

新界泵业 (002532.SZ) 通用设备制造业

评级：买入 维持评级

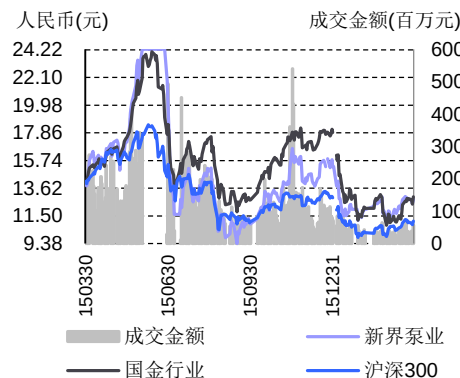
公司点评

市场价格(人民币): 12.77 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) 4,102.62
 年内股价最高最低(元) 24.25/9.38
 沪深 300 指数 3216.28
 深证成指 10445.69



相关报告

1. 《传统业务经营稳健, 股价安全边际显现-新界泵业公司点评》, 2016.1.18
2. 《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
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

沈伟杰

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

徐才华

分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucailhua@gjzq.com.cn

潘贻立

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

主业平稳增长, 外延值得期待

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.367	0.414	0.505	0.592
每股净资产(元)	3.41	3.76	4.07	4.28	4.78
每股经营性现金流(元)	0.59	0.33	0.69	0.55	0.64
市盈率(倍)	37.58	41.61	30.86	25.30	21.55
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	51.79	51.79	51.79
净利润增长率(%)	-27.62%	34.34%	12.84%	21.99%	17.36%
净资产收益率(%)	8.03%	9.76%	10.17%	11.78%	12.40%
总股本(百万股)	320.00	321.27	321.27	321.27	321.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 新界泵业公布 2015 年年报, 实现营业收入 11.46 亿元, 同比增长 0.10%; 实现归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 34.34%; 扣非后的净利润为 0.96 亿元, EPS 为 0.37 元。

经营分析

- **传统主业增长放缓, 渠道下沉或带来新增长:** 公司目前在全国主要实行经销商制度, 拥有 1100 多家一级经销商和 4000 多家二级经销商, 是目前国内最大的农业水泵制造企业。在整体经济增长放缓背景下, 公司所处的水泵制造业同样面临较大压力, 导致 2015 年水泵的销售收入下滑了 0.80%。公司计划未来三年实现渠道的极度下沉, 零售分销网点实现县、重点乡镇全覆盖, 零售网点数量达到 20000 家以上。我们预计公司在渠道上的拓展和服务上的升级将巩固公司的竞争优势, 帮助其实现水泵销售的稳健增长。
- **环保订单充足, 未来几年有望爆发:** 根据公司年报披露的数据, 目前公司签订的主要环保项目合同金额达 3.79 亿元, 这表明博华环境在环保污水处理领域的进展较为顺利。我们认为, 经过几年的业务调整和梳理, 公司的环保业务发展战略已经清晰, 未来将定位于做“小而美”的环保工程业务, 存在较大增长空间和爆发性。
- **外延发展仍在推进, 值得期待:** 公司成立的并购基金在 2015 年在节能环保和智能制造领域投资了多家企业。2016 年 1 月, 公司又参与设立并购基金, 这些投资活动为公司寻找优质并购标的增加了经验, 我们认为公司后续的外延拓展值得期待。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年的净利润分别为 1.33/1.62/1.90 亿元, 同比增长 12.84%/21.99%/17.36%, EPS 分别为 0.41/0.51/0.59 元。

投资建议

- 目前股价对应 2016-2018 年的 PE 分别为 31/25/22 倍, 我们认为公司主业稳健增长, 当前市值较小, 同时存在外延可能性, 故维持对于公司的“买入”评级。

图表 1：公司三张报表预测

损益表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,126	1,145	1,146	1,360	1,595	1,870
增长率		1.7%	0.1%	18.6%	17.3%	17.2%
主营业务成本	-844	-852	-835	-1,007	-1,180	-1,379
% 销售收入	75.0%	74.4%	72.9%	74.0%	74.0%	73.7%
毛利	282	293	311	353	415	491
% 销售收入	25.0%	25.6%	27.1%	26.0%	26.0%	26.3%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-7	-8	-9
% 销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-69	-80	-70	-82	-96	-112
% 销售收入	6.2%	7.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-101	-112	-130	-143	-160	-187
% 销售收入	9.0%	9.8%	11.4%	10.5%	10.0%	10.0%
息税前利润（EBIT）	106	95	103	122	152	183
% 销售收入	9.5%	8.3%	9.0%	9.0%	9.6%	9.8%
财务费用	-4	2	12	6	9	11
% 销售收入	0.4%	-0.2%	-1.0%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-10	-2	-8	0	0	0
公允价值变动收益	39	-37	0	0	0	0
投资收益	6	28	3	10	10	10
% 税前利润	4.0%	26.6%	2.4%	6.5%	5.4%	4.6%
营业利润	137	87	110	138	171	204
营业利润率	12.1%	7.6%	9.6%	10.1%	10.7%	10.9%
营业外收支	10	20	21	15	15	15
税前利润	147	107	132	153	186	219
利润率	13.1%	9.3%	11.5%	11.2%	11.7%	11.7%
所得税	-24	-14	-16	-20	-24	-28
所得税率	16.3%	12.7%	12.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	123	93	116	133	162	190
少数股东损益	2	6	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	121	88	118	133	162	190
净利率	10.8%	7.7%	10.3%	9.8%	10.2%	10.2%

现金流量表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	123	93	116	133	162	190
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	52	54	65	51	52	53
非经营收益	-35	1	-19	-20	-25	-25
营运资金变动	-8	40	-54	60	-11	-12
经营活动现金净流	132	188	107	223	178	206
资本开支	-223	-97	-131	12	-33	-41
投资	-22	0	-30	0	0	0
其他	-31	41	17	10	10	10
投资活动现金净流	-275	-55	-144	22	-23	-31
股权募资	0	0	22	0	-61	0
债权募资	-3	-5	0	-2	0	0
其他	-19	-20	-5	0	-32	-32
筹资活动现金净流	-22	-25	16	-2	-93	-32
现金净流量	-165	108	-20	242	62	143

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	150	206	163	405	467	610
应收账款	85	103	153	128	151	177
存货	243	220	214	265	310	363
其他流动资产	66	80	102	37	40	44
流动资产	543	608	632	835	968	1,193
% 总资产	38.3%	40.4%	38.8%	47.1%	50.9%	56.0%
长期投资	106	91	133	133	133	133
固定资产	527	560	596	581	572	571
% 总资产	37.2%	37.2%	36.7%	32.7%	30.1%	26.8%
无形资产	232	228	228	211	216	221
非流动资产	874	896	994	938	935	938
% 总资产	61.7%	59.6%	61.2%	52.9%	49.1%	44.0%
资产总计	1,418	1,504	1,626	1,774	1,903	2,131
短期借款	5	0	0	0	0	0
应付款项	291	305	290	307	360	421
其他流动负债	36	38	40	76	84	92
流动负债	332	343	330	383	444	514
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	4	12	6	6	6
负债	347	347	342	389	449	520
普通股股东权益	1,010	1,092	1,207	1,308	1,377	1,535
少数股东权益	60	66	77	77	77	77
负债股东权益合计	1,418	1,504	1,626	1,774	1,903	2,131

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.757	0.274	0.367	0.414	0.505	0.592
每股净资产	6.313	3.413	3.757	4.071	4.285	4.777
每股经营现金净流	0.828	0.589	0.334	0.694	0.555	0.641
每股股利	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	12.00%	8.03%	9.76%	10.17%	11.78%	12.40%
总资产收益率	8.55%	5.83%	7.25%	7.50%	8.52%	8.93%
投入资本收益率	8.20%	7.14%	7.06%	7.66%	9.12%	9.86%
增长率						
主营业务收入增长率	19.51%	1.69%	0.10%	18.63%	17.28%	17.24%
EBIT 增长率	11.28%	-10.85%	9.07%	17.82%	24.97%	19.85%
净利润增长率	40.38%	-27.62%	34.34%	12.84%	21.99%	17.36%
总资产增长率	11.42%	6.12%	8.07%	9.11%	7.28%	12.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.6	26.2	35.0	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	96.1	99.0	94.7	96.0	96.0	96.0
应付账款周转天数	71.4	68.7	67.8	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	164.7	166.2	160.1	125.4	98.5	76.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.96%	-17.80%	-12.66%	-29.25%	-32.12%	-37.82%
EBIT 利息保障倍数	24.4	-45.8	-8.8	-20.8	-16.9	-16.4
资产负债率	24.50%	23.05%	21.03%	21.94%	23.62%	24.38%

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
4	2016-01-18	买入	11.51	15.00~15.00

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 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

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为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