

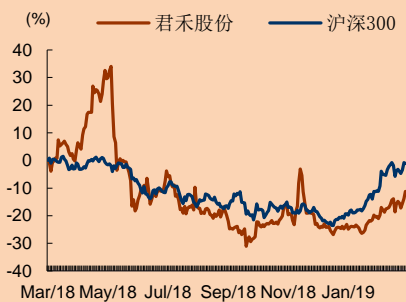


## 君禾股份 (603617)

投资评级: 增持

报告日期: 2019-05-15

### 股价走势:



### 相关研究

行业周报\_机械行业周报系列

公司研究\_合锻智能 (603011) 点评  
2019年4月26日

公司研究\_纽威股份 (603699) 点评  
2019年4月24日

公司研究\_中大力德 (603699) 点评  
2019年4月16日

### 装备制造组

021-60956107

hayjs@foxmail.com

# 不惧贸易战影响, 北美市场增长迅速

——君禾股份 2018 年报和一季报点评

## 主要观点:

### 2018 年公司归母净利润同比增长 22.23%，主要业务增长稳定

公司 2018 年实现营业收入 6.37 亿元, 归母净利润 0.69 亿元, 分别同比增长 10.25% 和 22.23%。分产品看, 占公司收入 70.6% 的主要产品潜水泵 2018 年共计销售 270.23 万台, 同比增长 10.08%, 实现收入 4.5 亿元, 同比增长 16%, 收入增速高于销量增速是因为主要销往美国的价值量更高的污水泵占比提升。占公司收入 21% 的花园泵收入与去年基本持平。分地区看, 公司国外收入 6.14 亿元, 占总收入的 96.4%, 国内收入 0.1 亿元, 仅占总收入的 1.64%。公司同时发布了一季报, 一季度公司实现收入 2.13 亿元, 归母净利润 0.22 亿元, 分别同比增长 12.18% 和 8.9%。

### 期间费用率下降抵消毛利率降低影响, 净利率同比增长 1.05%

公司 2018 年期间费用率 9.94%, 同比下降 0.68pct, 研发费用率 3.32%, 同比下降 0.33pct。期间费用大幅下降得益于财务费用的降低, 公司财务费用为 -142.88 万元, 去年同期为 833.61 万元, 财务费用下降是由于汇兑损益为 -436.66 万元。受原材料上涨主要是漆包线和钢带在 2018 年基本维持高位影响, 毛利率下降 1.38pct 至 24.82%。期间费用率下降抵消了毛利率下降的不利影响, 公司净利率仍上升 1.05pct 至 10.79%。值得一提的是, 管理费用中包含 611.14 万元的股份支付, 剔除该部分费用后公司 2018 年业绩基本符合我们之前的预期。

### 经营活动现金流大幅增加, 应收账款占收入比重下降

2018 年公司的经营活动产生的净现金流为 1.02 亿元, 同比增长 51.49%, 主要原因是销售规模增加, 主要客户均为国外知名企业信用良好, 回款及时以及直接出口占比增加使得出口退税增长。公司的应收账款为 1.05 亿元与去年同期持平, 占收入比重为 16.48%, 同比下降 1.69pct, 应收账款周转率为 6.05%。

### 北美市场取得突破, 人民币贬值利好公司出口

公司在保持了对欧洲市场稳固增长的情况下, 近年来发展北美市场, 设立运营中心, 组建营销团队, 积极开拓美国市场客户。2018 年公司在北美地区实现收入 1.28 亿元, 同比增长 36.84%。销往欧洲的水泵以用于园艺的花园泵为主, 销往北美的则以用于排污的污水泵在内的潜水泵为主。北美市场的顺利开拓带动了潜水泵的销量增长, 去年公司的产品已经在第一批加税的名单内并且客户也曾尝试寻找替代供应商, 然而在此基础上公司依然保持了北美销售业绩的高增长, 体现了公司在水泵市场较强的竞争力。2019 年初, 公司已取得部分北美客户的基础订单, 叠加公司以美元结算, 人民币贬值利好公司出口, 预计公司北美收入有望继续保持快速增长。

#### □ 盈利预测及估值

受益于人民币贬值利好出口，公司对北美市场的拓展有望更进一步，主要产品潜水泵和花园泵的收入有望继续增长。预计公司 2019-2021 年实现归属母公司所有的净利润 0.84、1、1.21 亿元，对应 EPS 为 0.82、0.99、1.19 元，对应 PE 分别是 26.82、22.41、18.63 倍。

#### □ 风险提示

(1) 上游原材料价格上涨；(2) 汇率波动；(3) 贸易战风险

图表 1 君禾股份主要财务指标

财务数据	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	637	730	829	956
收入同比(%)	10%	15%	14%	15%
归属母公司净利润(百万元)	69	84	100	121
净利润同比(%)	22%	22%	20%	20%
毛利率(%)	24.8%	26.3%	26.2%	27.4%
ROE(%)	13.1%	13.7%	14.6%	15.5%
每股收益(元)	0.68	0.82	0.99	1.19
P/E	32.70	26.82	22.41	18.63
P/B	4.29	3.67	3.27	2.88
EV/EBITDA	16	20	18	15

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	567	671	781	911	<b>营业收入</b>	637	730	829	956
现金	183	197	228	306	营业成本	479	538	612	694
应收账款	112	143	157	199	营业税金及附加	6	7	8	10
其他应收款	7	11	11	13	销售费用	25	26	25	33
预付账款	2	1	1	0	管理费用	39	55	66	76
存货	157	189	211	237	财务费用	(1)	4	3	2
其他流动资产	106	131	173	156	资产减值损失	3	3	(1)	0
<b>非流动资产</b>	277	265	252	242	公允价值变动收益	(1)	(1)	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(1)	0	0	0
固定资产	154	145	135	125	<b>营业利润</b>	80	97	117	141
无形资产	76	71	66	62	营业外收入	0	2	2	2
其他非流动资产	47	49	51	54	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	844	936	1,034	1,153	<b>利润总额</b>	80	99	118	142
<b>流动负债</b>	319	323	345	373	所得税	11	15	18	21
短期借款	130	130	130	130	<b>净利润</b>	69	84	100	121
应付账款	102	120	134	151	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	87	72	81	91	<b>归属母公司净利润</b>	69	84	100	121
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	103	116	134	157
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.68	0.82	0.99	1.19
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	319	323	345	373					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	102	102	102	102					
资本公积	218	218	218	218					
留存收益	225	293	368	460					
归属母公司股东权益	525	613	688	780					
<b>负债和股东权益</b>	844	936	1,034	1,153					

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.25%	14.58%	13.56%	15.27%
营业利润	22.39%	21.63%	19.97%	20.58%
归属于母公司净利润	22.23%	21.99%	19.66%	20.31%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.82%	26.34%	26.23%	27.44%
净利率(%)	10.79%	11.49%	12.11%	12.64%
ROE(%)	13.11%	13.70%	14.59%	15.49%
ROIC(%)	15.27%	19.14%	14.28%	15.44%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.84%	34.52%	33.41%	32.33%
净负债比率(%)	-5.29%	-1.18%	-5.04%	-11.65%
流动比率	1.78	2.08	2.26	2.45
速动比率	1.28	1.50	1.65	1.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.82	0.84	0.87
应收账款周转率	6.05	6.11	5.92	5.71
应付账款周转率	6.50	6.58	6.52	6.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.82	0.99	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.13	0.57	1.08
每股净资产(最新摊薄)	5.15	6.02	6.76	7.66
<b>估值比率</b>				
P/E	32.7	26.8	22.4	18.6
P/B	4.3	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	15.67	20.39	17.54	14.97

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	102	13	59	110
净利润	69	84	100	121
折旧摊销	21	15	15	14
财务费用	(0)	4	3	2
投资损失	1	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	70	(91)	(58)	(28)
其他经营现金	(59)	3	(1)	0
<b>投资活动现金流</b>	(60)	(0)	1	1
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(60)	(0)	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	11	(19)	(28)	(32)
短期借款	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金	(31)	(19)	(28)	(32)
<b>现金净增加额</b>	52	(6)	31	79

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。