40%	9.77%	11.00%
占总销售额比重	83.18%	82.14%	85.26%	81.93%	76.92%	73.30%
占主营业务利润比重	86.46%	86.15%	88.24%	85.06%	80.18%	76.48%
空压机						
销售收入 (百万元)	82.27	85.80	64.85	70.00	80.00	92.00
增长率 (YOY)	7.82%	4.29%	-24.42%	7.94%	14.29%	15.00%
毛利率	15.39%	16.85%	16.99%	20.00%	20.00%	20.00%
销售成本 (百万元)	69.61	71.34	53.83	56.00	64.00	73.60
增长率 (YOY)	3.85%	2.49%	-24.54%	4.03%	14.29%	15.00%
毛利 (百万元)	12.66	14.46	11.02	14.00	16.00	18.40
增长率 (YOY)	36.58%	14.18%	-23.79%	27.06%	14.29%	15.00%
占总销售额比重	8.73%	7.62%	5.66%	5.62%	5.59%	5.62%
占主营业务利润比重	5.54%	5.13%	3.76%	4.17%	4.09%	4.04%
环保业务						
销售收入 (百万元)	18.27	61.94	41.15	90.00	180.00	270.00
增长率 (YOY)	#DIV/0!	239.03%	-33.56%	118.71%	100.00%	50.00%
毛利率	39.28%	22.09%	24.32%	25.00%	26.00%	27.00%
销售成本 (百万元)	11.09	48.26	31.14	67.50	133.20	197.10
增长率 (YOY)	#DIV/0!	335.00%	-35.47%	116.75%	97.33%	47.97%
毛利 (百万元)	7.18	13.68	10.01	22.50	46.80	72.90
增长率 (YOY)	#DIV/0!	90.66%	-26.86%	124.83%	108.00%	55.77%
占总销售额比重	1.94%	5.50%	3.59%	7.23%	12.59%	16.49%
占主营业务利润比重	3.14%	4.85%	3.41%	6.70%	11.97%	16.02%
其他						
销售收入 (百万元)	57.95	53.40	62.77	65.00	70.00	75.00
增长率 (YOY)	13.43%	-7.85%	17.55%	3.55%	7.69%	7.14%
毛利率	19.15%	20.41%	21.43%	21.00%	21.00%	21.00%
销售成本 (百万元)	46.85	42.50	49.32	51.35	55.30	59.25
增长率 (YOY)	15.00%	-9.28%	16.05%	4.12%	7.69%	7.14%
毛利 (百万元)	11.10	10.90	13.45	13.65	14.70	15.75
增长率 (YOY)	7.25%	-1.80%	23.39%	1.49%	7.69%	7.14%
占总销售额比重	6.15%	4.74%	5.48%	5.22%	4.90%	4.58%
占主营业务利润比重	4.86%	3.87%	4.59%	4.07%	3.76%	3.46%
销售总收入 (百万元)	942.45	1126.30	1145.32	1245.00	1430.00	1637.00
销售总成本 (百万元)	714.03	844.41	852.16	909.25	1039.00	1181.95
毛利 (百万元)	228.42	281.89	293.16	335.75	391.00	455.05
平均毛利率	24.24%	25.03%	25.60%	26.97%	27.34%	27.80%

来源: 国金证券研究所

图表 2：公司三张报表预测
损益表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	942	1,126	1,145	1,245	1,430	1,637
增长率		19.5%	1.7%	8.7%	14.9%	14.5%
主营业务成本	-714	-844	-852	-909	-1,039	-1,182
% 销售收入	75.8%	75.0%	74.4%	73.0%	72.7%	72.2%
毛利	228	282	293	336	391	455
% 销售收入	24.2%	25.0%	25.6%	27.0%	27.3%	27.8%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-6	-7	-8
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-55	-69	-80	-85	-97	-111
% 销售收入	5.8%	6.2%	7.0%	6.8%	6.8%	6.8%
管理费用	-73	-101	-112	-125	-136	-154
% 销售收入	7.8%	9.0%	9.8%	10.0%	9.5%	9.4%
息税前利润 (EBIT)	96	106	95	120	151	182
% 销售收入	10.1%	9.5%	8.3%	9.7%	10.6%	11.1%
财务费用	5	-4	2	6	9	12
% 销售收入	-0.5%	0.4%	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-2	-10	-2	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	39	-37	0	0	0
投资收益	6	6	28	0	0	0
% 税前利润	6.0%	4.0%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	105	137	87	123	160	194
营业利润率	11.1%	12.1%	7.6%	9.9%	11.2%	11.8%
营业外收支	3	10	20	20	20	20
税前利润	108	147	107	143	180	214
利润率	11.5%	13.1%	9.3%	11.5%	12.6%	13.1%
所得税	-20	-24	-14	-22	-27	-32
所得税率	18.8%	16.3%	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	88	123	93	122	153	182
少数股东损益	1	2	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	86	121	88	122	153	182
净利率	9.2%	10.8%	7.7%	9.8%	10.7%	11.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	88	123	93	122	153	182
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	52	54	55	54	55
非经营收益	-1	-35	1	-24	-20	-20
营运资金变动	45	-8	40	11	-4	-5
经营活动现金净流	156	132	188	164	182	212
资本开支	-172	-223	-97	-1	-5	-10
投资	-51	-22	0	0	0	0
其他	2	-31	41	0	0	0
投资活动现金净流	-220	-275	-55	-1	-5	-10
股权募资	16	0	0	0	0	0
债权募资	-37	-3	-5	0	0	0
其他	-58	-19	-20	0	-32	-32
筹资活动现金净流	-80	-22	-25	0	-32	-32
现金净流量	-144	-165	108	163	145	170

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	320	150	206	369	514	684
应收款项	119	85	103	114	131	151
存货	202	243	220	239	273	311
其他流动资产	43	66	80	35	38	40
流动资产	684	543	608	758	957	1,186
% 总资产	53.8%	38.3%	40.4%	46.7%	53.3%	59.3%
长期投资	20	106	91	91	91	91
固定资产	463	527	560	513	480	450
% 总资产	36.4%	37.2%	37.2%	31.6%	26.7%	22.5%
无形资产	102	232	228	247	252	257
非流动资产	588	874	896	865	837	813
% 总资产	46.2%	61.7%	59.6%	53.3%	46.7%	40.7%
资产总计	1,272	1,418	1,504	1,623	1,793	1,998
短期借款	8	5	0	0	0	0
应付款项	259	291	305	304	348	397
其他流动负债	36	36	38	72	78	84
流动负债	303	332	343	376	425	481
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	16	10	6	6	6
负债	313	347	353	381	431	487
普通股股东权益	901	1,010	1,086	1,176	1,297	1,446
少数股东权益	58	60	66	66	66	66
负债股东权益合计	1,272	1,418	1,504	1,623	1,793	1,998

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.539	0.757	0.274	0.379	0.475	0.565
每股净资产	5.628	6.313	3.394	3.675	4.052	4.520
每股经营现金净流	0.973	0.828	0.589	0.513	0.569	0.662
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	9.58%	12.00%	8.07%	10.36%	11.77%	12.56%
总资产收益率	6.78%	8.55%	5.83%	7.51%	8.51%	9.09%
投入资本收益率	7.98%	8.20%	7.17%	8.25%	9.42%	10.22%
增长率						
主营业务收入增长率	23.27%	19.51%	1.69%	8.70%	14.86%	14.48%
EBIT 增长率	65.14%	11.28%	-10.85%	26.98%	25.24%	20.50%
净利润增长率	43.40%	40.38%	-27.62%	38.95%	25.26%	19.01%
总资产增长率	22.40%	11.42%	6.12%	7.89%	10.50%	11.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.6	29.6	26.2	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	100.9	96.1	99.0	96.0	96.0	96.0
应付账款周转天数	72.8	71.4	68.7	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	160.1	164.7	166.2	141.9	113.8	90.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.59%	-16.96%	-17.89%	-29.71%	-37.73%	-45.23%
EBIT 利息保障倍数	-21.2	24.4	-45.8	-20.2	-16.5	-14.7
资产负债率	24.63%	24.50%	23.44%	23.50%	24.05%	24.35%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-05	买入	12.23	16.00~18.00
2	2015-06-29	增持	24.25	25.00~25.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD