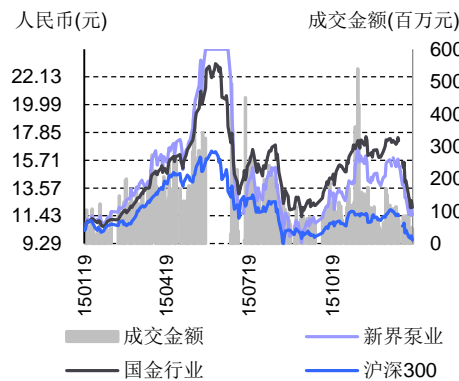


市场价格(人民币): 11.51元  
 目标价格(人民币): 15.00-15.00元

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)	3,697.82
年内股价最高最低(元)	24.25/9.38
沪深300指数	3118.73
深证成指	9997.93



### 相关报告

- 《厚积薄发, 农用水泵龙头价值凸显-新界泵业跟踪点评——厚积薄发...》, 2015.12.3
- 《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
- 《农用水泵及污水泵双龙头, 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

## 传统业务经营稳健, 股价安全边际显现

### 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	31.16	24.88	20.90
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

### 事件

- 公司股价近期出现较大幅度下跌, 我们与公司管理层进行了沟通, 认为公司经营风格稳健, 业绩增长明确, 股价下跌或将创造较好的买入时机。

### 点评

- **农用水泵的销售具备弱周期性:** 农用水泵是农民从事农田灌溉作业的必需品, 具备一定的需求刚性。农用水泵行业增长的主要驱动因素来自于农田灌溉面积的增长需求和农用泵的更新需求, 总体将保持 10% 左右的平稳增长。
- **公司是国内农用水泵行业第一品牌, 未来几年业绩将稳健增长:** 公司最大的优势在于其品牌优势和渠道优势。依靠过硬的产品质量和积极的营销手段, 公司的产品在国内具备较高的知名度, 同时, 依靠遍布全国的一、二级经销商渠道优势, 公司已经具备了持续提高其市场份额的竞争优势。此外, 近年来公司的水泵产品系列正不断丰富, 目前已经形成了农用水泵、污水泵、净水泵等多条产品线, 同时, 子公司博华环境的水处理业务正在逐步放量。我们认为, 在此背景下, 公司未来几年的业绩总体将保持 15% 左右的稳健增长。
- **外延预期较强, 转型方向明确:** 公司此前公告设立产业并购基金, 并在年报中明确了信息化和节能环保产业两大转型方向, 与公司当前的业务具备较高的协同性。我们认为公司后续的外延拓展值得期待。
- **管理层增持显信心, 公司股价具备一定的安全边际。** 7月15日——9月18日, 公司董、监、高使用自筹资金各自通过定向资产管理计划或二级市场直接购买方式合计增持本公司股份 884 万股, 合计增持金额为 1.01 亿元, 增持均价为 11.47 元/股。当前股价距离管理层平均增持价格较近, 具备一定的安全边际。

### 盈利预测

- 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 31/25/21 倍, 市值达 38 亿元。我们认为公司业绩稳健增长, 估值较低, 同时又有较为明确的外延预期。因此, 我们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 15 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
<b>水泵</b>						
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%
<b>空压机</b>						
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%
<b>环保业务</b>						
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%
<b>其他</b>						
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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>942</b>	<b>1,126</b>	<b>1,145</b>	<b>1,245</b>	<b>1,430</b>	<b>1,637</b>	货币资金	320	150	206	369	514	684
增长率		19.5%	1.7%	8.7%	14.9%	14.5%	应收款项	119	85	103	114	131	151
主营业务成本	-714	-844	-852	-909	-1,039	-1,182	存货	202	243	220	239	273	311
% 销售收入	75.8%	75.0%	74.4%	73.0%	72.7%	72.2%	其他流动资产	43	66	80	35	38	40
毛利	228	282	293	336	391	455	流动资产	684	543	608	758	957	1,186
% 销售收入	24.2%	25.0%	25.6%	27.0%	27.3%	27.8%	% 总资产	53.8%	38.3%	40.4%	46.7%	53.3%	59.3%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-6	-7	-8	长期投资	20	106	91	91	91	91
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	463	527	560	513	480	450
营业费用	-55	-69	-80	-85	-97	-111	% 总资产	36.4%	37.2%	37.2%	31.6%	26.7%	22.5%
% 销售收入	5.8%	6.2%	7.0%	6.8%	6.8%	6.8%	无形资产	102	232	228	247	252	257
管理费用	-73	-101	-112	-125	-136	-154	非流动资产	588	874	896	865	837	813
% 销售收入	7.8%	9.0%	9.8%	10.0%	9.5%	9.4%	% 总资产	46.2%	61.7%	59.6%	53.3%	46.7%	40.7%
息税前利润 (EBIT)	96	106	95	120	151	182	<b>资产总计</b>	<b>1,272</b>	<b>1,418</b>	<b>1,504</b>	<b>1,623</b>	<b>1,793</b>	<b>1,998</b>
% 销售收入	10.1%	9.5%	8.3%	9.7%	10.6%	11.1%	短期借款	8	5	0	0	0	0
财务费用	5	-4	2	6	9	12	应付款项	259	291	305	304	348	397
% 销售收入	-0.5%	0.4%	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.8%	其他流动负债	36	36	38	72	78	84
资产减值损失	-2	-10	-2	-3	0	-1	流动负债	303	332	343	376	425	481
公允价值变动收益	0	39	-37	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	6	28	0	0	0	其他长期负债	11	16	10	6	6	6
% 税前利润	6.0%	4.0%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>313</b>	<b>347</b>	<b>353</b>	<b>381</b>	<b>431</b>	<b>487</b>
营业利润	105	137	87	123	160	194	<b>普通股股东权益</b>	901	1,010	1,086	1,176	1,297	1,446
营业利润率	11.1%	12.1%	7.6%	9.9%	11.2%	11.8%	少数股东权益	58	60	66	66	66	66
营业外收支	3	10	20	20	20	20	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,272</b>	<b>1,418</b>	<b>1,504</b>	<b>1,623</b>	<b>1,793</b>	<b>1,998</b>
税前利润	108	147	107	143	180	214	<b>比率分析</b>						
利润率	11.5%	13.1%	9.3%	11.5%	12.6%	13.1%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-20	-24	-14	-22	-27	-32	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.8%	16.3%	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.539	0.757	0.274	0.379	0.475	0.565
净利润	88	123	93	122	153	182	每股净资产	5.628	6.313	3.394	3.675	4.052	4.520
少数股东损益	1	2	6	0	0	0	每股经营现金净流	0.973	0.828	0.589	0.513	0.569	0.662
归属于母公司的净利	86	121	88	122	153	182	每股股利	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	9.2%	10.8%	7.7%	9.8%	10.7%	11.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.58%	12.00%	8.07%	10.36%	11.77%	12.56%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	6.78%	8.55%	5.83%	7.51%	8.51%	9.09%
净利润	88	123	93	122	153	182	投入资本收益率	7.98%	8.20%	7.17%	8.25%	9.42%	10.22%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	24	52	54	55	54	55	主营业务收入增长率	23.27%	19.51%	1.69%	8.70%	14.86%	14.48%
非经营收益	-1	-35	1	-24	-20	-20	EBIT 增长率	65.14%	11.28%	-10.85%	26.98%	25.24%	20.50%
营运资金变动	45	-8	40	11	-4	-5	净利润增长率	43.40%	40.38%	-27.62%	38.95%	25.26%	19.01%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>156</b>	<b>132</b>	<b>188</b>	<b>164</b>	<b>182</b>	<b>212</b>	总资产增长率	22.40%	11.42%	6.12%	7.89%	10.50%	11.43%
资本开支	-172	-223	-97	-1	-5	-10	<b>资产管理能力</b>						
投资	-51	-22	0	0	0	0	应收账款周转天数	28.6	29.6	26.2	30.0	30.0	30.0
其他	2	-31	41	0	0	0	存货周转天数	100.9	96.1	99.0	96.0	96.0	96.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-220</b>	<b>-275</b>	<b>-55</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	应付账款周转天数	72.8	71.4	68.7	68.0	68.0	68.0
股权募资	16	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	160.1	164.7	166.2	141.9	113.8	90.7
债权募资	-37	-3	-5	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-58	-19	-20	0	-32	-32	净负债/股东权益	-32.59%	-16.96%	-17.89%	-29.71%	-37.73%	-45.23%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-80</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>	<b>-32</b>	EBIT 利息保障倍数	-21.2	24.4	-45.8	-20.2	-16.5	-14.7
<b>现金净流量</b>	<b>-144</b>	<b>-165</b>	<b>108</b>	<b>163</b>	<b>145</b>	<b>170</b>	资产负债率	24.63%	24.50%	23.44%	23.50%	24.05%	24.35%

来源：国金证券研究所

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
3	2015-12-03	买入	14.17	20.00~20.00

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