

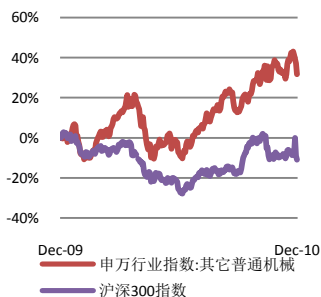
合理价格区间

23.43-27.34 元

发行基本情况

发行前总股本	6000 万股
发行价	32.88 元
发行数量	2000 万股
网下发行	400 万股
网上发行	1600 万股

行业走势图



研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号: S1340210090001

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

长期受益于行业集中度提升与三农扶持政策

——新界泵业（002532）新股分析报告

摘要：

● 较高的性价比使我国农用水泵国内外需求巨大：农用水泵广泛应用于农业生产、农村建设和农民生活的各领域，国外品牌产品在农用水泵市场存价格劣势，销售渠道无法下沉到需求巨大的农村市场，绝大部分农用水泵市场为国内厂商所占据。国外市场，非洲、南美、东南亚等地的发展中国家大多不具备农用水泵制造能力，农用水泵基本依赖进口，需求巨大，我国产品性价比竞争优势逐步突显，大量出口欧美、东南亚、中东、非洲等地区，在发展中国家的市场占比不断提升。同时，我国农业水泵制造行业市场集中度逐步提升的特征明显。

● 农业机械继续受惠三农政策扶植：我国是农业大国，三农问题是关系重大经济和社会问题，我国政府历来高度重视“三农问题”，农村经济的发展一直受到政策的扶植。近日，中央农村工作会议提出，把水利作为国家基础设施建设的优先领域，把农田水利作为农村基础设施建设的重点任务，2011年中央政府对“三农”的投入将超过9000亿元。良好的政策环境有利于行业的持续发展。

● 公司农用水泵市场地位相对巩固公司作为国内最大的专业从事农用水泵的研发、生产及销售的高新技术企业，2007年、2008年和2009年公司农用水泵销量连续稳居国内行业第一；销售渠道下沉的营销策略提高客户忠诚度，公司在农用水泵首创“区域配送中心”模式，通过缩短服务距离和提高服务相应速度，提高经销商的进货积极性，促进销售业绩的提升，提高渠道成员和消费者的忠诚度。公司品牌效应初显、技术研发实力雄厚，未来受益于行业集中度提升。

● 本次募投项目为“年产100万台农用水泵建设项目”和“技术中心建设项目”，项目的实施有利于公司扩大产品销售规模，提高研发实力和技术水平，提高公司盈利能力。

● 预计公司2010至2012年的收入分别为5.55亿元、7.12亿元和9.55亿元，净利润分别为6,248.86、8,011.38和9,846.04万元，对应的摊薄后每股收益分别为0.78元、1.00元和1.23元。

● 风险提示：1、市场竞争加剧的风险；2、原材料价格波动风险；3、汇率风险。

单位:万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	44,748	55,509	71,165	95,537
(+/-)	-	24%	28%	34%
归属母公司股东净利润	4,709	6,249	8,011	9,846
(+/-)	-	33%	28%	23%
每股收益 (EPS)	0.32	0.78	1.00	1.23
市盈率 (P/E)	-	-	-	-

¹ 报告贡献人王博涛。

目 录

1. 农用水泵行业领先者	4
1.1 公司概况	4
1.2 业务与产品情况	5
1.3 经营概况	6
2. 行业分析	7
2.1 较高的性价比使我国农用水泵国内外需求巨大	7
2.2 我国农用水泵制造行业市场集中度逐步提升	8
2.3 农业机械继续受惠三农政策扶植	8
3. 公司分析	9
3.1 公司农用水泵市场地位相对巩固，未来受益于行业集中度提升	9
3.2 销售渠道下沉的营销策略提高客户忠诚度	10
3.3 公司品牌效应初步显现	11
3.4 公司技术研发体系完善，自主创新能力领先	11
4. 募集项目	12
5. 盈利预测与估值	14
5.1 盈利预测	14
5.2 估值	15
5.3 风险提示	16

图表目录

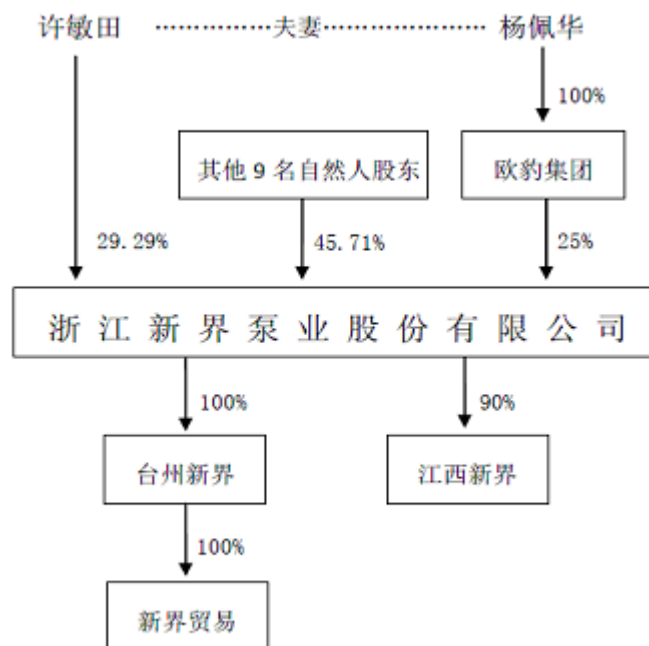
图表 1: 公司上市前股权结构	4
图表 2: 公司本次发行前后股东情况	4
图表 3: 主要产品	5
图表 4: 业务结构	6
图表 5: 2007~2010 年上半年公司营业收入、利润及增长率	6
图表 6: 全球农用水泵市场情况	7
图表 7: 农用水泵销售情况及预测	7
图表 8: 规模以上泵及真空装备制造企业数量	8
图表 9: 规模以上泵及真空装备制造企业业务收入	8
图表 10: 公司市场占有率	10
图表 11: 公司营销网络体系	10
图表 11: 公司参与起草的国家/行业标准	11
图表 12: 募投项目概况	12
图表 13: 近期技术研发方向	13
图表 14: 中长期技术研发方向	13
图表 10: 公司产品销售预测	14
图表 11: 公司盈利预测表	15
图表 12: 相关公司估值情况	15

1. 农用水泵行业领先者

1.1 公司概况

公司系 2008 年由浙江新界泵业有限公司整体变更成立的外商投资股份有限公司，注册资本为 6,000 万元。公司的实际控制人为许敏田先生和杨佩华女士夫妇，合计持有本公司 32,571,431 股，占公司总股本的 54.29%。本次公司拟公开发行 2,000 万股，占公司发行后总股本的 25%。

图表 1：公司上市前股权结构



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司本次发行前后股东情况

股东	本次发行前		本次发行后	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
许敏田	17,571,431	29.29%	17,571,431	21.96%
欧豹国际	15,000,000	25.00%	15,000,000	18.75%
许鸿峰	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
王昌东	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
叶兴鸿	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
施召阳	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
王贵生	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
陈华青	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%

王建忠	3,428,571	5.71%	3,428,571	4.29%
杨富正	1,714,286	2.86%	1,714,286	2.14%
林暄	1,714,286	2.86%	1,714,286	2.14%
公众投资者 (A 股)	-	-	20,000,000	25%
合计	60,000,000	100%	80,000,000	100%

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

1.2 业务与产品情况

公司是一家专业生产经营各类水泵及控制设备的高新技术企业。目前公司主要拥有 5 大类产品、约 2,000 多种规格的水泵产品，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，满足国内外农村市场对水泵的节能、耐腐蚀、高扬程、大流量等不同性能的用泵需要。公司下属全资子公司台州新界还生产和销售空气压缩机。2007-2009 年公司农用水泵销量稳居国内行业第一。公司及下属子公司主要从事农用水泵和空气压缩机的研发、生产和销售，主要产品及其用途如下：

图表 3：主要产品

产品	简介
小型潜水电泵 	该系列产品体积小、重量轻、安装容易、使用方便，适用范围较广：农田补水或排水、旱地浇灌、喷灌或排水；果园浇灌、林地浇灌、草地浇灌或喷灌；养殖业增氧、补水或排水等场合。
污水污物潜水电泵 	该系列产品能抽送泥浆、灰浆、生活废水、污水粪尿等固体悬浮物介质，是农村排灌、河塘清淤理想设备。广泛用于农村排污、道路建设、农房基建、畜牧业污水污物排放、化粪池、沼气池污水污物排放等场合。
井用潜水电泵 	该系列产品由于采用多级叶轮结构，扬程高，泵直径较小，特别适用于井用取水、深井提水等场合。
自吸泵 	该系列产品是具有自吸功能的新型高效节能泵，适用于水井取水，乡村自来水管路增压、水塔送水、热水器增压等场合。
旋涡泵 	该系列产品的用途与自吸泵类似，但需借助于简单装置实现自吸。与自吸泵相比，旋涡泵结构精简，高扬程、小流量、成本经济。

其他农用泵



主要包括管道泵、清水泵、不锈钢泵、多级离心泵、无负压供水设备（套）、水处理设备、控制柜等产品，特别适用于经济较发达地区的城乡饮水工程、乡镇排水、民房送水、管道增压、消防供水、污水处理、水净化等场合。

空气压缩机



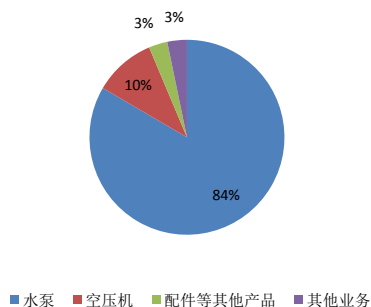
将原动机（通常是电动机）的机械能转换成气体压力能的装置。产品被广泛应用于石油、化工、冶炼、制冷和矿山通风、机械制造、食品加工等众多领域。

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

1.3 经营概况

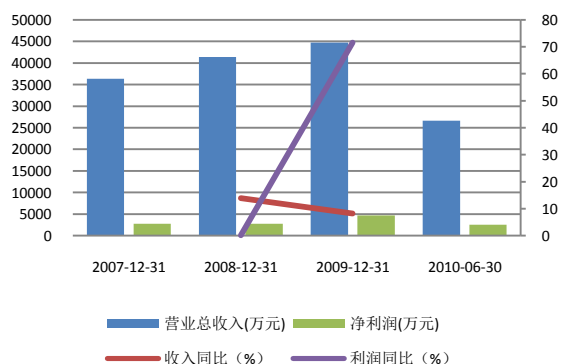
近年来，公司主要产品产销均保持稳定增长，2009 年实现营业收入 4.47 亿元，归属于母公司净利润 4705 万元，同比增长 8.20%和 71.60%。2010 年，上半年实现营业收入和归属于母公司净利润分别为 2.66 亿元元和 2530 万元。

图表 4：业务结构



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 5：2007~2010 年上半年公司营业收入、利润及增长率



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

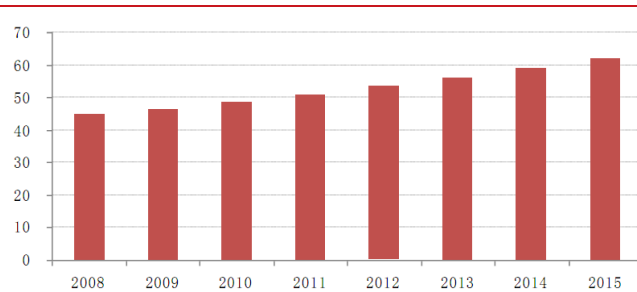
2. 行业分析

2.1 较高的性价比使我国农用水泵国内外需求巨大

农用水泵广泛应用于农业生产、农村建设和农民生活的各领域，是农业生产、农村建设和农民生活用水不可或缺的农业机械之一。随着我国政府对“三农”的投入和扶持力度的不断加大，也拉动了农村市场对农用水泵的需求。由于我国农村经济尚欠发展，国外品牌产品在农用水泵市场存在价格劣势，导致销售渠道无法下沉到需求巨大的农村市场。因此，绝大部分农用水泵市场为国内厂商所占据。而农村市场现实的需求则呈现不断增加的趋势。根据中国农业机械工业协会排灌机械分会数据，2009 年国内农用水泵产业已经实现了 134 亿元销售收入，2010—2012 行业年均增长率将达到 10%，2012 年销售额将达到 181.9 亿元。

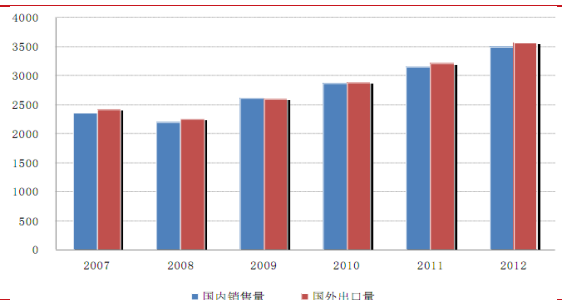
国外市场农用水泵需求也将不断提高，发展中国家是全球农用水泵市场增长的主要动力。非洲、南美、东南亚等地的发展中国家大多不具备农用水泵制造能力，农用水泵基本依赖进口，需求巨大。目前多数发展中国家的农业集约化、现代化、机械化水平较低，通过农业机械化实现粮食的增产增收、保证供给成为各国农业发展的目标，其中，农用水泵作为水利基础设施，随着普及应用力度的加大，未来发展中国家市场增长空间很大。尽管欧美发达国家产品主宰全球农用水泵的高端市场并占据较大的市场份额，但是随着国内企业技术能力和制造水平的提高，我国企业在产品种类、性能和质量等方面与欧美领先企业的差距正逐步缩小，性价比竞争优势逐步突显，已经大量出口欧美、东南亚、中东、非洲等地区，在发展中国家的市场占比不断提升。据 2008 年《EIF 世界泵业市场报告》数据显示：2007 年中国泵的出口额占世界出口额的百分比从 2003 年的 3.4% 增加到了 8.6%。根据农机协会排灌分会数据，2009 年全球农用水泵市场需求约 46 亿美元，预计未来需求量将以每年 5% 速度递增，2011 年全球农用水泵需求将超过 50 亿美元，2015 年则有望超过 60 亿美元。根据中国农业机械工业协会排灌机械分会的数据，2009 年我国农用水泵国内市场需求量约 2,615 万台，出口量约 2,598 万台。预计未来几年，年均增长率约 10%，2012 年我国农用水泵国内市场需求量将达到 3,490 万台，出口量约 3,570 万台。国内企业有望充分享受未来需求市场的增长。

图表 6：全球农用水泵市场情况



数据来源：中国农业机械工业协会排灌机械分会、中邮证券研发部

图表 7：农用水泵销售情况及预测

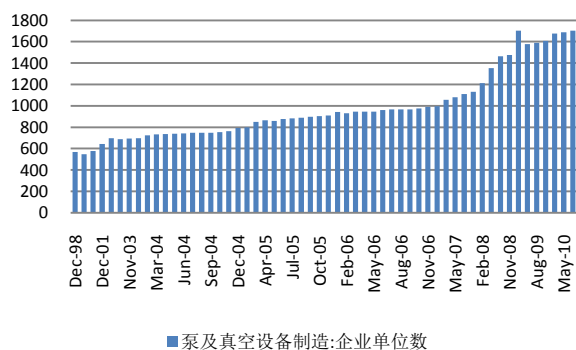


数据来源：中国农业机械工业协会排灌机械分会、中邮证券研发部

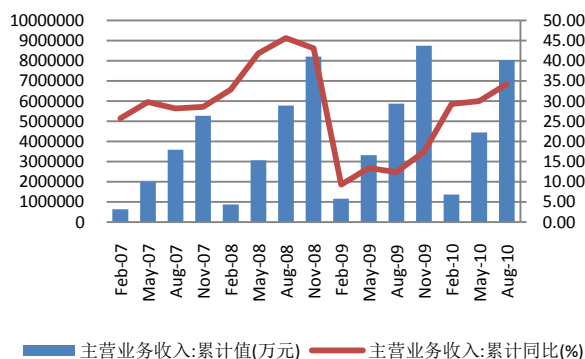
2.2 我国农用水泵制造行业市场集中度逐步提升

由于行业进入资金门槛较低，产品市场需求量大，因此行业内生产厂商众多。目前我国农用水泵生产厂商约 3,000 家，其中半数以上产能集中在浙江温岭地区，行业总体技术水平较低，大多数企业没有形成品牌竞争力和规模化生产能力，低端产品同质化竞争严重。随着国内外市场消费需求升级及制造成本和人力成本上升的压力下，市场集中度有已经显现提高的趋势，市场份额逐步向产品品质优良、技术实力雄厚及服务完善的企业集中，在产品创新、技术更新、渠道建设和品牌维护方面具有优势的企业将快速成长。

图表 8：规模以上泵及真空装备制造企业数量



图表 9：规模以上泵及真空装备制造企业业务收入



数据来源：wind 资讯，中邮证券研发部

2.3 农业机械继续受惠三农政策扶植

我国是农业大国，三农问题是关系重大经济和社会问题，我国政府历来高度重视“三农问题”，农村经济的发展一直受到政策的扶植。未来我国将进一步深入推进社会主义新农村建设，农业生产、农村基础建设、农民安全用水以及农村环境保护将为农用水泵市场带来更多的发展机遇。国家一系列强农惠农政策实施力度的加大，为农用水泵行业的发展注入了新的活力，提供了坚实的保障。2009 年农业部将农用水泵等排灌机械列入了《2009~2011 年支持推广的农业机械产品目录》的申报范围。进入该目录的农用水泵产品，将有资格进入农机购置补贴范围。2010 年 1 月下发的中央 1 号文件《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，将抗旱、节水机械设备纳入补贴范围，加大农村饮水安全工程投入，加快推荐农村户用沼气、大中型沼气和集中供气工程建设，搞好垃圾、污水处理，改善农村人居环境。2010 年 7 月国务院下发《国务院关于促进农业机械化和农机工业又好又快发展的意见》，更有利于推进我国农业机械化和农机工业的发展。

近日，中央农村工作会议提出，把水利作为国家基础设施建设的优先领域，把农田水利作为农村基础设施建设的重点任务，2011 年中央政府对“三农”的投入将超过 9000

亿元。良好的政策环境有利于行业的持续发展。

3. 公司分析

3.1 公司农用水泵市场地位相对巩固，未来受益于行业集中度提升

公司作为国内最大的专业从事农用水泵的研发、生产及销售的高新技术企业，近年来国内外市场占有率迅速提升，已步入快速发展轨道。2007年、2008年和2009年公司农用水泵销量连续稳居国内行业第一。公司主要产品销售前景保持良好，小型潜水电泵、污水污物潜水电泵和自吸泵是近年来的主导产品，小型潜水电泵主要应用于农业灌溉排涝，污水污物潜水电泵大多应用于农村环保建设，自吸泵应用于农民家庭饮用水。旋涡泵以出口为主，公司高性价比产品满足发展中国家的市场需求。

公司一直占据着国内小型潜水电泵的中高端市场。在研发制造方面已经形成自己的核心技术，其产品具有可靠、耐用、轻巧和便携等特点，获得市场广泛认同。公司新型小型潜水电泵采用电泳工艺，不同于普通同类产品所采用的喷漆工艺，提高泵外壳耐腐蚀能力，并且采取压力铸造工艺，有别于传统翻砂铸造工艺，增强泵体强度和耐磨性，产品质量稳定性和使用寿命均得以提升。同时，公司对产品进行持续优化设计，不断提高产品性价比和市场竞争能力。

污水污物潜水电泵领域，公司拥有普通型、切割型、旋流式和搅拌型等多系列污水污物潜水电泵。切割型产品叶轮经过特殊设计，能切断介质中较长的纤维，产品能在纤维含量较高的介质环境中正常工作；旋流式产品采用旋流式半开叶轮，增强介质通过能力，能适用于浓度较高的介质环境；搅拌型产品设计有搅拌轮，与叶轮同轴运转，能保证介质中的固体颗粒悬浮而不沉淀，减少产品故障发生率。部分产品还设有油压探头等自动监测和报警装置，增强产品的自运行和自检能力，具有很强的市场竞争力。

井用潜水电泵市场竞争处于比较分散的阶段，公司在该类产品的市场占有率不高，但已储备了雄厚的技术能力和规模生产能力。公司产品能满足深井取水“泵径小、潜水深、密封性好、拆卸方便”的使用需求，又加装浮动式叶轮，增强产品介质过流能力，有效克服一般井用泵易被沙粒卡死的缺点，符合山区农民的使用习惯，具有后发竞争优势。

我国自吸泵市场竞争很分散，公司2009年推出新一代全自动自吸泵系列产品，具有根据用水量变化和管路压力变化而自动启动或停车的功能，受到了市场的极大认同，当年该类新品销量即达近4万台。在此基础上，公司还研发出传感器智能控制自吸泵：用户可通过设置控制条件，传感器通过泵腔压力感应，传导至电子控制系统，实现对泵的全自动控制，极大便于用户使用，是行业内技术领先产品。通过持续优化设计和创新，公司的自吸泵产品具备了较强的竞争优势。

旋涡泵是充分竞争的市场。近年来，受人民币持续升值和人力成本上升等因素的影响，大多数国内中小企业生产经营面临困难，旋涡泵的出口订单逐渐向规模大、产品性价比高、拥有自主品牌的企业转移。公司自主研发生产的旋涡泵产品采用铜质叶轮，有效防止氧化腐蚀；采用高效耐磨机械密封，有效防止泄漏；采用铸铝电机外壳，提高泵电机的散热性能和使用可靠性。公司出口的旋涡泵坚持使用“SHIMGE”自主品牌，

在海外市场构建品牌优势。在金融危机来临，行业整体出口受阻时，公司出口不降反升，报告期内旋涡泵出口量年增长率 22%，具有很强的海外市场竞争优势。

图表 10：公司市场占有率

年度	2007 年	2008 年	2009 年
公司销量（万台）	106.8	107.3	133.1
行业销量（万台）	4,778	4,439	5,214
公司市场占有率	2.2%	2.4%	2.6%

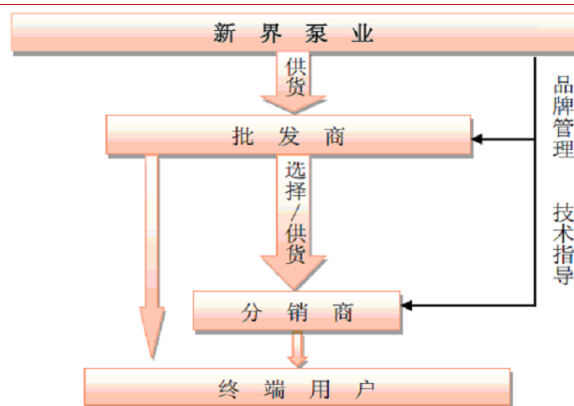
数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.2 销售渠道下沉的营销策略提高客户忠诚度

公司在农用水泵行业首创“区域配送中心”模式，在全国各主要省市设有 13 个区域配送中心，在全国拥有 700 多家批发商和近 3,000 家分销商，形成了以省会和一级城市为重点，地级市为主体，县级市和重点乡镇为辐射点的营销网络。公司的营销网络广泛覆盖全国各地，充分渗透各领域客户。区域销售经理主要负责落实公司既定的营销策略、政策和计划，反馈产品销售状况和市场需求情况，并协助经销商进行市场开拓和提供产品技术支持。在省会等重要城市，批发商则在区域销售经理的协助下，选择分销商，建立起公司产品分销平台，负责区域范围内产品营销。分销商则构建起了以地（县）级市为重点，以城镇和乡村为辐射点的最后一层营销网络。

通过缩短服务距离和提高服务相应速度，提高经销商的进货积极性，促进销售业绩的提升。同时，促进销售渠道下沉，延伸到市场终端有利于公司营销网络的根系向乡镇延伸，有利于公司掌握销售终端的主动权，提高保持和加强渠道成员和消费者的忠诚度。在国际市场，公司已拥有约 240 家稳定的海外客户群体，产品覆盖了亚洲、非洲、美洲、欧洲等 70 多个国家和地区，具备一定的影响力和竞争力。

图表 11：公司营销网络体系



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.3 公司品牌效应初步显现

公司自涉足农用水泵行业就树立品牌经营战略，依托优质产品、良好的客户服务和深入的市场推广，使得“新界”品牌的市场影响力和渗透力得到迅速的提升，在经销商和终端用户中树立了高度的知名度和美誉度。公司产品被认定为“中国驰名商标”，产品被认定为“浙江名牌产品”。公司坚持以自有品牌参与国际竞争，在 70 多个国家和地区注册“SHIMGE”商标。在部分发展中国家，成为当地较强竞争力的知名品牌之一。正是得益于公司的品牌战略，尽管在全球金融危机的背景下，公司海外销量依然保持了逐年稳步上升的趋势。在海外市场，尤其在发展中国家，成为当地较强竞争力的知名品牌之一。公司品牌优势有助于公司市场占有率的逐年提高，进而巩固公司行业地位，提升公司产品定价能力。

3.4 公司技术研发体系完善，自主创新能力领先

公司是农用水泵行业部分标准的主要起草单位，累计主持或参与制定国家行业标准 22 项。目前公司获得 42 项国家专利，正在申请并受理专利 4 项。公司技术实力雄厚，技术团队达 100 多人，并且近年技术研发投入占到收入的 3% 以上，已形成了完备的技术研发体系，具备了较强的自主研发能力和工业设计能力。公司在水泵水力性能研发技术、电子束焊加工技术、人机交互变频控制技术、快速成型设计技术、泵轴数控纵加工技术等领域形成了自主核心技术，保证了产品的先进、优质。基于完善的技术研发体系，公司对市场需求相应迅速，在新品推出方面领先于同行。1、2 个月内可完成产品改进，3 到 6 个月内推出同系列的延伸新产品，6 到 12 个月内能推出产品的新系列，成为行业的领先企业。同时，公司地处“中国水泵之乡”浙江省温岭市大溪镇。温岭市是中国最大的水泵生产基地，云集了数千家生产各式水泵配件及配套服务的企业，形成了完整的产业链。当地完善的产业集群有助于公司建立稳定的外协合作关系，进而提高了生产效率和产品质量。

图表 12：公司参与起草的国家/行业标准

标准名称	编号	完成情况	标准级别（国家/行业）
污水污物潜水电泵	GB/T24674-2009	已完成	国家标准
水泵流量的测定方法	GB/T3214-2007	已完成	国家标准
单螺杆泵	JB/T8644-1997	已完成	行业标准
潜水螺杆泵	JB/T8645-1997	已完成	行业标准
潜水螺杆泵产品质量分等	JB/T50099-1997	已完成	行业标准
微型泵型式与基本参数	JB/T9804.1-1999	已完成	行业标准
微型泵技术条件	JB/T9804.2-1999	已完成	行业标准
污水污物潜水电泵	JB/T5118-2001	已完成	行业标准
自吸泵第 1 部分：型式与基本参数	JB/T6664.1-2004	已完成	行业标准
自吸泵第 2 部分：技术条件	JB/T6664.2-2004	已完成	行业标准

自吸泵第 3 部分：自吸性能试验方法	JB/T6664.3-2004	已完成	行业标准
小型潜水电泵	JB/T8092-2006	已完成	行业标准
旋涡式自吸电泵	JB/T10601-2006	已完成	行业标准
小型潜水电泵质量评价技术规范	NY/T1366-2007	已完成	行业标准
溴化锂吸收式空调用屏蔽电泵		已完成	行业标准
小型潜水电泵	GB/T××××-20××	报批	国家标准
微型电泵试验方法	GB/T××××-20××	报批	国家标准
农业灌溉设备用试验装置	GB/T××××-20××	报批	国家标准
潜水螺杆泵	JB/T8645-20××	报批	行业标准
离心泵效率	GB/T13007-××××	送审	国家标准
离心式潜污泵	JB/T8857-××××	送审	行业标准
旋涡泵	JB/T××××-××××	送审	行业标准

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

4. 募集项目

公司未来产品发展方向是以农用水泵为核心，建立齐全的产品线。对现有产品进行技术改造和升级，重点发展小型潜水电泵、污水污物潜水电泵等系列产品，以“节能”为核心，对现有产品效率进行升级改造，在五年内，产品效率比现行标准提升 5% 以上，全力提升农用水泵的市场占有率。本次募集资金投资于年产 100 万台农用水泵建设项目和技术中心建设项目。

图表 13：募投项目概况

序号	项目名称	预计总投资额	募集资金使用量	建设期
1	年产 100 万台农用水泵建设项目	15,813.9	15,813.9	12 个月
2	技术中心建设项目	2,320.8	2,320.8	12 个月
	合计	18,134.7	-	

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

本次募集资金将用于“年产 100 万台农用水泵建设项目”和“技术中心建设项目”。募集资金将用于市场前景好、产品附加值高、技术含量更高的系列产品上，有利于公司扩大产品销售规模，提高盈利能力。

1、“年产 100 万台农用水泵建设项目”

待募集资金到位后，第一年建设期，第二年达产 60%，第三年完全达产。本项目投资总额 15,813.9 万元，其中：建设投资 11,517.6 万元、新增流动资金 4,296.3 万元，项目全部由募集资金投资。项目达产后有望增加营业收入 28,460 万元，实现净利润

3,344.9 万元。

2、技术中心建设项目

目前国内农用水泵行业虽然已有了一定程度的发展，但相比世界发达国家的同类企业还存在很多不足，在产品制造方面大体表现为：在设备利用方面表现为数控机床利用率低、设计软件更新缓慢、管理信息化程度不高、新材料加工及利用缺乏足够的经验。随着本募投项目的投入，公司将加强对软件、设备、原材料和制造过程的研究，为专业人员提供专业设备以提高对新材料、新工艺的研究和认识，积累相应的新材料加工经验，深化新工艺研究，完善已具有的加工技术，提高制造服务质量。本项目投资总额为 2,320.80 万元。

近期技术中心研发方向主要包括：

图表 14：近期技术研发方向

序号	项目名称	项目内容	目标
1	全智能不锈钢小型潜水电泵	设有一体式可编程序控制装置，可对水泵使用时间和次数进行自动控制，整机采用全不锈钢设计，外形美观，达到食品级卫生标准。	达到国内领先水平
2	屏蔽泵	该泵利用屏蔽套将电机转子和定子隔开，转子在被输送的介质中运转，采用高精度碳化硅陶瓷轴承，无转轴密封结构设计，无级变速控制系统，该泵能确保输送介质零泄漏。	达到国内领先水平
3	水力模型设计攻关	与江苏大学、中国农业大学合作，研究在不同介质相态比例条件下的动态特性，建立多相介质流体瞬变数值仿真模型；为不同工况下的瞬变过程进行数值计算，为减少涡流及碰撞损失，防止缠绕、提高泵效率，提高泵送多相通过能力提供依据，形成全系列的具有高能效的、高通流性的、多相输送的优秀水力模型。	达到国际水平
4	新工艺新材料应用	采用计算机集成制造系统 (CIMS)，未来的过流零件采用不锈钢、氟塑料 (F46)、衬塑、衬胶、喷涂陶瓷等新材料。	达到国际水平

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 15：中长期技术研发方向

序号	项目名称	项目内容
1	机电一体化潜水电泵	采用新型材料，电机全保护，水泵智能型控制。
2	不锈钢井用潜水电泵升级	向大规格、大流量、大功率产品方向研发。
3	节能型陆上泵	产品能效指标达到意大利 PEDROLLO 水泵的水平。
4	污水污物潜水电泵升级	利用与科研院所的良好合作关系，研发优秀的水力模型，提高泵工作效率和通流能力，使产品效率指标达到国际同类产品水平。
5	各类控制系统在水泵产品的广泛应用	水泵产品的性能可靠性，使用方便性、易维护性也是今后产品研究的突破口；公司将跟踪现代技术，将智能自动控制、远程控制技术等应用于水泵产品。

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

本次募投项目完成后，“年产 100 万台农用水泵建设项目”将有效解决目前因产能不足导致的公司发展瓶颈，巩固和扩大公司现有优势产品的市场份额，同时将更为有效地控制生产周期和产品质量；“技术中心建设项目”将增强公司创新能力，进一步提升公司的技术水平和优势，提升公司的品牌形象和产品竞争力，巩固公司在农用水泵行业领先的市场地位，为公司业务发展提供持续动力。

5. 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

图表 16：公司产品销售预测

		2009A	2010E	2011E	2012E
小型潜水电泵	销量 (台)	648,829	759,059	1,010,791	1,383,715
	收入	18,583.99	22,714.33	29,954.25	41,463.40
	毛利率	27.47%	26.63%	26.84%	26.63%
污水污物潜水电泵	销量 (台)	87,582.00	119,670.69	162,592.35	221,117.10
	收入	5,093.44	7,225.76	9,754.58	13,401.20
	毛利率	31.83%	28.56%	28.98%	29.08%
井用潜水电泵	销量 (台)	30,735	63,608	108,722	172,859
	收入	1,359.16	3,280.96	5,110.28	8,285.13
	毛利率	24.83%	21.01%	22.42%	20.71%
自吸泵	销量 (台)	235,214	272,627	391,319	546,187
	收入	4,845.71	6,028.16	8,470.54	12,013.12
	毛利率	21.69%	19.32%	20.12%	19.59%
旋涡泵	销量 (台)	207,176	339,776	456,649	613,930
	收入	2,664.48	4,627.53	6,059.33	8,229.82
	毛利率	20.49%	15.97%	17.25%	16.17%
其他农用泵	销量 (台)	121,199	130,881	132,986	132,462
	收入	5,372.78	6,443.33	6,485.31	6,651.24
	毛利率	24.41%	21.35%	21.95%	21.13%
空气压缩机	销量 (台)	100,233	112,674	116,295	119,465
	收入	4,552.79	5,188.62	5,330.88	5,492.81
	毛利率	17.17%	14.90%	15.59%	15.07%
	营业收入	42,472.35	55,508.69	71,165.18	95,536.73
合计	+/-		30.69%	28.21%	34.25%
	综合毛利率	26.30%	23.16%	23.91%	23.63%

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

预计公司 2010 至 2012 年的收入分别为 5.55 亿元、7.12 亿元和 9.55 亿元，净利润分别为 6,248.86、8,011.38 和 9,846.04 万元，对应的摊薄后每股收益分别为 0.78 元、1.00 元和 1.23 元。

图表 17: 公司盈利预测表

(万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	44,748	55,509	71,165	95,537
营业收入	44,748	0	0	0
其他营业收入	0	0	0	0
二、营业总成本	39,627	48,157	61,740	83,953
营业成本	33,686	41,009	52,719	70,964
营业税金及附加	55	69	88	118
销售费用	2,067	2,287	2,861	4,127
管理费用	3,245	3,914	5,160	7,614
财务费用	520	812	827	1,015
资产减值损失	54	66	85	114
四、营业利润	5,121	7,352	9,425	11,584
加: 营业外收入	324	0	0	0
减: 营业外支出	58	0	0	0
五、利润总额	5,387	7,352	9,425	11,584
减: 所得税费用	682	1,103	1,414	1,738
六、净利润	4,705	6,249	8,011	9,846
归属于母公司所有者的净利润	4,709	6,249	8,011	9,846
少数股东损益	(4)	0	0	0
每股收益 (元)	0.32	0.78	1.00	1.23

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

5.2 估值

参考相关公司估值, 公司的合理估值区间是 11 年 30 到 35 倍 PE, 对应的价格 23.43 到 27.34 元。

图表 18: 相关公司估值情况

		EPS			PE		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
300145	南方泵业	0.6425	0.9459	1.3903	59.65	40.51	27.56
300091	金通灵	0.9519	1.3778	1.9183	47.06	32.52	23.35
601369	陕鼓动力	0.62	0.706	0.85	35.74	31.39	26.07
002282	博深工具	0.4345	0.566	0.761	38.87	29.84	22.19
002430	杭氧股份	0.8738	1.1582	1.5148	38.28	28.88	22.08
002131	利欧股份	0.3993	0.5675	0.7725	40.82	28.72	21.10
	平均				43	32	24

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

5.3 风险提示

1、市场竞争加剧的风险

我国的农用水泵行业是一个市场化竞争较为充分的行业。全国现有生产企业约 3,000 家，行业竞争日趋激烈。

2、原材料价格波动风险

生产所需的主要原材料为硅钢片、铸铁件、漆包线、电缆线、铝锭等，这些原材料成本占营业成本的比例约为 50-60%，主要原材料的价格上涨，将可能会对公司的生产经营产生不利影响。

3、汇率风险

公司产品海外市场销售占比较高，近年来维持在 45%左右，人民币的持续升值，对公司未来的盈利能力产生不利影响。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。