

Q4 业绩超预期，全年北美市场增长迅速

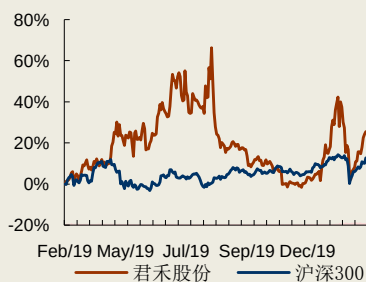
—君禾股份 (603617) 业绩快报点评

公司评级：增持 | 维持

报告日期：2020-03-02

近 12 个月最高/最低 (元)	21.5/12.1
总股本 (百万股)	142.5
流通股本 (百万股)	43.36
流通股比例 (%)	30.43
总市值 (亿元)	24.37
流通市值 (亿元)	7.42

公司价格与沪深 300 走势比较



装备制造组

联系人：华晋书

电话：021- 60956118

邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_公司业绩点评_君禾股份 (603617)：北美订单滞后导致业绩波动，欧洲市场逐步恢复》2019-11-22
- 2.《华安证券_公司研究_公司业绩点评_君禾股份 (603617)：欧洲市场波动影响中报业绩，下半年有望好转》2019-08-21
- 3.《华安证券_公司研究_公司业绩点评_君禾股份 (603617)：不惧贸易战影响，北美市场增长迅速》2019-05-15

主要观点：

2019 年公司收入同比增长 5.59%，Q4 业绩超出预期

公司 2019 年实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 5.59%，归母净利润 0.74 亿元，同比上升 7.33%，扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 14.12%。其中 Q4 实现收入 2.03 亿元，同比上升 20.7%，归母净利润 0.19 亿元，同比上升 48.55%，扣非归母净利润 0.16 亿元，同比上升 91.41%。Q4 业绩大幅回暖的主要原因是北美市场继续贡献增量，欧洲市场恢复正常。

综合毛利率提升，期间费用率略有下降带动净利率提升

公司 2019 年毛利率为 25.89%，同比上升 1.07pct，毛利率的提升主要是因为原材料主要是钢带、漆包线等的价格全年稳中有降。公司 2019 年的期间费用率为 13.09%，同比下降 0.18pct，其中销售费用率为 4.3%，管理费用率为 5.87%，研发费用率为 3.29%，财务费用为 -248.32 万元。受益于毛利率提升，期间费用率基本稳定，公司 2019 年净利率为 10.97%，同比上升 0.18pct。

北美市场贡献业绩增量，欧洲市场恢复正常

北美市场在 2019 年继续保持较高增长，预计实现收入约 1.5 亿元，同比增长超过 15%，占总收入的比重上升至 22%左右，19Q4 北美地区客户和订单表现积极。此前由于客户密集下单导致研发、试样节奏密集，出货滞后的影响基本消除，Q4 出货恢复正常。此外，北美客户已经和公司签订全年的基础订单，以免引起不必要的关税变化导致的订单影响，确保了公司全年北美地区的收入。欧洲市场在经历了此前较长时间的渠道调整后也恢复正常，叠加 2019 年底原材料价格总体呈下降趋势，人民币汇率有利于出口，19Q4 顺利实现业绩的回暖，带动 2019 年全年业绩实现稳定增长。

新品销量逐渐扩大，未来将成为业绩重要增长点

公司的锂电类产品进展顺利，客户也由原先的 TTI 等个别客户扩展到欧美主流客户。锂电类产品附加值高，公司开发的多种款式产品受到客户的认可。锂电产品对技术水平要求较高，客户对于产品的稳定性、安全性要求都很高，目前公司也积极投入研发测试设备。预计未来几年公司的锂电类产品有望成功打入欧美高端市场，为公司带来新的业绩增量。

可转债发行在即，募投项目建成后经济效益良好

公司计划募集不超过 2.1 亿元用于年产 375 万台水泵项目，发行计划已顺利通过证监会核准。2019 年全球民用离心泵产品市场销量达到 5195

万台，公司 2018 年产能利用率达到 113.19%，2019 年产能继续超负荷运转，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

2019 年公司业绩稳定增长，在贸易战影响尚未消除的情况下仍实现北美市场收入的稳定增长，目前欧洲市场已经完全恢复。同时公司高附加值新产品进展顺利，未来有望放量。预计公司 2019-2021 年实现归属母公司所有的净利润 0.74、0.87、1.04 亿元，对应 EPS 为 0.52、0.61、0.73 元，对应 PE 分别是 33、28、23 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

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	637	673	764	881
收入同比(%)	10%	6%	14%	15%
归属母公司净利润	69	74	87	104
净利润同比(%)	22%	7%	19%	19%
毛利率(%)	24.8%	25.7%	25.7%	26.4%
ROE(%)	13.1%	11.4%	12.3%	13.2%
每股收益(元)	0.48	0.52	0.61	0.73
P/E	35.07	32.78	27.65	23.14
P/B	4.60	3.74	3.39	3.05
EV/EBITDA	16	24	21	18

资料来源：wind、华安证券研究所

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	692	792	910	营业收入	637	673	764	881
现金	183	250	284	338	营业成本	479	500	568	649
应收账款	112	127	143	164	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	7	10	10	12	销售费用	25	24	25	30
预付账款	2	1	1	0	管理费用	39	51	61	70
存货	159	192	203	240	财务费用	(1)	3	3	2
其他流动资产	105	112	151	156	资产减值损失	3	2	(1)	1
非流动资产	277	263	251	240	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	85	101	121
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	47	50	53	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	844	956	1,043	1,149	利润总额	80	87	103	123
流动负债	319	311	332	359	所得税	11	13	15	18
短期借款	130	130	130	130	净利润	69	74	87	104
应付账款	102	112	124	142	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	87	69	77	87	归属母公司净利润	69	74	87	104
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	103	103	118	137
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.52	0.61	0.73
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	319	311	332	359	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%	5.59%	13.58%	15.30%
留存收益	225	285	350	429	营业利润	22.39%	6.45%	18.86%	19.76%
归属母公司股东权益	525	645	711	790	归属于母公司净利润	22.23%	7.00%	18.54%	19.47%
负债和股东权益	844	956	1,043	1,149	获利能力				
					毛利率(%)	24.82%	25.74%	25.65%	26.35%
					净利率(%)	10.79%	10.94%	11.42%	11.83%
					ROE(%)	13.11%	11.41%	12.28%	13.20%
					ROIC(%)	15.27%	16.80%	11.82%	12.90%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	37.84%	32.56%	31.86%	31.26%
					净负债比率(%)	-5.29%	-9.34%	-14.37%	-17.13%
					流动比率	1.78	2.23	2.39	2.53
					速动比率	1.28	1.61	1.77	1.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.75	0.76	0.80
					应收账款周转率	6.05	6.00	6.06	6.13
					应付账款周转率	6.50	6.30	6.47	6.62
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.52	0.61	0.73
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.17	0.40	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.53	4.99	5.54
					估值比率				
					P/E	35.1	32.8	27.6	23.1
					P/B	4.6	3.7	3.4	3.1
					EV/EBITDA	15.67	24.45	21.34	18.36

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	102	24	56	80
净利润	69	74	87	104
折旧摊销	21	15	15	14
财务费用	(0)	3	3	2
投资损失	1	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	70	(68)	(47)	(41)
其他经营现金	(59)	2	(1)	1
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	11	24	(24)	(27)
短期借款	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	41	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金	(31)	(17)	(24)	(27)
现金净增加额	52	48	33	54

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 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

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，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。