

公司研究

新股研究

建议询价区间: 25.36-28.96元

领先的农用水泵制造商

——新界泵业(002532)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.63 元、0.97 元、1.24 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍, 30 倍, 我们建议一级市场询价区间为 25.36-28.96 元。

主要依据:

1、公司是一家专业生产经营各类泵及控制设备的高新技术企业, 主要产品为农用水泵, 是中国农用水泵行业龙头企业, 产品广泛应用于农业灌溉、乡镇居民取水及输送、农村污水处理等多个领域。

2、2009年我国农用水泵的产销量为5,214万台, 其中出口量约2,599万台。预计2012年我国农用水泵市场需求量将达到7,060万台。McIlvaine公司预测, 当GDP在未来十年以每年4%的速度增长时, 泵业市场将以每年5%的速度递增。可预计到2011年世界泵市场总量将接近370亿美元。农用水泵作为泵业的子行业, 以其销售收入占泵行业销售收入14%计算, 至2011年, 全球农用水泵需求将超过50亿美元。到2015年, 全球农用水泵市场将超过60亿美元左右。农用水泵产品正式进入我国农机补贴目录后, 预计2010-2012年我国农用水泵行业销售额将保持10%以上的增长。在2012年农用水泵产品的农机补贴在全国各省市自治区落实后, 未来几年, 农用水泵行业有望以12%的速度的增长。公司自设立以来坚持自主品牌经营, 目前已发展为国内生产农用水泵规模最大的企业, 2007-2009年公司销售农用水泵分别为106.8万台、107.3万台、133.1万台, 销量稳居国内行业第一。

3、此次公募投资项目主要用于产能扩展及技术中心建设项目, 合计投资1.8亿元。其中, 拟投资1.58亿元用于农用水泵建设项目, 项目完成后将新增农用水泵产能100万台/年; 另外, 拟投资0.23亿元用于技术中心建设, 项目完成后将综合提升企业自主创新能力和研发水平。

风险提示:

1、原材料价格波动; 2、汇率风险

基础数据

总股本(万股)	6000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.49
每股净资产(元)	2.41
建议询价区间(元)	25.36-28.96

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	447.48	532.98	687.55	880.06
同比增速(%)	8.20	19.11	29.00	28.00
净利润(百万元)	47.09	50.72	77.22	98.85
同比增速(%)	71.40	7.70	52.26	28.00
EPS(元)	0.59	0.63	0.97	1.24

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1、本次发行一般情况

表1 公司此次发行概况

公司名称	深圳市瑞凌实业股份有限公司
公司简称	新界泵业
发行地	深圳
发行日期	2010-12-22
申购代码	002532
发行股数(万股)	2000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	8000
每股收益(2009年)	0.78
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.59
发行前每股净资产(元)	2.41

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是一家专业生产经营各类泵及控制设备的高新技术企业。公司主要产品为农用水泵，公司技术力量雄厚，测试设备先进，是中国农用水泵行业龙头企业。产品广泛应用于农业灌溉、乡镇居民取水及输送、农村污水处理等多个领域。公司是浙江省重点民营企业，是全国“守合同重信用”企业、行业“AAA”级资信企业、省诚信示范企业；“新界牌”商标被认定为“中国驰名商标”；新界产品连续被评为“国家免检”和“浙江名牌”产品。公司具有自营进出口权，产品在中国县级以上主要城市以及大部分乡镇均有销售，并出口到70多个国家和地区。

农用水泵是指在农业生产、农村建设和农民生活用水过程中使用的水泵产品，是直接服务于“农业、农村、农民”的通用排灌机械，常见的农用水泵种类有离心泵、轴流泵、混流泵、井用泵、潜水泵、水轮泵等，被广泛应用于农田灌溉、农村环境治理、农民饮用水等多个领域。农用水泵是不可或缺的农业机械之一，建设社会主义新农村，离不开农用水泵的广泛应用。

近年来，农用水泵行业产销两旺，据统计，2009年我国农用水泵的产销量为5,214万台，其中出口量约2,599万台。预计2012年我国农用水泵市场需求量将达到7,060万台。

泵行业是个成熟的行业，发展相对稳定。根据McIlvaine泵业市场资讯报道，尽管2008年全球经济出现衰退，但2008年全球泵业销售额仍稳定在320亿美元，其中亚洲市场继续保持增长。McIlvaine公司同时预测，当GDP在未来十年以每年4%的速度增长时，泵业市场将以每年5%的速度递增。可预计到2011年世界泵市场总量将接近370亿美元。农用水泵作为泵业的子行业，以其销售收入占泵行业销售收入14%计算，至2011年，全球农用水泵需求将超过50亿美元。到2015年，全球农用水泵市场将超过60亿美元左右。

农用水泵产品正式进入国家农机补贴目录后，预计2010-2012年我国农用水泵行业销售额将保持10%以上的增长。在2012年农用水泵产品的农机补贴在全国各省市自治区落实后，未来几年，农用水泵行业有望以12%的速度的增长。

公司自设立以来坚持自主品牌经营，目前已发展为国内生产农用水泵规模最大的企业，2007-2009年公司销售农用水泵分别为106.8万台、107.3万台、133.1万台，销量稳居国内行业第一。

2.1 公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

公司	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
	许敏田	1757.1431	29.29%	1757.1431	21.96%
	北豹国际	1500.0000	25%	1500.0000	18.75%
	次峰	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	蔡昌东	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	傅兴鸿	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	施召阳	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	王贵生	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	金华青	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	杨建忠	342.8571	5.71%	342.8571	4.29%
	杨富正	171.4286	2.86%	171.4286	2.14%
	林暄	171.4286	2.86%	171.4286	2.14%
	公众投资者(A股)	-	-	2,000	25.00%
	合计	6000	100%	8000	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

此

此次公募投资项目主要用于产能扩展及技术中心建设项目，合计投资1.8亿元。其中，拟投资1.58亿元用于农用水泵建设项目，项目完成后将新增农用水泵产能100万台/年；另外，拟投资0.23亿元用于技术中心建设，项目完成后将综合提升企业自主创新能力和研发水平。

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	年产100万台农用水泵建设项目	158.14
2	技术中心建设项目	23.21
	合计	181.35

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表5 预测公司利润表(万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	36314.88	41357.12	44747.79	53298.21	68754.69	88006.00
营业收入	36314.88	41357.12	44747.79	53298.21	68754.69	88006.00
二、营业总成本	34279.46	38269.49	39626.82	47692.23	59768.51	76503.69
营业成本	29706.06	33357.78	33685.73	41540.34	52340.83	66996.26
营业税金及附加	112.63	33.20	55.39	40.07	51.69	66.16
销售费用	1333.92	1258.33	2067.41	1951.89	2517.93	3222.96
管理费用	2781.64	2797.01	3244.52	3542.56	4569.91	5849.48
财务费用	488.42	895.58	520.21	466.29	93.26	119.37
资产减值损失	-143.22	-72.40	53.57	151.08	194.89	249.47
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	60.59	0.00	0.00
投资净收益	340.15	0.00	0.00	-20.53	0.00	0.00
四、营业利润	2375.58	3087.63	5120.97	5646.04	8986.18	11502.31
加: 营业外收入	121.52	167.98	324.02	163.17	163.17	163.17
减: 营业外支出	64.29	58.26	58.06	64.26	64.26	64.26
五、利润总额	2432.80	3197.35	5386.93	5744.94	9085.09	11601.22
减: 所得税	-303.46	455.46	681.97	684.84	1362.76	1740.18
六、净利润	2736.26	2741.89	4704.96	5060.10	7722.33	9861.04
减: 少数股东损益	15.62	-5.64	-4.28	-11.71	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	2720.64	2747.53	4709.24	5071.81	7722.33	9884.58
七、每股收益(元)						
每股收益(全面摊薄)	0.34	0.34	0.59	0.63	0.97	1.24

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.63 元、0.97 元、1.24 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍, 30 倍, 我们建议一级市场询价区间为 25.36-28.96 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com