

分析师:	刘元瑞	(8621) 68751829	zhangcheng1@cjsc.com.cn	执业证书编号:	S0490510120022
联系人:	刘 军	(8621) 68751765	liujun12@cjsc.com.cn		
	章 诚	(8621) 68751829	zhangcheng1@cjsc.com.cn		

收入增速略高预期，但毛利率下滑拖累业绩——新界泵业中报点评

事件描述

新界泵业今日发布 2011 年半年报,主要经营业绩如下: 2011 年上半年公司实现营业收入 3.57 亿元,同比上升 34.13%,实现归属于母公司净利润 0.32 亿元,同比上升 24.74%,摊薄后每股收益为 0.2 元。

主要观点如下:

1. 上半年收入增速略高预期,下半年收入增速或达 20%;
2. 上半年毛利率下降 1.98 个百分点,下半年毛利率下滑风险不减;
3. 费用率下降缩窄净利率降幅,预计下半年净利率有望保持稳定;
4. 预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 8.0 亿、10.5 亿,每股收益分别为 0.43 元、0.56 元,对应 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 52、39 倍,维持“谨慎推荐”评级。

事件评论

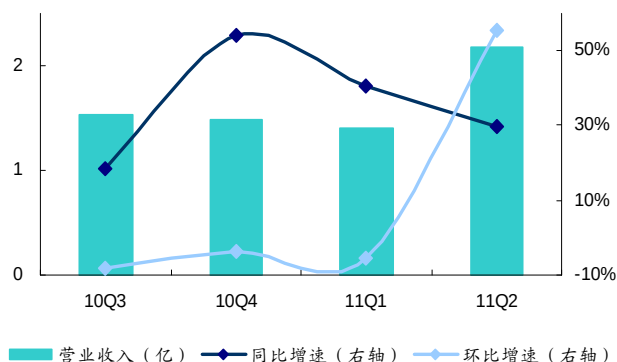
第一，上半年收入增速略高预期，下半年收入增速或达 20%

2011 年上半年公司实现营业收入 3.57 亿元,同比上升 34.13%,实现归属于母公司净利润 0.32 亿元,同比上升 24.74%,摊薄后每股收益为 0.2 元。

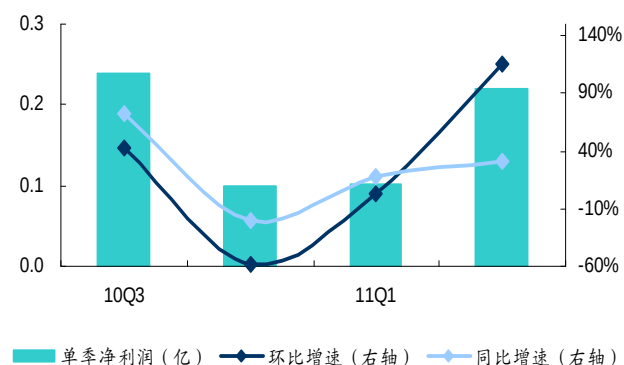
上半年公司收入快速增长的主要原因是:

- (1) 公司精耕海外市场,自有品牌“SHIMGE”在国际上的知名度进一步提高,2011 年上半年公司海外销售收入 1.68 亿,同比增长了 35.77%,其中,欧美市场的销售收入较去年同期增长 149.43%,复苏速度超预期;
- (2) 受益国内农用水泵需求的增长,2011 年上半年公司小型潜水电泵、井用潜水电泵分别实现销售收入 1.35 亿元、0.24 亿元,同比增速分别为 27.70%、153.21%;
- (3) 公司年产 100 万台农用水泵募投项目的建设进展顺利,产能瓶颈减弱有助于销售规模的扩大。

我们预计,下半年公司农用水泵收入增速有望达到 20-30%,但全年业绩超预期概率不大。

图 1: 2010Q3-2011Q2 单季度收入及同比、环比增速


资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

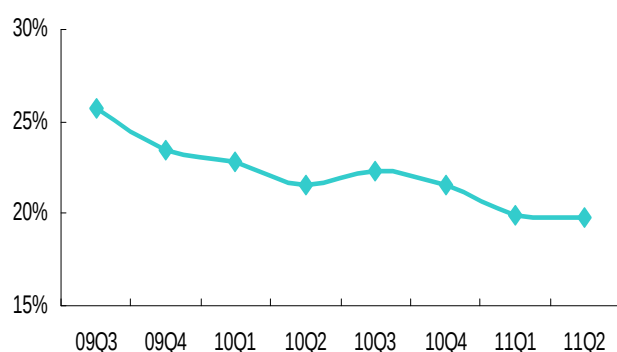
图 2: 2010Q3-2011Q2 单季度净利润及环比、同比增速


资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

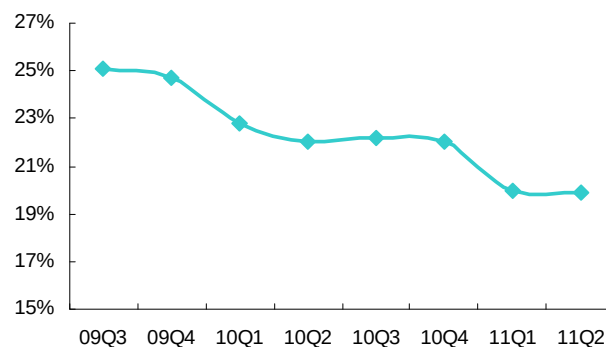
第二， 上半年毛利率下降 1.98 个百分点，下半年毛利率下滑风险不减

2011 年上半年公司综合毛利率约为 20.08%，同比降 1.98 个百分点。毛利率下降幅度最大的三种产品是：（1）井用潜水电泵，毛利率为 15.3%，同比下降 3.39 个百分点；（2）污水污物潜水电泵，毛利率为 26.62%，同比下降 3.07 个百分点；（3）小型潜水泵，毛利率为 23.8%，同比下降 2.62 个百分点。

毛利率下降的主要原因是：（1）成本上升影响。公司主要的原材料为硅钢片和钢材，上半年这些原材料价格均出现不同程度上涨，造成制造成本上升；（2）议价能力弱。农用水泵市场集中度较低，公司不具备足够的议价能力来转移成本上升的压力。

图 3: 2009Q3-2011Q2 公司单季度毛利率


资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

图 4: 2009Q3-2011Q2 公司累计毛利率


资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

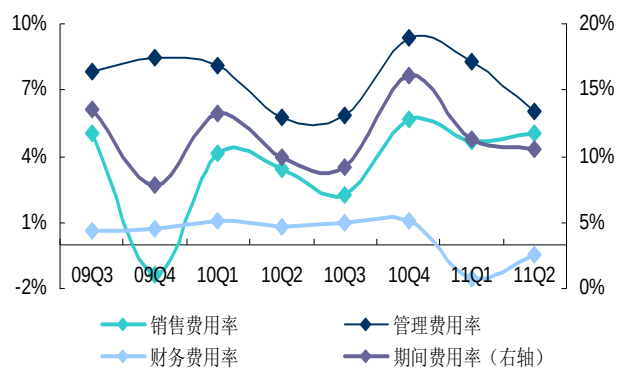
第三， 费用率下降缩窄净利率降幅，预计下半年净利率有望保持稳定

2011 年上半年公司期间费用率约为 10.9%，同比、环比分别下降约 0.3、0.4 个百分点，其中：管理费用率为 7%，同比上升约 0.4 个百分点；销售费用率为 4.76%，同比上升约 1.1 个百分点，销售费用的上升主要系公司完善销售网络所致；财务费用率为-0.84%，同比下降约 1.72 个百分点，财务费用率为负主要系公司募投资金带来的利息所致。

综合来看，上半年公司净利率同比下降约 0.55 个百分点，但二季度单季度净利率环比上升约 3 个百分点。我们预计下

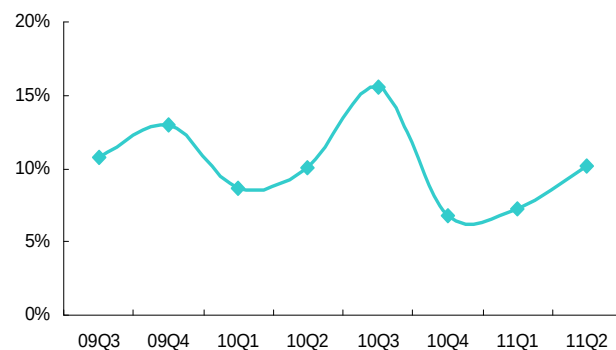
半年公司净利率有望保持稳定。

图 3: 2009Q3-2011Q2 公司单季度期间费用率



资料来源：公司报告，长江证券研究部

图 4: 2009Q3-2011Q2 公司单季度净利率



资料来源：公司报告，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 8.0 亿、10.5 亿，每股收益分别为 0.43 元、0.56 元，对应 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 52、39 倍，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	567	802	1050	1250	货币资金	690	512	530	632
营业成本	443	632	828	983	交易性金融资产	3	3	3	3
毛利	125	170	221	266	应收账款	34	49	63	75
% 营业收入	22.0%	21.2%	21.1%	21.3%	存货	129	173	227	269
营业税金及附加	0	1	1	1	预付账款	18	16	21	25
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	22	32	42	50	流动资产合计	874	753	845	1004
% 营业收入	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	41	56	73	87	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	6	0	-2	-2	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	89	244	295	284
资产减值损失	0	1	1	2	无形资产	41	37	33	30
公允价值变动收益	3	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	60	80	106	128	其他非流动资产	-1	-1	-1	-1
% 营业收入	10.6%	10.0%	10.1%	10.3%	资产总计	1005	1033	1173	1318
营业外收支	7	0	0	0	短期贷款	88	0	0	0
利润总额	67	80	106	128	应付款项	78	117	154	182
% 营业收入	11.7%	10.0%	10.1%	10.3%	预收账款	31	30	40	47
所得税费用	8	12	16	19	应付职工薪酬	11	16	21	25
净利润	59	68	90	109	应交税费	-2	0	0	0
归属于母公司所有者					其他流动负债	15	26	34	40
的净利润	59.2	68.2	89.8	108.9	流动负债合计	222	189	248	295
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.37	0.43	0.56	0.68	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	1	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	64	85	96	123	负债合计	227	194	253	299
取得投资收益	1	0	0	0	归属于母公司	776	838	919	1017
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	2	2	2	2
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	778	840	920	1018
固定资产投资	-44	-168	-70	-12	负债及股东权益	1005	1033	1173	1318
其他	1	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-43	-168	-70	-12		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.370	0.426	0.561	0.681
股权融资	618	0	0	0	BVPS	9.70	10.47	5.74	6.35
银行贷款增加 (减少)	47	-88	0	0	PE	59.56	51.68	39.24	32.36
筹资成本	43	-7	-7	-9	PEG	2.64	2.29	1.74	1.43
其他	-87	0	0	0	PB	2.27	2.10	3.84	3.47
筹资活动现金流净额	621	-95	-7	-9	EV/EBITDA	39.39	31.26	23.57	18.88
现金净流量	642	-178	18	101	ROE	7.6%	8.1%	9.8%	10.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。