



君禾股份 (603617)

投资评级：增持

报告日期：2019-08-21

股价走势：



相关研究

行业周报_机械行业周报系列

公司研究_先导智能 (300450) 点评
2019 年 8 月 19 日

公司研究_亿嘉和 (603666) 点评
2019 年 8 月 14 日

公司研究_世嘉科技 (002796) 点评
2019 年 8 月 8 日

装备制造组

联系人：王治

021-60956107

hayjs@foxmail.com

欧洲市场波动影响中报业绩，下半年有望好转

——君禾股份 2019 年中报点评

主要观点：

□ **2019H1 公司收入同比增长 3.72%，欧洲市场波动导致 Q2 收入下降**
公司 2019H1 实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 3.72%，归母净利润 0.42 亿元，同比下降 4.27%，扣非归母净利润 0.38 亿元，同比增长 2.65%。其中 Q2 实现收入 1.52 亿元，同比下降 6.18%，归母净利润 0.2 亿元，同比下降 15.78%，扣非归母净利润 0.19 亿元，同比增长 1.98%。Q2 收入下滑主要是因为欧洲市场波动导致。

□ **Q2 综合毛利率提升，但期间费用率上升较快拖累净利率下降**

Q2 公司综合毛利率上升 2.73pct 至 25.95%，主要原因是漆包线和钢带等原材料价格与去年同期相比大约有 4% 的下降。公司 Q2 期间费用率为 13.33%，同比增长 3.83pct。其中管理费用率为 6.85%，同比增长 1.76pct，管理费用率大幅增长的主要原因是公司二季度支付了 483.7 万元的股份支付费用；Q2 销售费用率为 4.42%，同比增长 1.45pct，销售费用率增长较快的原因是工资薪酬和佣金增长较多。整体来看，虽然 Q2 毛利率有所上升，但受期间费用率上涨拖累，公司 Q2 净利率下降 1.47pct 至 12.85%。值得一提的是，剔除掉股份支付等一次性费用之后，公司 Q2 净利润仍有小幅增长。

□ **经营活动现金流增加，应收账款占收入比重下降**

2019H1 公司的经营活动产生的净现金流为 0.89 亿元，同比增长 4.45%，主要原因是销售回款增加，公司主要客户均为信用良好，回款及时的国外知名企业。公司的应收账款为 0.9 亿元较去年同期有所下降，占收入比重为 24.79%，同比下降 2.83pct，应收账款周转率为 3.72%。

□ **北美市场积极增长，欧洲市场下半年有望回暖**

2019H1 公司在北美市场业务继续保持积极增长态势，欧洲市场表现不佳的原因主要是公司在东欧的主要客户在上半年进行渠道调整，导致东欧市场收入暂时下降，预计待下半年客户渠道调整完毕后将恢复采购并补充库存。欧洲市场主要以家庭花园灌溉为主，季节性较强，北美市场的顺利开拓带动了排污为主的潜水泵的销量增长，公司收入结构的季节性将减弱。同时，公司的在研项目下半年有望陆续投产，叠加人民币贬值利好公司出口，我们预计下半年公司业绩将好转，全年基本可以达到我们的预期。

□ **募集 2.1 亿资金，新项目投产后将切入系统化水泵领域**

公司在 2019 年 7 月 10 日发布公告，将募集不超过 2.1 亿元用于年产 375 万台水泵项目。2019 年全球民用离心泵产品市场销量将达到 5195 万台，市场增长迅速。公司 2018 年全年生产 328.52 万台，产能利用率达到 113.19%，已无法满足新增订单需求。通过本次募投，公司一方面可以有效满足新增客户订单，另一方面公司也将切入毛利率更高的包括园林灌溉系统、家庭

给排水系统和家庭净水系统在内的系统化水泵领域。该项目未来每年有望实现收入 8.9 亿元，公司整体收入有望翻倍，经济效益前景良好。

□ 盈利预测及估值

受益于人民币贬值利好出口，公司东欧客户下半年有望恢复购货，北美市场继续保持高增速，2019 年下半年公司业绩有望好转。预计公司 2019-2021 年实现归属母公司所有的净利润 0.84、1.01、1.2 亿元，对应 EPS 为 0.59、0.71、0.85 元，对应 PE 分别是 29.13、24.19、20.28 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	101	120
净利润同比(%)	22%	22%	20%	19%
毛利率(%)	24.8%	26.3%	26.2%	27.4%
ROE(%)	13.1%	12.9%	13.9%	14.7%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.71	0.85
P/E	35.67	29.13	24.19	20.28
P/B	4.68	3.75	3.36	2.99
EV/EBITDA	16	22	19	16

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
流动资产	567	713	822	953	营业收入	637	730	829	956
现金	183	238	269	348	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	24	33
预付账款	2	1	1	0	管理费用	39	55	66	76
存货	159	189	212	238	财务费用	(1)	3	3	2
其他流动资产	105	130	172	155	资产减值损失	3	3	(1)	1
非流动资产	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	营业利润	80	98	118	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
资产总计	844	977	1,075	1,194	利润总额	80	99	119	142
流动负债	319	323	345	373	所得税	11	15	18	21
短期借款	130	130	130	130	净利润	69	84	101	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	归属母公司净利润	69	84	101	121
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	103	116	135	157
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.59	0.71	0.85
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	319	323	345	373					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	102	143	143	143					
资本公积	218	218	218	218					
留存收益	225	293	370	461					
归属母公司股东权益	525	654	730	822					
负债和股东权益	844	977	1,075	1,194					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	102	13	59	109	成长能力				
净利润	69	84	101	121	营业收入	10.25%	14.58%	13.56%	15.27%
折旧摊销	21	15	15	14	营业利润	22.39%	22.12%	20.69%	19.56%
财务费用	(0)	3	3	2	归属于母公司净利润	22.23%	22.47%	20.38%	19.31%
投资损失	1	(0)	(0)	(0)	获利能力				
营运资金变动	70	(90)	(58)	(28)	毛利率(%)	24.82%	26.34%	26.23%	27.44%
其他经营现金	(59)	2	(1)	1	净利率(%)	10.79%	11.54%	12.23%	12.66%
投资活动现金流	(60)	(0)	1	1	ROE(%)	13.11%	12.89%	13.89%	14.73%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	15.27%	19.15%	13.58%	14.63%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(60)	(0)	1	1	资产负债率(%)	37.84%	33.07%	32.11%	31.20%
筹资活动现金流	11	22	(28)	(31)	净负债比率(%)	-5.29%	-7.44%	-	-
短期借款	16	0	0	0	流动比率	1.78	2.21	2.38	2.56
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.28	1.62	1.77	1.92
普通股增加	2	41	0	0	营运能力				
资本公积增加	24	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.80	0.81	0.84
其他筹资现金	(31)	(19)	(28)	(31)	应收账款周转率	6.05	6.11	5.92	5.71
现金净增加额	52	35	32	79	应付账款周转率	6.50	6.58	6.52	6.70

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.59	0.71	0.85	P/E	35.7	29.1	24.2	20.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.09	0.41	0.77	P/B	4.7	3.8	3.4	3.0
每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.59	5.12	5.77	EV/EBITDA	15.67	22.14	18.97	16.30

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。