

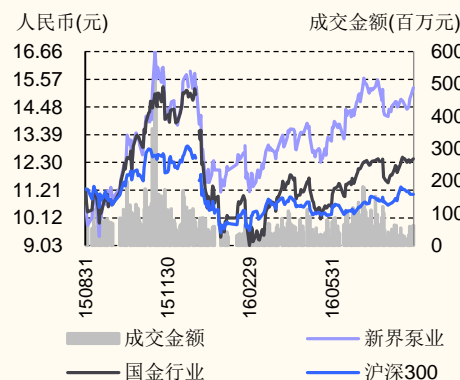
市场价格(人民币): 15.24元

业绩稳健增长, 渠道价值待挖掘

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)	229.67
总市值(百万元)	4,894.62
年内股价最高最低(元)	16.67/9.38
沪深300指数	3307.78
深证成指	10724.40



相关报告

- 《主业平稳增长, 外延值得期待-新界泵业2015年年报点评》, 2016.3.31
- 《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
- 《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

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

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

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

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

事件

- 公司公布2016年中报, 实现销售收入6.03亿元, 同比增长4.99%, 实现净利润7028万元, 同比增长3.08%, 归属母公司扣非后净利润为6738万元, 同比增长19.87%, EPS为0.22元。

点评

- 业绩整体保持稳健增长:** 公司上半年的业绩增长主要来自于水泵制造业, 实现销售收入5.89亿元, 同比增长8.71%。此外, 公司的环保业务实现销售收入1412万元, 同比减少11.06%。我们认为公司专注于主业, 通过拓展产品线和销售渠道等手段实现逆势增长, 实属不易。公司经营稳健, 未来的业绩增长具备一定的持续性。
- 渠道方面继续拓展, 期待更多价值挖掘:** 公司历来十分重视销售渠道的建设, 其在国内建设的一二级经销商制度和对应的几千家经销商成为了公司强有力的资源。公司上半年继续拓展渠道, 国内渠道公司优化和发展运营服务商81家, 拓展新增零售网点1666家; 海外渠道公司新增客户72个, 增强和扩大了品牌影响力。我们认为公司的渠道有巨大价值, 期待公司在渠道方面做更多的价值挖掘。
- 环保业务稳健发展, 有望成为公司的重要利润增长点:** 根据公司公告, 子公司博华环境目前的在手订单达4.05亿元, 能够有效保障业绩的增长。我们看好污水处理的前景, 预计公司的环保业务有较大的增长潜力。
- 产业基金投资持续推进, 公司的产业并购稳步推进。** 上半年, 公司参与的并购基金投资了5个项目, 涉及新能源、信息技术、工业4.0、高端装备制造、环保等行业。同时, 公司积极推进产业并购, 上半年相继进行了对控股子公司老百姓泵业剩余30%股权的收购、德国WITA Wilhelm Taake GmbH公司100%股权收购、波兰HEL-WITA Sp. z o.o.公司100%股权收购等收购事, 实现产业资源的进一步整合。

盈利预测

- 我们预测公司2016-2018年的净利润分别为1.45/1.67/1.88亿元, 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34/29/26倍, 考虑到当前市值较小, 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	1,280	1,470	1,720
增长率		1.7%	0.1%	11.7%	14.8%	17.0%
主营业务成本	-844	-852	-835	-928	-1,071	-1,259
% 销售收入	75.0%	74.4%	72.9%	72.5%	72.8%	73.2%
毛利	282	293	311	352	399	461
% 销售收入	25.0%	25.6%	27.1%	27.5%	27.2%	26.8%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-6	-7	-8
% 销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-69	-80	-70	-83	-88	-103
% 销售收入	6.2%	7.0%	6.1%	6.5%	6.0%	6.0%
管理费用	-101	-112	-130	-128	-147	-172
% 销售收入	9.0%	9.8%	11.4%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	106	95	103	135	157	178
% 销售收入	9.5%	8.3%	9.0%	10.5%	10.7%	10.3%
财务费用	-4	2	12	5	8	11
% 销售收入	0.4%	-0.2%	-1.0%	-0.4%	-0.5%	-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%	6.1%	5.3%	4.7%
营业利润	137	87	110	150	175	198
营业利润率	12.1%	7.6%	9.6%	11.7%	11.9%	11.5%
营业外收支	10	20	21	15	15	15
税前利润	147	107	132	165	190	213
利润率	13.1%	9.3%	11.5%	12.9%	12.9%	12.4%
所得税	-24	-14	-16	-20	-23	-26
所得税率	16.3%	12.7%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	123	93	116	145	167	188
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	145	167	188
净利率	10.8%	7.7%	10.3%	11.3%	11.4%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	123	93	116	145	167	188
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	64	-9	-11
经营活动现金净流	132	188	107	240	185	204
资本开支	-223	-97	-131	-85	-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	-75	-23	-31
股权筹资	0	0	22	0	0	0
债权筹资	-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	-32	-32
现金净流量	-165	108	-20	162	130	141

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	150	206	163	325	455	595
应收款项	85	103	153	121	139	162
存货	243	220	214	244	282	331
其他流动资产	66	80	102	36	38	42
流动资产	543	608	632	725	913	1,131
% 总资产	38.3%	40.4%	38.8%	41.2%	47.0%	52.2%
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%	33.0%	29.4%	26.3%
无形资产	232	228	228	308	313	318
非流动资产	874	896	994	1,036	1,032	1,035
% 总资产	61.7%	59.6%	61.2%	58.8%	53.0%	47.8%
资产总计	1,418	1,504	1,626	1,761	1,945	2,166
短期借款	5	0	0	0	0	0
应付款项	291	305	290	285	329	386
其他流动负债	36	38	40	73	79	87
流动负债	332	343	330	358	408	473
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	364	414	479
普通股股东权益	1,010	1,092	1,207	1,320	1,455	1,611
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	1,761	1,945	2,166

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.757	0.274	0.367	0.452	0.520	0.585
每股净资产	6.313	3.413	3.757	4.109	4.529	5.014
每股经营现金净流	0.828	0.589	0.334	0.747	0.576	0.635
每股股利	0.100	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	12.00%	8.03%	9.76%	11.00%	11.49%	11.66%
总资产收益率	8.55%	5.83%	7.25%	8.24%	8.59%	8.67%
投入资本收益率	8.20%	7.14%	7.06%	8.50%	9.01%	9.26%
增长率						
主营业务收入增长率	19.51%	1.69%	0.10%	11.65%	14.84%	17.01%
EBIT增长率	11.28%	-10.85%	9.07%	30.38%	16.28%	13.18%
净利润增长率	40.38%	-27.62%	34.34%	23.22%	15.15%	12.36%
总资产增长率	11.42%	6.12%	8.07%	8.31%	10.48%	11.35%
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	133.2	106.9	83.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.96%	-17.80%	-12.66%	-23.25%	-29.68%	-35.29%
EBIT利息保障倍数	24.4	-45.8	-8.8	-26.7	-19.4	-16.3
资产负债率	24.50%	23.05%	21.03%	20.67%	21.26%	22.10%

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

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

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
5	2016-03-31	买入	12.77	15.00~15.00

来源：国金证券研究所



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