

2017年05月2日

公司研究

评级：增持（维持）

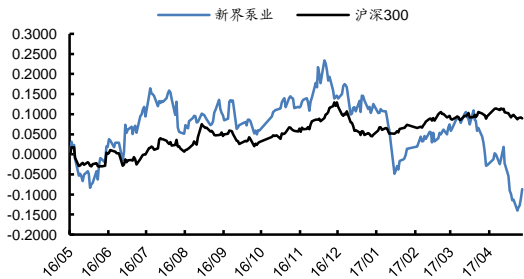
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

一季报大增 79.60%，泵业龙头再起航

——新界泵业（002532）2017 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
新界泵业	-6.0	-9.9	-8.6
沪深 300	-0.5	1.5	9.0

市场数据 2017-04-28

当前价格（元）	12.26
52 周价格区间（元）	11.54 - 17.18
总市值（百万）	3946.45
流通市值（百万）	2899.84
总股本（万股）	32189.68
流通股（万股）	23652.86
日均成交额（百万）	44.81
近一月换手（%）	38.38

相关报告

《新界泵业（002532）动态研究：现金牛主业受益行业集中度提升，环保转型值得期待（增持）*环保与公用事业*谭倩》——2016-06-15

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司近期发布 2017 年一季报：一季度公司实现营收 29052.47 万元，同比增长 21.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 4980.09 万元，同比增长 79.60%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 一季报业绩大增 79.60%，主要源于处置博华环境及无锡康宇并表

2017 年一季度公司实现营收 29052.47 万元，同比增长 21.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 4980.09 万元，同比增长 79.60%，超出市场预期。业绩大增的主要原因是：1）处置子公司博华环境产生投资收益 2075.56 万元；2）收购的无锡康宇（51%股权）并表。其中销售费用由于无锡康宇并表等原因同比增长 102.56%，财务费用增长 523.87%。

■ 农用泵龙头，受益于国家政策行业集中度有望提升

2017 年中央一号文中提出要大规模实施农业节水工程，加大大中型灌排骨干工程节水改造与建设力度，同步完善田间节水设施，建设现代化灌区。另外“十三五”期间我国水利建设投资规模高达 2.43 亿元，较“十二五”增长 35%，再加上随着水十条逐步落实，节能环保领域对水泵需求有望提升。我们认为，在国家政策推动下，泵业将维持高速增长。

目前我国水泵行业市场集中度较低，我们认为水泵行业由于产品标准性与通用性较强，未来具备技术与规模化优势的企业，有望凭借良好的产品质量与品牌，以及规模化生产带来的成本优势，逐步提升市场占有率。公司作为国内农用泵龙头企业，凭借品牌优势和网络渠道优势，将受益于政策驱动下的行业集中度提升。

■ 收购 WITA 和无锡康宇公司，泵业龙头再起航

2016 年 4 月，公司 130 万欧元收购 WITA 公司（德国子公司 550 万欧元，波兰 580 万欧元，地产 220 万欧元），WITA 是全球顶尖的高端循环泵企业，通过本次收购，一方面公司的循环泵产品提升至国际水平，有利于公司进入暖通、制冷制热高端循环泵应用领域，另

外公司将借助 WITA 的销售网络,公司的产品有望进一步拓展欧洲及全球市场,加快全球化的布局。

2016 年 10 月,公司以 1.02 亿元取得无锡康宇 51%的股权,切入高端二次供水设备领域,无锡康宇承诺 2017-2019 年归母净利润不低于 1600、1950 和 2400 万元。随着城镇化的推进,二次供水市场需求将会提升。公司投资建设年产 7600 套自动给水设备及智能控制系统项目和收购无锡康宇,步入二次供水设备领域,公司业绩新增看点。此外,公司 2016 年 12 月出售了业绩不佳的子公司博华环境 60%股权,我们认为,通过剥离环保业务,有利于公司将资金、市场、客户聚焦于主业,提升公司的竞争力。

通过以上资本运作,我们认为公司作为泵业龙头将重新起航,据公司一季报预计:2017 年 1-6 月,公司实现归属净利润 9136.92-12651.12 万元,同比增长 30%-80%,公司业绩有望实现高速增长。

■ 小市值具备安全边际

公司当前市值仅为 39.5 亿元,公司拟非公开发行股份不超过 2295.11 万股,募集资金不超过 2.862 亿元,用于水泵技改项目,非公开发行价格不低于 12.37 元/股。另一方面,从 2015 年 7 月至 2015 年 9 月,公司实际控制人与高管通过二级市场累计增持公司股份 883.97 万股,合计增持金额约为 10140.50 万元,增持均价为 11.47 元/股,目前股价 12.26 元,具备一定的安全边际。

■ **盈利预测和投资评级:** 我们看好公司农业泵受益于国家政策市场集中度提升,并积极拓展高端循环泵与二次供水设备市场。不考虑非公开发行股份对公司业绩和股本的影响预计公司 2017-2019 EPS 分别为 0.56、0.67、0.80 元,对应当前股价 PE 为 22、18、15 倍,维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行风险、业绩不及预期风险、非公开发行股票不能完成的风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1318	1660	2081	2599
增长率(%)	15%	26%	25%	25%
净利润(百万元)	117	181	216	259
增长率(%)	-1%	55%	19%	20%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.56	0.67	0.80
ROE(%)	8.48%	12.21%	13.45%	14.75%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1: 新界泵业盈利预测表(不考虑本次非公开发行股份对公司业绩和股本的影响)

证券代码:	002532.SZ				股价:	12.26	投资评级:	增持		日期:	2017-04-28
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	8%	12%	13%	15%	EPS	0.36	0.56	0.67	0.80		
毛利率	28%	29%	29%	29%	BVPS	4.04	4.49	5.04	5.69		
期间费率	18%	20%	20%	20%	估值						
销售净利率	9%	11%	10%	10%	P/E	33.83	21.83	18.28	15.25		
成长能力					P/B	3.04	2.73	2.43	2.16		
收入增长率	15%	26%	25%	25%	P/S	2.99	2.38	1.90	1.52		
利润增长率	-1%	55%	19%	20%							
营运能力					利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.57	0.65	0.73	0.81	营业收入	1318	1660	2081	2599		
应收账款周转率	6.81	6.81	6.81	6.81	营业成本	948	1182	1477	1851		
存货周转率	3.86	3.86	3.86	3.86	营业税金及附加	12	15	19	24		
偿债能力					销售费用	97	124	154	190		
资产负债率	40%	42%	43%	46%	管理费用	137	178	217	274		
流动比	1.35	1.31	1.37	1.44	财务费用	(4)	21	22	30		
速动比	1.06	1.00	1.03	1.07	其他费用/(-收入)	(5)	16	(3)	(3)		
					营业利润	123	156	188	227		
资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	4	8	8	8		
现金及现金等价物	251	180	115	124	利润总额	127	164	196	235		
应收款项	194	244	306	382	所得税费用	20	25	30	36		
存货净额	245	310	387	485	净利润	107	139	166	199		
其他流动资产	458	576	722	902	少数股东损益	(9)	(42)	(50)	(60)		
流动资产合计	1147	1309	1530	1893	归属于母公司净利润	117	181	216	259		
固定资产	529	596	667	720							
在建工程	168	208	198	198	现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	214	214	193	171	经营活动现金流	245	34	28	17		
长期股权投资	13	14	15	16	净利润	107	139	166	199		
资产总计	2301	2571	2832	3228	少数股东权益	(9)	(42)	(50)	(60)		
短期借款	135	185	185	235	折旧摊销	59	74	81	86		
应付款项	225	284	356	446	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	142	179	224	280	营运资金变动	87	(137)	(169)	(208)		
其他流动负债	350	350	350	350	投资活动现金流	(516)	(108)	(61)	(54)		
流动负债合计	852	998	1115	1311	资本支出	(101)	(107)	(60)	(53)		
长期借款及应付债券	62	82	102	152	长期投资	(1)	(1)	(1)	(1)		
其他长期负债	10	10	10	10	其他	(415)	0	0	0		
长期负债合计	73	93	113	163	筹资活动现金流	201	35	(21)	51		
负债合计	925	1091	1227	1473	债务融资	197	70	20	100		
股本	322	322	322	322	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1376	1480	1605	1755	其它	3	(35)	(41)	(49)		
负债和股东权益总计	2301	2571	2832	3228	现金净增加额	(71)	(39)	(55)	13		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】