

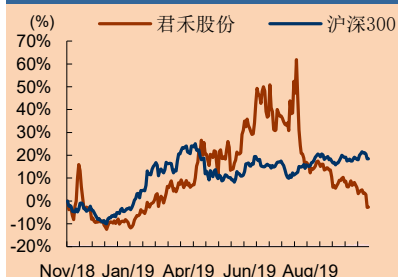


君禾股份 (603617)

投资评级：增持

报告日期：2019-11-22

股价走势：



相关研究

行业周报_机械行业周报系列
公司研究_三一重工 (600031)
2019 年 10 月 31 日
公司研究_美亚光电 (002690)
2019 年 10 月 24 日
公司研究_先导智能 (300450)
2019 年 10 月 16 日
公司研究_建设机械 (600984)
2018 年 10 月 16 日

装备制造组

联系人：王治

021- 60956107

hayjs@foxmail.com

北美订单滞后导致业绩波动，欧洲市场逐步恢复

——君禾股份 2019 年三季度报点评

主要观点：

- 2019 年前三季度公司收入同比增长 0.19%，订单滞后致收入下滑

公司 2019 年前三季度实现营业收入 4.7 亿元，同比增长 0.19%，归母净利润 0.54 亿元，同比下降 2.39%，扣非归母净利润 0.52 亿元，同比增长 1.09%。其中 Q3 实现收入 1.06 亿元，同比下降 10.31%，归母净利润 0.13 亿元，同比上升 4.3%，扣非归母净利润 0.13 亿元，同比下降 3.09%。Q3 收入下滑主要是因为北美市场订单滞后出货放缓。
- 综合毛利率逐季提升，期间费用率下降较多推动净利率上升

Q3 公司综合毛利率为 27.4%与去年同期基本持平，但环比上升 1.45pct，逐季改善。主要原因是虽然公司人员薪资同比增长较多，但漆包线和钢带等原材料价格与去年同期相比大约有 7%的下降，抵消了影响。公司 Q3 期间费用率为 13.74%，同比下降 2.18pct。财务费用率为-3.29%，同比下降 1.67pct，主要是因为公司定期存款到期利息收入增加。整体来看，虽然 Q3 毛利率与去年同期基本持平，但受益于期间费用率下降较多，公司 Q3 净利率上升 1.69pct 至 12.04%。值得一提的是，公司前三季度大约有 600 万元左右的股份支付费用，对应 Q3 在 120 万元左右，剔除该费用之后，公司 Q3 净利润基本符合我们预期。
- 欧洲市场逐步恢复正常，北美市场订单稍有滞后

2019Q3 公司在欧洲地区销售逐步恢复正常，原先的客户间的销售渠道调整基本结束开始恢复购货。但北美地区增速略有放缓，公司 Q3 北美地区实现收入 0.31 亿元，同比增长 19.23%，环比略有下降。主要是因为订单节奏受到贸易战扰动，美国客户于春节前后下达了基础和增量订单。而 5、6 月份公司获得关税豁免后客户下单更为积极。密集的订单使公司为客户研发、试样、出货等较为集中，导致三季度出货滞后，预计四季度出货节奏将恢复正常，维持全年北美市场 1.6 亿元的目标预期。
- 与博世合作开发锂电新产品，未来或带来业绩新增量

公司与博世在锂电水泵产品研发上展开合作，锂电水泵在使用上更加便捷、应用场景更多，如果试水成功将推动锂电水泵系列形成，对未来水泵行业将带来巨大影响。公司与博世的合作具有较强的示范作用，一旦新品锂电水泵顺利推广，未来有望推动更多知名企业与公司展开合作。
- 可转债项目助力公司进军系统级产品，募投项目建成后产能翻倍

公司计划募集不超过 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，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。本次募投意在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、公司欧洲客户逐渐开始恢复购货以及北美市场四季度将恢复高增长，2019 年四季度公司业绩有望超预期。受贸易战扰动北美地区订单滞后影响，我们略微下调 2019 年收入 1.6%，下调归母净利润 4.7%。预计公司 2019-2021 年实现归属母公司所有的净利润 0.8、0.97、1.17 亿元，对应 EPS 为 0.56、0.68、0.82 元，对应 PE 分别是 23、19、16 倍，维持“增持”评级。

□ 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	718	816	941
收入同比(%)	10%	13%	14%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	69	80	97	117
净利润同比(%)	22%	16%	22%	20%
毛利率(%)	24.8%	26.0%	25.9%	26.6%
ROE(%)	13.1%	12.3%	13.5%	14.4%
每股收益(元)	0.48	0.56	0.68	0.82
P/E	26.60	22.89	18.77	15.63
P/B	3.49	2.81	2.53	2.25
EV/EBITDA	16	18	15	13

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	706	815	943	营业收入	637	718	816	941
现金	183	266	304	364	营业成本	479	531	604	690
应收账款	112	98	115	138	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	7	11	11	12	销售费用	25	26	24	28
预付账款	2	1	1	0	管理费用	39	55	65	75
存货	159	204	216	255	财务费用	(1)	3	2	1
其他流动资产	105	126	168	173	资产减值损失	3	2	(1)	1
非流动资产	277	264	252	241	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	93	113	136
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	971	1,067	1,184	利润总额	80	94	115	138
流动负债	319	321	343	372	所得税	11	14	17	21
短期借款	130	130	130	130	净利润	69	80	97	117
应付账款	102	119	132	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	80	97	117
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	103	111	130	152
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.56	0.68	0.82
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	319	321	343	372	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	102	143	143	143	成长能力				
资本公积	218	218	218	218	营业收入	10.25%	12.60%	13.66%	15.39%
留存收益	225	290	363	452	营业利润	22.39%	15.74%	22.35%	20.34%
归属母公司股东权	525	650	723	812	归属于母公司净利润	22.23%	16.18%	21.99%	20.07%
负债和股东权益	844	971	1,067	1,184	获利能力				
					毛利率(%)	24.82%	25.96%	25.90%	26.63%
					净利率(%)	10.79%	11.14%	11.96%	12.44%
					ROE(%)	13.11%	12.29%	13.48%	14.41%
					ROIC(%)	15.27%	18.16%	13.07%	14.22%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	37.84%	33.05%	32.17%	31.40%
					净负债比率(%)	-5.29%	-11.81%	-	-
					流动比率	1.78	2.20	2.38	2.54
					速动比率	1.28	1.57	1.75	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.79	0.80	0.84
					应收账款周转率	6.05	7.40	8.46	8.16
					应付账款周转率	6.50	6.51	6.49	6.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.56	0.68	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.29	0.44	0.63
					每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.56	5.08	5.70
					估值比率				
					P/E	26.6	22.9	18.8	15.6
					P/B	3.5	2.8	2.5	2.3
					EV/EBITDA	15.67	17.55	14.91	12.74

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。