

新界泵业 (002532)

公司研究/简评报告

水泵龙头主业扎实推进，二次供水市场开启在即

简评报告/机械

2017 年 05 月 18 日

一、主要逻辑

公司聚焦水泵主业，加紧渠道建设，公司 2016 年销售网点建设同比翻番。随着公司产能扩张和市场竞争格局改善，公司市占率提升空间较大。公司近期处置博华环境 60% 的股权，并通过受让股份和增资持有无锡康宇 51%，一方面投资收益将得到改善，另一方面，公司借助无锡康宇进军二次供水设备领域，双方渠道、产品方面协同效应明显，有望助力公司长期发展。

二、分析与判断

➤ 渠道建设加速推进，聚焦主业效果逐步显现

公司目前截止 2016 年底运营服务商达到 1100 家，销售网点超过 8000 家（较 2015 年同比翻番）。国内市场方面，公司目前已经建立起省会和一线城市为重点，地级市为主体，县级市和重点乡镇为辐射点的营销网络。国际市场方面，公司拥有 300 多家稳定的海外群体，产品销售覆盖 100 多个国家和地区。我们认为，健全的国内外营销网络体系是公司深耕水泵行业的独特优势。公司 2016 年聚焦主业，在渠道方面大力建设，有望在未来持续贡献业绩。

➤ 水泵行业空间巨大，供给侧改革有望推进

根据协会预测，2017 年我国农用水泵市场规模将超过 320 亿元，随着全球灌溉投资的增长和国内水泵家庭自备率的提升，农用水泵在“十三五”期间仍将保持稳健增长。2015 年我国泵及真空设备制造销售规模约 1587 亿元，除农业外，城市供水、水利、建筑、房地产也是水泵的主要应用市场，下游需求占比超过 50%。根据可获得的数据，2014 年全年水泵销售 1.24 亿台，水泵行业各类厂家超过 6000 家，其中规模以上企业仅 1300 家。我国水泵行业市场格局极为分散，我们认为，随着供给侧改革的推进和小微企业市场化出清，水泵行业竞争格局有望重塑，具备技术、产能和渠道优势的公司市占率提升空间较大。

➤ 定增过会助力产能扩张，市占率有望进一步提升

公司定增过会，拟募资不超过 2.86 亿元，投向 5 万台水泵项目（一期工程 3 万台污水泵）和 120 万台水泵技改项目（潜水泵 80 万台，污水泵 20 万台和井泵 20 万台）。根据规划，“十三五”期间农田及水利建设投资规模约 2.43 万亿元，较“十二五”规划规模增长 35%。多种水泵入选农机补贴范围，也将催生农用水泵市场需求。在城镇污水处理设备投入中，水泵类约占机械设备总投资的 15%，我们预计，“十三五”期间城市污水处理对水泵等设备需求超过 600 亿元。随着公司产能扩张和渠道建设，公司市占率有望进一步提升。

➤ 收购无锡康宇，进军二次供水设备领域

公司以 1.02 亿元价格取得无锡康宇 51% 的股权，介入二次供水设备领域。无锡康宇承诺 2017 至 2019 年归母净利润不低于 1600 万元、1950 万元和 2400 万元。2015 年我国国内二次供水设备需求总量为 6.65 万套，其中变频供水设备需求量为 3.14 万套，无负压供水设备需求总量为 2.81 万套。随着我国城镇化推进和老旧城区改造，二次供水设备及维护前景广阔。二次供水设备主要由气压罐、水泵和控制系统等部件组成，公司有望借助自身产品和渠道优势，开拓二次供水增量设备及配件市场。

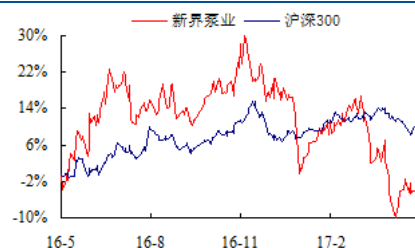
强烈推荐 首次评级

合理估值：18—20 元

交易数据 2017-5-17

收盘价（元）	13.04
近 12 个月最高/最低	17.18/11.54
总股本（百万股）	322.12
流通股本（百万股）	230.94
流通股比例（%）	71.67
总市值（亿元）	42.00
流通市值（亿元）	30.11

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：010-85127532

邮箱：zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013

电话：010-85127604

邮箱：fanyanyang@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

不考虑本次非公开发行，预计公司 2017 至 2019 年 EPS 为 0.56 元、0.66 元、0.82 元，对应 PE 分别为 22.6 倍、19.1 倍、15.5 倍。考虑到本次非公开发行新增不超过 2295.11 万股，增发股份上市后公司对应 2017 至 2019 年 EPS 为 0.52 元、0.62 元、0.76 元，对应 PE 分别为 25 倍、21 倍、17 倍，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、上游原材料价格大幅波动；2、人民币及主要出口市场汇率大幅波动；3、行业供给侧改革不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,318	1,679	2,067	2,604
增长率（%）	15.0%	27.4%	23.1%	26.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	117	181	214	263
增长率（%）	-1.0%	55.1%	18.1%	23.2%
每股收益（元）	0.36	0.56	0.66	0.82
PE（现价）	35.0	22.6	19.1	15.5
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,318	1,679	2,067	2,604
减：营业成本	948	1,190	1,463	1,848
营业税金及附加	12	15	19	24
销售费用	97	123	152	191
管理费用	137	174	215	271
财务费用	(4)	(2)	(9)	(14)
资产减值损失	6	6	6	6
加：投资收益	1	20	10	10
二、营业利润	123	191	231	288
加：营业外收支净额	4	15	15	15
三、利润总额	127	206	246	303
减：所得税费用	20	28	35	44
四、净利润	107	178	211	259
归属于母公司的利润	117	181	214	263
五、基本每股收益 (元)	0.36	0.56	0.66	0.82

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	21.23	14.70	12.20	10.12

成长能力：

营业收入同比	14.96%	27.40%	23.10%	26.00%
营业利润同比	9.2%	41.5%	29.1%	26.0%
净利润同比	-7.0%	65.9%	18.1%	23.2%

营运能力：

应收账款周转率	7.73	7.69	7.94	7.60
存货周转率	3.86	3.59	3.88	3.57
总资产周转率	0.73	0.92	0.96	1.06

盈利能力与收益质量：

毛利率	28.1%	29.1%	29.2%	29.1%
净利率	8.2%	10.6%	10.2%	10.0%
总资产净利率 ROA	7.0%	11.3%	11.2%	12.0%
净资产收益率 ROE	9.0%	12.4%	13.1%	14.2%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.06	1.63	1.84	2.09
资产负债率	38.7%	32.3%	34.5%	34.1%
长期借款/总负债	28.1%	10.5%	8.4%	7.5%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.36	0.56	0.66	0.82
每股经营现金流量	0.75	0.32	0.92	0.47
每股净资产	4.04	4.51	5.07	5.77

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	250	314	421	467
应收票据	3	4	5	6
应收账款	167	206	251	304
预付账款	25	24	36	40
其他应收款	23	30	35	47
存货	245	331	449	542
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	940	926	1,213	1,422
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	529	642	762	783
在建工程	168	210	182	153
无形资产	214	202	190	178
其他非流动资产	18	18	18	18
非流动资产合计	1,139	1,356	1,419	1,498
资产总计	2,079	2,282	2,632	2,920
短期借款	135	162	185	159
应付票据	0	0	0	0
应付账款	225	252	335	406
预收账款	142	140	207	231
其他应付款	132	132	132	132
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	640	692	865	934
长期借款	62	62	62	62
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	703	755	927	996
股本	322	322	322	322
资本公积	376	376	376	376
留存收益	602	756	937	1,160
少数股东权益	76	73	70	66
所有者权益合计	1,376	1,527	1,705	1,924
负债和股东权益合计	2,079	2,282	2,632	2,920

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	240	102	297	150
投资活动现金流量	(516)	109	13	13
筹资活动现金流量	214	(165)	(27)	(30)
现金及等价物净增加	(61)	47	282	133

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

樊艳阳，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。