

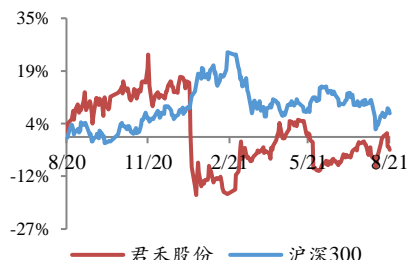
业绩符合预期，在手订单支撑全年业绩

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-08-12

收盘价（元）	10.20
近 12 个月最高/最低（元）	13.16/8.78
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	199
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	20
流通市值（亿元）	20

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

相关报告

1. 突破产能瓶颈在即，在手订单充裕
2021-04-29
2. 淡季不淡，渐行渐稳 —— 三季报业绩点评
2020-10-29

主要观点：

● **事件：**2021 年 8 月 9 日，公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年，公司实现营业收入 415.58 百万元，同比增长 20.87%；归母净利润 55.38 百万元，同比增长 10.77%；经营活动现金净流量 48.92 百万元，同比增速 -45.30%。单看 Q2，公司实现营收 195.85 百万元，同比增长 0.93%；归母净利润 23.64 百万元，同比增速 -28.93%；经营活动现金净流量 60.88 百万元，同比增速 1.04%。

● **核心观点：**公司业绩符合预期，全年营收有望实现高增长。①在手订单充裕，募投项目达产，支撑全年业绩：海外居家生活水泵工具消费增加，目前公司在手订单 4.43 亿，同比增加 228.15%，相较于年初再创新高，募投项目达产，下半年有望实现 50 万台/月，较上半年平均月产能提高 33.7%。②无惧成本压力，有效抵抗原材料涨价风险：年初以来多次提价，将成本压力传导至下游，并积极增加原材料储备，抵御风险。③多点开花，丰富产品体系，开拓新兴市场：公司商用泵产品、直流智能类产品、自主品牌均实现快速增长，有望贡献业绩新增量。

● 业绩符合预期，在手订单充裕

公司 2021 年上半年实现营收 415.58 百万元，同比增长 20.87%；归母净利润 55.38 百万元，同比增长 10.77%，业绩符合预期。单看 Q2，公司实现营收 195.85 百万元，同比增长 0.93%；归母净利润 23.64 百万元，同比增速 -28.93%。Q2 业绩增速弱于 Q1 主要系 2020 年一季度受疫情影响公司产品延期出运交付于二季度，且 2021 年 Q2 出运销售主要受 Q1 春节及上半年产能限制影响，相比 2019 年 Q2 疫情前增幅明显达 30%。从在手订单的角度，公司目前在手订单 4.43 亿，同比增加 228.15%，相较于年初（2020 年年报）4.2 亿，公司在手订单保持高位，有效支撑全年业绩。经营活动现金净流量 48.92 百万元，同比增速 -45.30%，主要系公司积极应对订单趋势性增长以及大宗物资价格的波动上涨，增加原材料储备。

● 盈利能力保持平稳，精益化管理效果突出

2021 年上半年公司实现销售毛利率 22.07%，同比降低 3.95pct；实现销售净利率 13.33%，同比降低 1.21pct；主要系新收入准则实施与上游原材料涨价的影响，上半年公司已多次调价，可将成本压力转移至下游。上半年公司整体期间费用率为 11.13%，同比降低 1.15pct，精益化管理效果突出。其中，销售费用率 2.64%，同比降低 0.66pct；管理费用率 5.08%，同比降低 0.30pct；研发费用率 2.68，同比降低 1.47pct，主要系研发项目材料领用和股份支付减少；财务费用率 0.72，同比增加 1.28pct，主要系

利息收入和汇兑损益的影响。

● 募投产能达产，突破产能瓶颈，为公司营收高增长保驾护航

公司 IPO 募投项目（年产 125 万台水泵项目）与可转债募投项目（年产 375 万台水泵项目）已于 2021 年 6 月投产，随着募投项目落地，公司产能将逐月爬升，缓解公司订单压力。2021 年上半年公司产量 224.31 万台，平均月产能为 37.4 万台，预期下半年可达 50 万台/月，为公司营收高增长保驾护航。君禾非公开发行募投项目已获证监会批文，目前公司商业泵产品已有小批量销售，随着非公开发行项目的实施，公司业务逐步扩展，有望进一步打开成长空间。

● 产品多点开花，不断开拓新兴市场，有望贡献业绩新增量

2021 年上半年，公司产品多点开花，商用泵部分产品已实现销售出货 5.9 万台，完成销售额 1451.89 万元；直流智能类产品实现销售额 4511.34 万元；公司自主品牌实现销售额 992.36 万元，其中线上销售继续呈现积极态势，实现销售 544.85 万元，同比增长 103.72%。同时公司积极开拓北美与中国市场，与大客户合作开发新产品客户粘性高。目前公司 71% 营收来自欧洲市场，随着新兴市场逐渐开拓，降低单一市场风险，有望贡献业绩新增量。

● 投资建议

预计 2021-23 年公司 EPS 分别为 0.61/0.71/0.87 元，对应 PE16.86/14.34/11.76X，维持“增持”评级。

● 风险提示

经济增速大幅下滑，基建补短板效果不及预期；海外市场开拓受阻；市场竞争加剧。海外疫情控制不及预期，中美贸易摩擦加剧；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

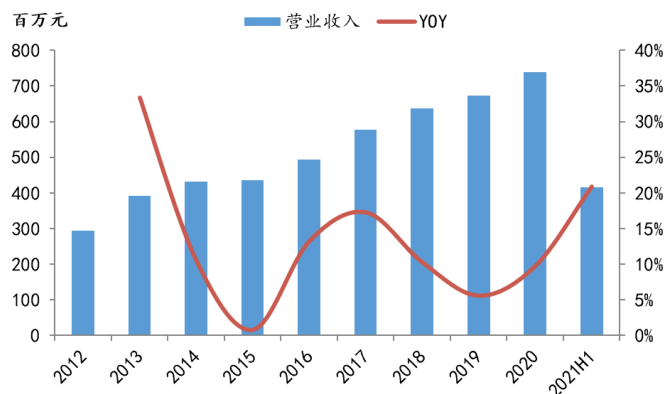
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	738	1001	1168	1387
收入同比 (%)	9.7%	35.7%	16.6%	18.8%
归属母公司净利润	97	121	142	173
净利润同比 (%)	29.7%	24.0%	17.5%	22.0%
毛利率 (%)	25.4%	26.3%	26.4%	26.8%
ROE (%)	13.5%	14.3%	14.4%	15.0%
每股收益 (元)	0.49	0.61	0.71	0.87
P/E	20.42	16.86	14.34	11.76
P/B	2.76	2.42	2.07	1.76
EV/EBITDA	15.59	16.51	13.01	9.68

资料来源：wind，华安证券研究所

图表目录

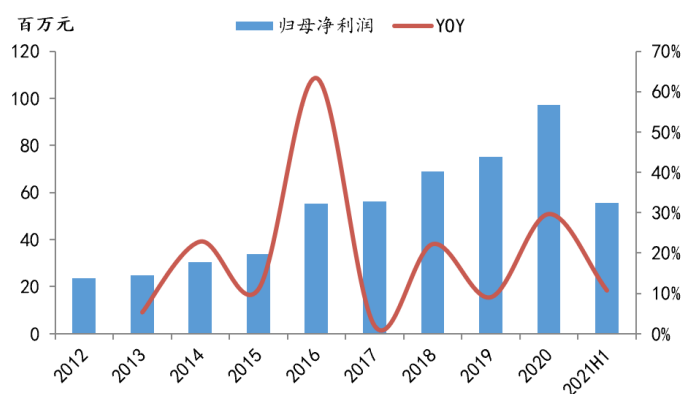
图表 1 公司历年营业收入及同比	4
图表 2 公司历年归母净利润及同比	4
图表 3 公司历年经营活动现金净流量及同比	4
图表 4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量	4
图表 5 公司单季度营业收入及同比	4
图表 6 公司历年合同负债	4
图表 7 公司存货水平	5
图表 8 公司应收账款	5
图表 9 销售毛利率与销售净利率	5
图表 10 公司期间费用率	5
图表 11 持续加大研发投入，提升公司核心竞争力	5
图表 12 公司历年营业构成（分产品）	5
图表 13 2020H1 公司营业构成（分产品）	6
图表 14 2021H1 公司营业构成（分地区）	6

图表1 公司历年营业收入及同比



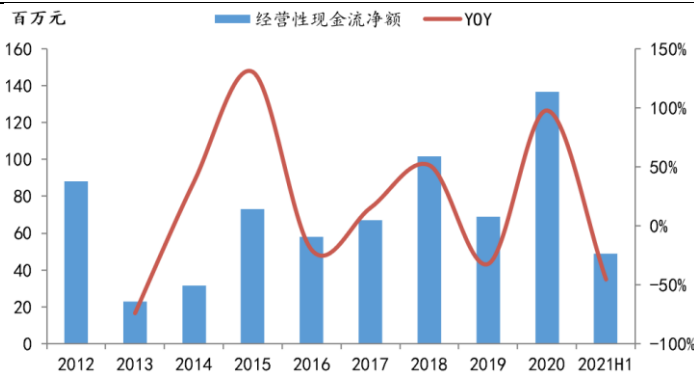
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表2 公司历年归母净利润及同比



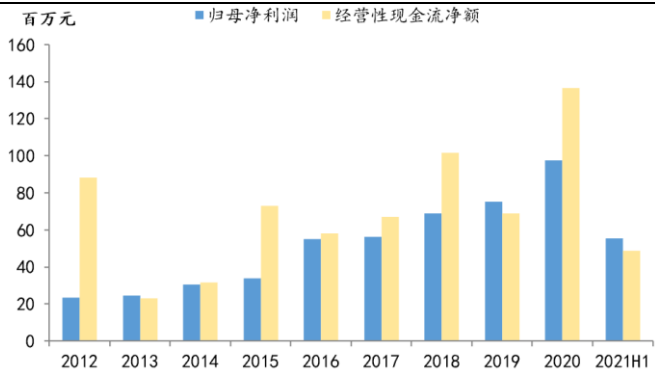
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表3 公司历年经营活动现金净流量及同比



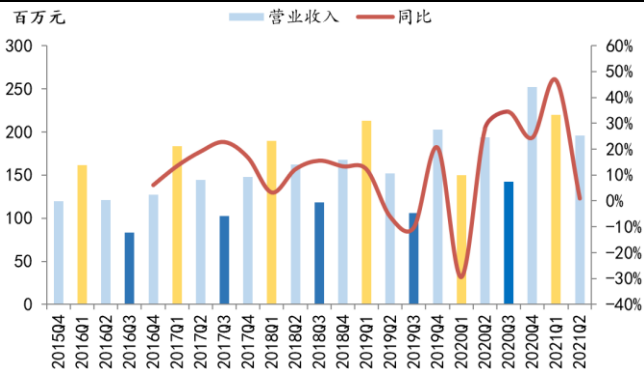
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量



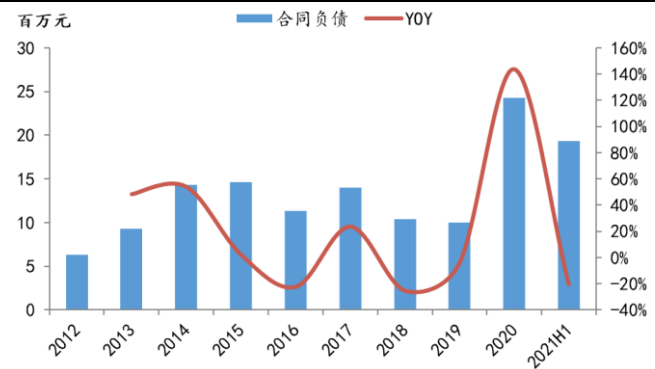
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表5 公司单季度营业收入及同比



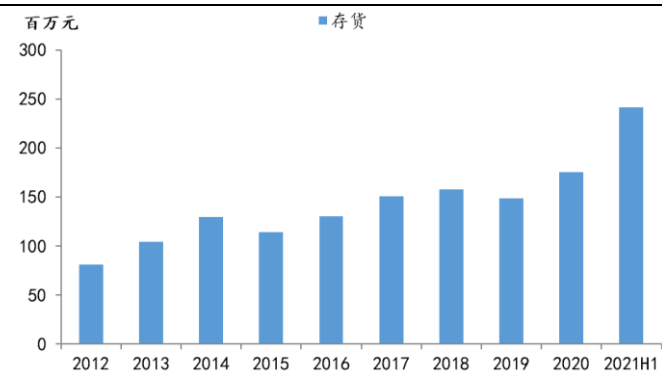
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表6 公司历年合同负债



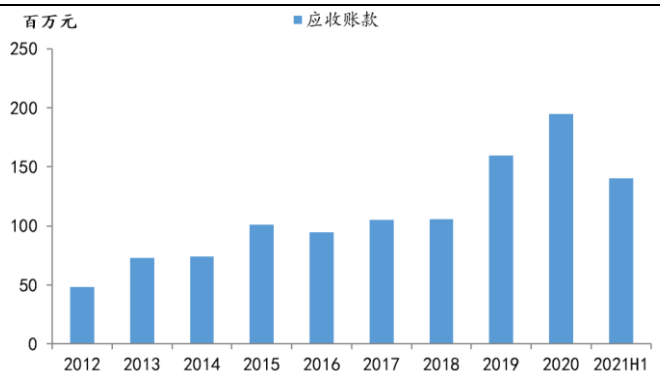
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 公司存货水平



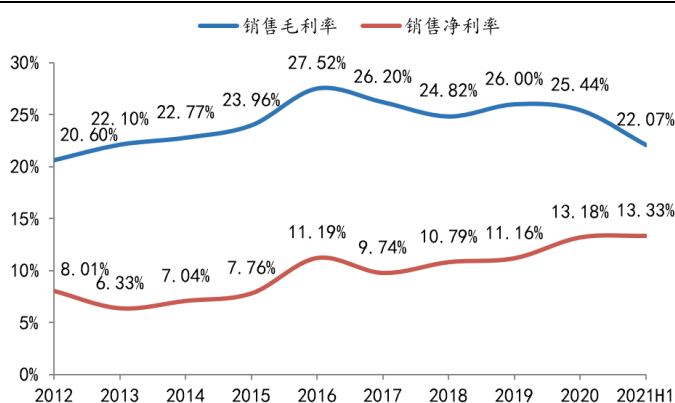
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 公司应收账款



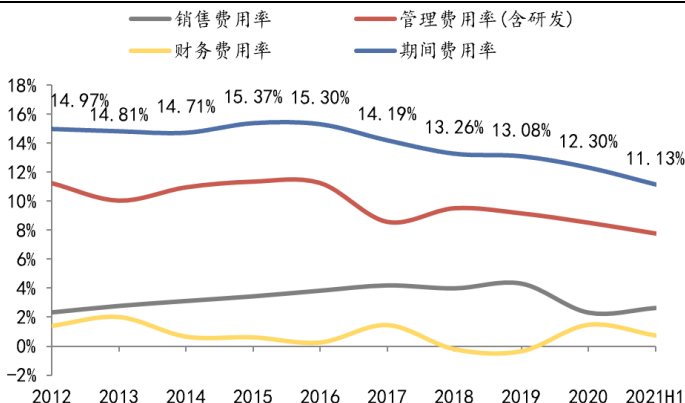
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 销售毛利率与销售净利率



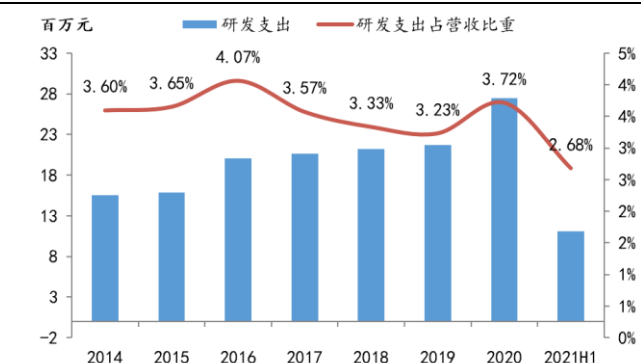
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 公司期间费用率



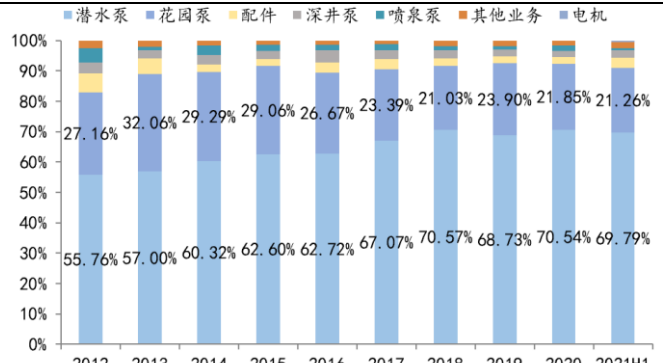
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 持续加大研发投入, 提升公司核心竞争力



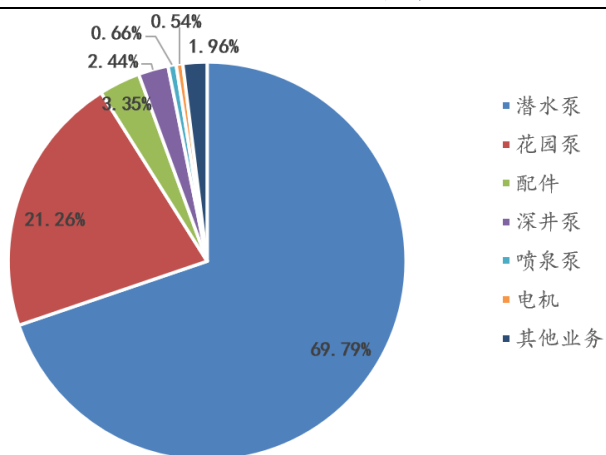
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 公司历年营业构成 (分产品)



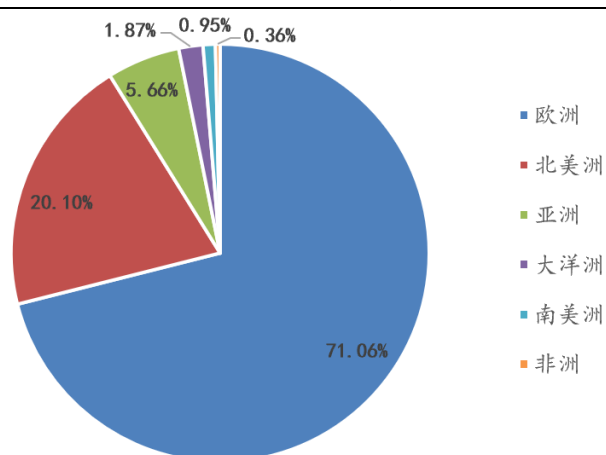
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 2020H1 公司营业构成 (分产品)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 2021H1 公司营业构成 (分地区)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	903	696	856	1061	营业收入	738	1001	1168	1387
现金	421	345	468	619	营业成本	550	738	859	1015
应收账款	195	0	0	0	营业税金及附加	6	10	12	14
其他应收款	3	10	11	11	销售费用	17	40	47	55
预付账款	5	4	6	6	管理费用	35	60	70	83
存货	175	232	266	319	财务费用	11	0	0	0
其他流动资产	105	105	105	105	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	443	443	443	443	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	2	3
固定资产	138	138	138	138	营业利润	113	139	164	200
无形资产	78	78	78	78	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	228	228	228	228	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1347	1139	1299	1504	利润总额	112	139	164	200
流动负债	455	127	145	176	所得税	14	18	22	27
短期借款	190	0	0	0	净利润	97	121	142	173
应付账款	165	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	100	127	145	176	归属母公司净利润	97	121	142	173
非流动负债	171	171	171	171	EBITDA	124	113	134	164
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.61	0.71	0.87
其他非流动负债	171	171	171	171					
负债合计	626	298	316	348					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	199	199	199	199					
资本公积	130	130	130	130					
留存收益	391	511	653	826					
归属母公司股东权益	720	841	983	1156					
负债和股东权益	1347	1139	1299	1504					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	成长能力				
经营活动现金流	136	110	118	146	营业收入	9.7%	35.7%	16.6%	18.8%
净利润	97	121	142	173	营业利润	28.7%	22.8%	18.2%	22.0%
折旧摊销	22	0	0	0	归属于母公司净利	29.7%	24.0%	17.5%	22.0%
财务费用	19	0	0	0	获利能力				
投资损失	-1	-2	-2	-3	毛利率 (%)	25.4%	26.3%	26.4%	26.8%
营运资金变动	-1	-6	-19	-21	净利率 (%)	13.2%	12.1%	12.1%	12.5%
其他经营现金流	98	125	159	192	ROE (%)	13.5%	14.3%	14.4%	15.0%
投资活动现金流	-236	4	5	6	ROIC (%)	8.2%	9.7%	10.0%	10.7%
资本支出	-146	2	2	3	偿债能力				
长期投资	-90	0	0	0	资产负债率 (%)	46.5%	26.2%	24.3%	23.1%
其他投资现金流	0	2	2	3	净负债比率 (%)	86.9%	35.5%	32.2%	30.1%
筹资活动现金流	270	-190	0	0	流动比率	1.99	5.49	5.91	6.01
短期借款	81	-190	0	0	速动比率	1.58	3.57	3.99	4.13
长期借款	0	0	0	0	营运能力				
普通股增加	57	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.88	0.90	0.92
资本公积增加	-54	0	0	0	应收账款周转率	3.79	—	—	—
其他筹资现金流	186	0	0	0	应付账款周转率	3.34	—	—	—
现金净增加额	158	-76	123	152	每股指标 (元)				
					每股收益	0.49	0.61	0.71	0.87
					每股经营现金流薄)	0.68	0.55	0.59	0.73
					每股净资产	3.61	4.22	4.93	5.80
					估值比率				
					P/E	20.42	16.86	14.34	11.76
					P/B	2.76	2.42	2.07	1.76
					EV/EBITDA	15.59	16.51	13.01	9.68

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018 年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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。

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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

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；
- 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。