

## 家用水泵龙头，业绩稳健增长可期

## ——君禾股份(603617)深度报告

## 投资要点

## 二十余年风雨兼程，铸就家用水泵龙头

公司是国内领先的家用水泵生产企业。自2003年成立以来，一直专注于家用水泵及其配件的研发、设计、制造和销售。公司主要产品包括潜水泵、花园泵、喷泉泵及深井泵四大系列，其中潜水泵、花园泵为公司营收主要来源。公司产品以出口为主，近几年出口交货值位居前列，潜水电泵细分领域位居第1名。受益于海外市场行业趋势向好及目标客户群体需求的日益增长，公司同期在手订单较上年大幅增加，2024年前三季度公司业绩较去年大幅增加，实现营业收入8.5亿元，同比增加72.2%；归母净利润0.6亿元，同比增长49.6%。

## 全球潜水泵和花园泵市场稳健增长，公司有望充分受益

家用水泵行业在欧美发达国家基本已进入成熟阶段，从市场结构看，欧美等发达国家是小型家用水泵主要消费国。家用水泵通常1-2年更换一次，由于家用水泵价格较低且为家庭必需品，新增购买需求和换购需求促使产品销售持续增长，市场需求增长较为稳定。据Global Info Research的数据，2023-2030年，全球潜水泵市场规模预计由2023年的8100.9百万美元增长至2030年的13830百万美元，年复合增速为7.9%。据Market Research Intellect的数据，2023年花园泵市场规模为35亿美元，预计到2031年底将达到52亿美元，年复合增速为4.2%。公司在潜水泵、花园泵等主要产品领域积累了较强的技术优势，有望充分受益。

## 持续研发夯实产品优势，积极探索第二成长曲线

1) 公司自成立以来始终坚持以水泵业务为核心，在与国外知名采购商合作的过程中，掌握了新型家用水泵研发和制造过程中的核心环节，每年均独立或与客户合作向市场推出新款家用水泵产品，以不断满足和引领市场需求。公司新研发的大功率锂电池底清洁器上半年已销售6万多台，形成1,500余万元的销售额，随着下半年销售旺季的到来，必将有更大的收获。2) 公司产品先后通过了欧洲CE认证、德国GS认证、美国UL认证、CB国际认证、澳大利亚AS/NZS4020认证。凭借良好的产品品质、较强的研发能力以及良好的信誉，公司已与世界知名品牌制造商包括KÄRCHER（凯驰）、AL-KO（爱科）、FRANKLIN（富兰克林）、HOMA、牧田等，世界知名连锁超市包括OBI（欧倍德）、KINGFISHER（翠丰）、ADEO（安达屋）等，世界知名贸易商包括EINHELL（安海）、TRUPER等建立了长期稳定的业务合作关系。3) 公司目前已经形成了一体化的产业链，涵盖水泵电机、注塑件、铝制配件、电缆线以及水泵产品组装和检测。公司下辖君禾塑业、君霖机电等多家全资子公司，专业生产水泵注塑件、电机和电缆线等核心部件，形成一体化的产业链，有利于保障公司产品核心部件供应及时性和产品质量；有助于发挥产业链各环节协同效应，降低综合成本，提高公司竞争力。4) 截至2024年三季报，公司拥有货币资金7.17亿元，占流动资产比例为53.3%，这为公司打下坚实财务基础的同时，也为公司业务的扩张和优化提供重要保障。公司持续关注国内泵行业及上下游产业链的整合机会，充分利用资本市场的功能，根据公司战略规划，后期并购、投资方向主要往产业链上游，旨在既能满足对公司现有主营产品提供配套基础，又能向外对高端行业、知名企业公司提供产品销售，努力将公司打造为国内家用水泵龙头企业。

## 投资建议

我们预测君禾股份2024-2026年归母净利润分别为0.73/0.92/1.22亿元，同比增长98.68%/26.70%/32.40%，对应EPS为0.19/0.24/0.31元。截止2024年12月19日，公司五年估值中位数为37.1X，考虑到公司在家用水泵有着深厚的历史和技术积累，给予公司2024年37.1倍PE，十二个月目标价8.75元，给予“增持”评级。

## 风险提示

全球经济波动风险、中美贸易摩擦风险、原材料价格波动风险。

## 投资评级：增持(首次)

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

[chucongcong@yd.com.cn](mailto:chucongcong@yd.com.cn)

## 基本数据(2024.12.19)

收盘价：6.40元

总股本：3.91亿

总市值：25.00亿

## 目录

一、二十余年风雨兼程，铸就家用水泵龙头	4
1.家用水泵龙头企业，产品远销欧美等国际市场	4
2.以家用水泵为核心，产品品类丰富	6
3. 24 年业绩高速增长，盈利能力较强	7
二、全球水泵市场稳健增长，中国逐渐承接全球产能	9
1.泵：输送流体介质的常用装置，于多经济领域广泛应用	9
2.行业格局：全球泵业呈现高度集聚特点，产业向国内转移	11
3.家用水泵消费相对刚性，全球潜水泵和花园泵市场稳健增长	13
三、持续研发夯实产品优势，积极探索第二成长曲线	14
1.坚持技术领先理念，持续保持研发投入	14
2.合作欧美知名厂商，公司客户结构稳定	15
3.构建产业链一体化，发挥各环节协同效应	17
4.持续关注产业链整合机会，打造第二成长曲线	17
四、盈利预测与投资建议	19
五、风险提示	22

## 图表目录

图 1：君禾股份发展历程	4
图 2：君禾股份股权结构情况	4
图 3：公司产品示意图	6
图 4：公司各业务营业收入情况(亿元)	7
图 5：公司营业收入及增速(亿元)	7
图 6：公司归母净利润及增速(亿元)	7
图 7：2023 年公司营业收入结构(按地区分类)	8
图 8：公司历年营业收入存在较为明显的季节性特征(亿元)	8
图 9：公司毛利率和净利率情况	8
图 10：公司费用率情况	8
图 11：公司分红情况(亿元)	9
图 12：公司股息率情况	9
图 13：离心泵结构图	10
图 14：离心泵工作原理	10
图 15：泵业产业链示意图	10
图 16：我国泵业出口持续增长	13
图 17：全球水泵行业规模(亿美元)	13
图 18：离心泵市场规模(亿美元)	13

图 19: 潜水泵市场规模(百万美元).....	14
图 20: 花园泵市场规模(亿美元) .....	14
图 21: 公司研发费用及研发费用率情况(百万元) .....	15
图 22: 公司研发人员情况(人) .....	15
图 23: 公司水泵产业链布局情况 .....	17
图 24: 公司货币资金情况 .....	19
表 1: 君禾股份主要控股参股公司 .....	5
表 2: 水泵行业经营模式 .....	11
表 3: 国际泵市场主要企业 .....	11
表 4: 公司主要客户情况 .....	16
表 5: 政策层面支持上市公司并购重组 .....	18
表 6: 君禾股份 2023-2026 年分业务营收拆分(亿元) .....	19
表 7: 君禾股份 2023-2026 年财务和估值数据摘要(亿元) .....	20
表 8: 预测报表摘要 .....	23

## 一、二十余年风雨兼程，铸就家用水泵龙头

### 1.家用水泵龙头企业，产品远销欧美等国际市场

公司是国内领先的家用水泵生产企业。自 2003 年成立以来，一直专注于家用水泵及其配件的研发、设计、制造和销售。主要产品包括潜水泵、花园泵、喷泉泵及深井泵四大系列 800 多个规格型号产品，取得 GS、CE、EMC、UL 等多项国际产品认证，产品远销欧洲、美洲、大洋洲等地区，与安海、凯驰、OBI（欧倍德）、翠丰、安达屋、富兰克林等国际知名品牌制造商、贸易商、大型连锁商超等建立了直接合作关系，客户关系长期稳定。

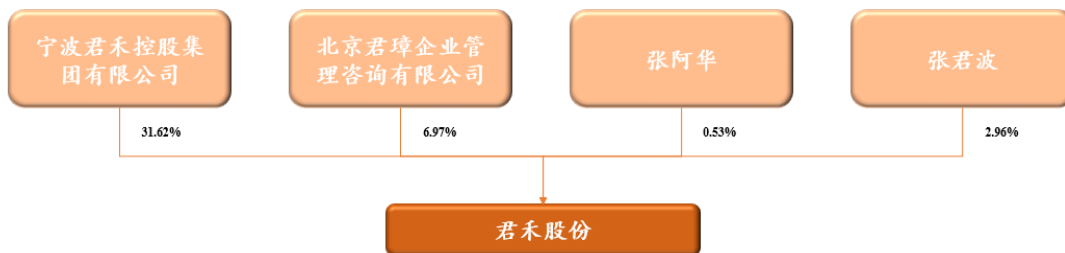
图 1：君禾股份发展历程



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司股权集中，实控人公司创始人董事长张阿华、陈惠菊及董事张君波等一致行动人直接和间接持股 42.08%。截至 2024 年三季报，公司创始人董事长张阿华先生、陈惠菊女士及董事张君波先生通过宁波君禾控股集团有限公司持有公司 31.62%股份，通过北京君璋企业管理咨询有限公司持有公司 6.97%股份，此外，张阿华先生还持有公司 0.53%股份，张君波先生还持有公司 2.96%股份。公司实际控制人中，张阿华、陈惠菊为夫妻关系，张君波为张阿华、陈惠菊之子，上述主体为一致行动人。三位自然人直接和间接合计持股比例为 42.08%。

图 2：君禾股份股权结构情况(截至 2024 年三季报)



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司旗下拥有君禾塑业、蓝鳍科技、君禾方庭、蓝鳍电商、君禾香港、君禾智能、盛世威、君禾智控、君霖机电、君禾清洁、德国盛世威、君遥国际、PT Lanchez Technology Indonesia、君蛙泵业等多家子公司，集团充分发挥全产业链协同效应，致力于成长为世界一流的研发、生产、制造、销售于一体的综合性企业，成为具有全球影响力的智能制造民族品牌。

此外，2024 年 4 月，公司在新加坡设立全资子公司 Lanchez Capital Investment Management Pte.Ltd.及其全资控股的孙公司 Foting Capital Investment Management Pte.Ltd., 并由两家公司在泰国共同设立孙公司 Huatai Intelligent Technology (Thailand) Co.,Ltd., 华泰智能主要从事泵类产品、清洁工具等的生产、研发和销售。公司将华泰智能投资 2 亿元人民币用于设立境外公司、购买土地、新建厂房及装修、购买生产设备及配套设施等相关事项。

表 1: 君禾股份主要控股参股公司

公司名称	主营业务	投资比例(%)
华泰智能	泵类产品、清洁工具等的生产、研发和销售	100
君禾塑业	水泵注塑件的生产及销售	100
蓝鳍科技	商用泵的生产及销售	100
君禾方庭	水泵的生产及销售	100
蓝鳍电商	公司产品的国内销售业务	100
君禾香港	境外自主品牌销售	100
君禾智能	智能控制设备及水泵等产品的研发和生产	100
盛世威	公司北美业务运营服务	100
君禾智控	花园泵等陆上泵的生产及销售	100
君霖机电	水泵电机、压铸制品的生产及销售	100
君禾清洁	清洗设备等产品的生产和销售	100
德国盛世威	水泵行业的进出口贸易、售后服务与信息调研、咨询	间接 100
君遥国际	国际、国内运输代理	100
PT Lanchez Technology Indonesia	水泵行业的进出口贸易、售后服务与信息调研、咨询	间接 100
君蛙泵业	水泵研发、生产及销售	60

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

## 2.以家用水泵为核心，产品品类丰富

公司产品主要为花园泵、潜水泵、喷泉泵和深井泵等家用水泵。公司产品以工程塑料和不锈钢为主要材质，具有节能、美观、防锈、耐腐蚀、卫生、生产过程对环境污染小等优势。公司家用水泵产品可用于家庭提水、家庭排水（雨水、污水、地下室积水、泳池供排水）、花园及庭院清洗和浇灌、景观布置、农业灌溉、养殖等领域。

- **潜水泵：**公司潜水泵按适用环境分为清水潜水泵和污水潜水泵，按主要材质分为塑料潜水泵、不锈钢潜水泵和铸铁潜水泵。潜水泵较多地应用于农业、养殖、园林、井下提水。
- **花园泵：**公司生产的花园泵根据结构不同分为单机花园泵、带电子压力开关花园泵和带罐及机械压力开关花园泵。电子感应开关和机械压力开关能够实现水泵的自动控制，提高使用的便捷性，并且具有低噪音和可靠性的特点。花园泵可用于低层建筑供水、浇灌草坪、园林花木、清洗等，与潜水泵的区别是小流量大扬程。
- **深井泵：**深井泵为多级离心深井泵，以不锈钢为泵体主要材质。主要用于少水地区抽吸地下水，供农业、园林和居民用水，公司生产的深井泵可适用于 20-120 米的井深。
- **喷泉泵：**公司生产的喷泉泵主要用于花园水池、鱼缸增氧、过滤及景观效果。该产品电机选用磁钢转子，能够达到节能效果，并且喷泉泵拆卸、清洗方便。

图 3：公司产品示意图

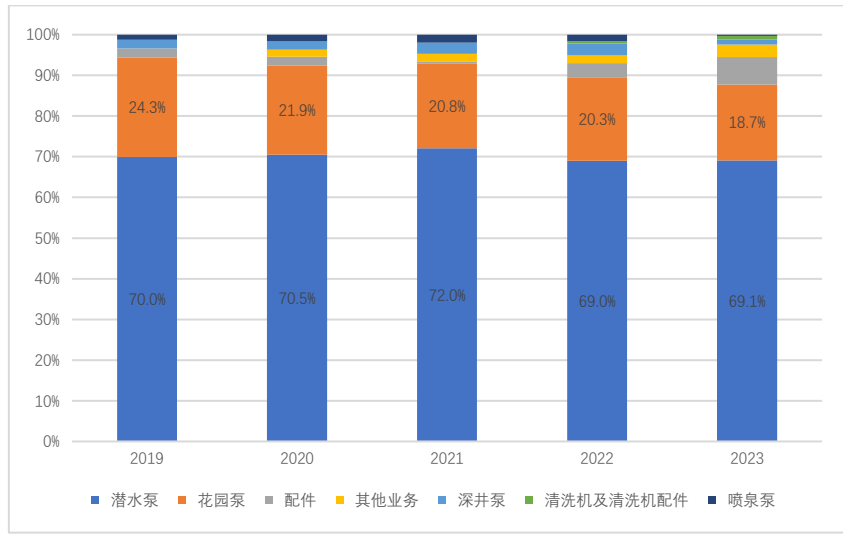


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

潜水泵和花园泵是公司营收主要来源。近五年潜水泵及花园泵占公司营收 90%左右，2023 年分别占收入比重 69.1%和 18.7%。

除家用水泵产品外，公司近年增加了高压清洗机、池底清洁器等清洁类产品业务。举例来讲：公司新研发的大功率锂电池底清洁器 2024 年上半年已销售 6 万多台，形成 1,500 余万元的销售额。

图 4：公司各业务营业收入情况(亿元)

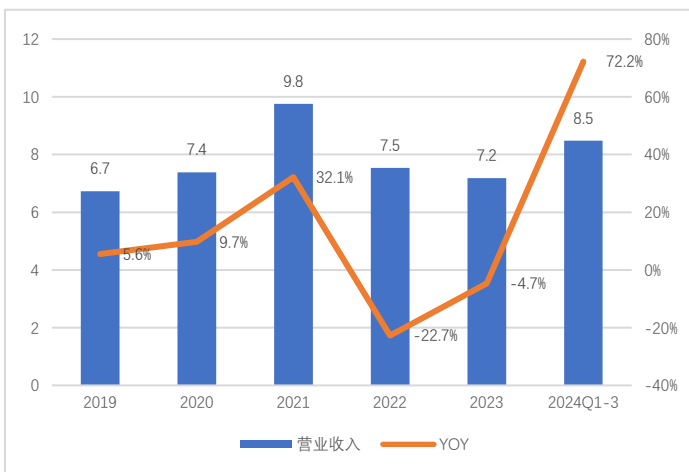


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 3. 24 年业绩高速增长，盈利能力较强

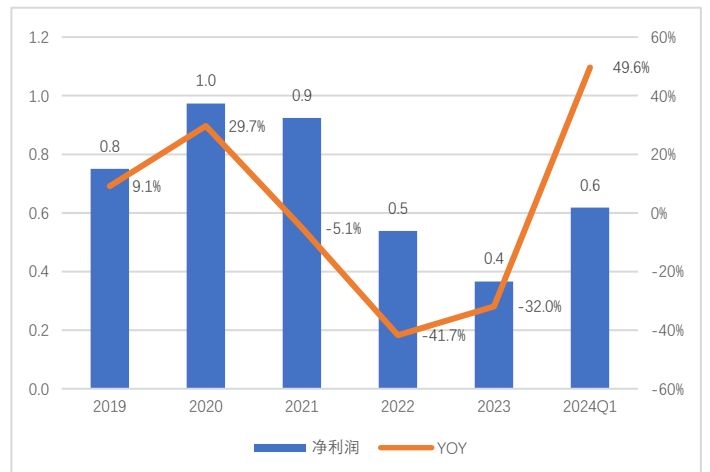
家用水泵市场回暖，24 年公司业绩高速增长。家用水泵海外市场自 2023 年第四季度以来有所回暖，2024 年前三季度公司业绩较去年大幅增加，实现营业收入 8.5 亿元，同比增加 72.2%；归母净利润 0.6 亿元，同比增长 49.6%。主要系海外市场行业趋势的向好及目标客户群体需求的日益增长，公司同期在手订单较上年大幅增加，使得本期公司产品产销量、毛利率同比有效提升；同时，公司不断加强内部管理，提升整体运营能力，积极推进品牌建设，有效支撑了当期业绩。

图 5：公司营业收入及增速(亿元)



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

图 6：公司归母净利润及增速(亿元)



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

主要市场为欧洲和北美市场，收入呈现明显季节性波动。公司主要市场为国际市场，2023年96.9%的收入来自出口，其中最大的两个市场为欧洲和北美市场，2023年收入占比分别为53.9%和28.2%。由于公司家用水泵产品主要终端消费市场的消费季节集中在第二、三季度，公司客户（当地经销商）通常在上年第四季度开始至当年第一季度进行采购充足库存。因此，公司通常第二、三季度营业收入较低，而第一、四季度营业收入较高，营业收入存在较为明显的季节性特征。

图 7：2023 年公司营业收入结构(按地区分类)

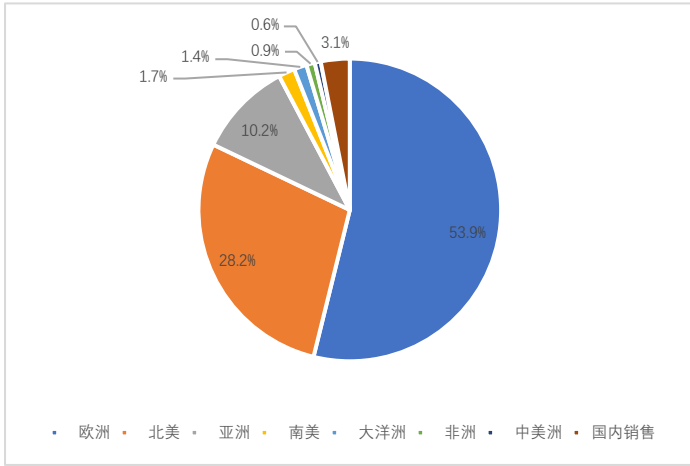
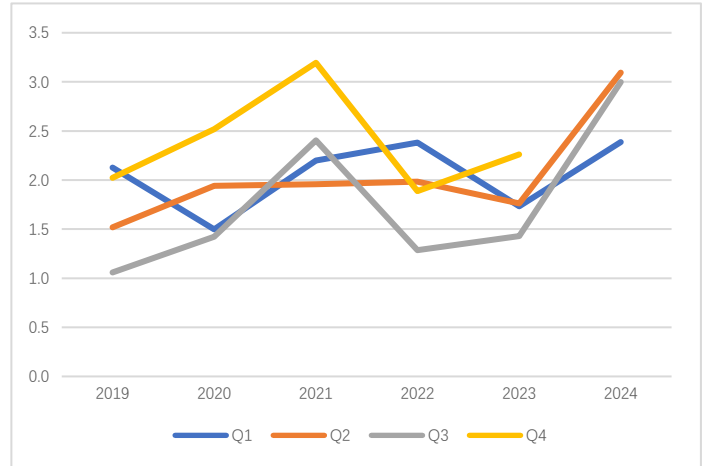


图 8：公司历年营业收入存在较为明显的季节性特征(亿元)



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司盈利能力较强，费用管控稳定。得益于公司领先的技术与市场地位，公司盈利能力较强，2024 年前三季度公司毛利率和净利率分别为 22.6%和 7.3%；公司费用管控能力优秀，近年费用水平维持稳定，2024 年前三季度实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/7.3%/2.5%/-1.2%。

图 9：公司毛利率和净利率情况

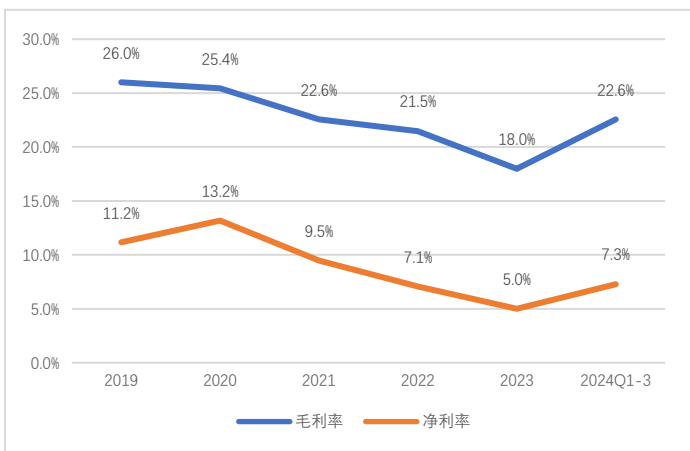
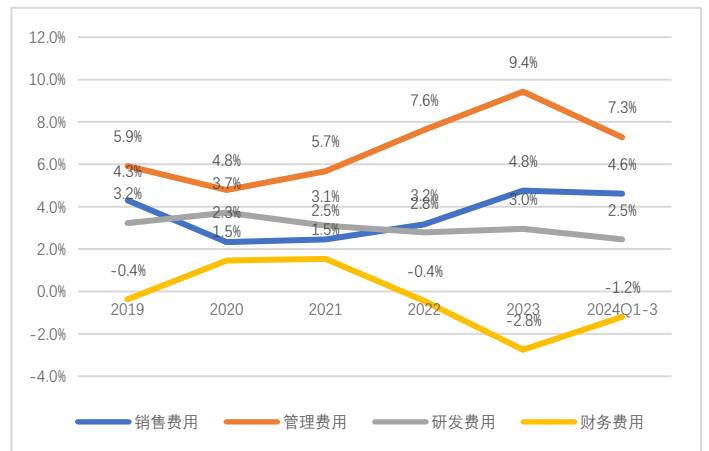


图 10：公司费用率情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所



积极回报投资者，上市以来连年分红。上市以来，尽管公司业绩波动较大，但公司积极履行职责，着力提升投资者获得感，公司 2023 年现金分红总额 0.16 亿元，分红率达 42.6%，股息率为 0.63%。根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号—回购股份》等有关规定，上市公司以现金为对价，采用集中竞价方式、要约方式回购股份的，当年已实施的股份回购金额视同现金分红，纳入该年度现金分红的相关比例计算。公司 2023 年度以集中竞价交易方式回购公司股份的金额 0.97 亿元（不含交易费用），经与公司 2023 年度利润分配方案中拟派发的现金红利合并计算后，公司 2023 年度现金分红合计 1.12 亿元（含税），占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比例为 306.8%。

图 11: 公司分红情况(亿元)

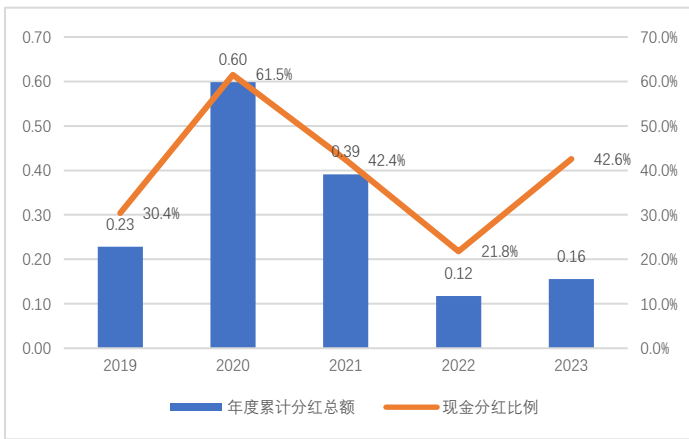
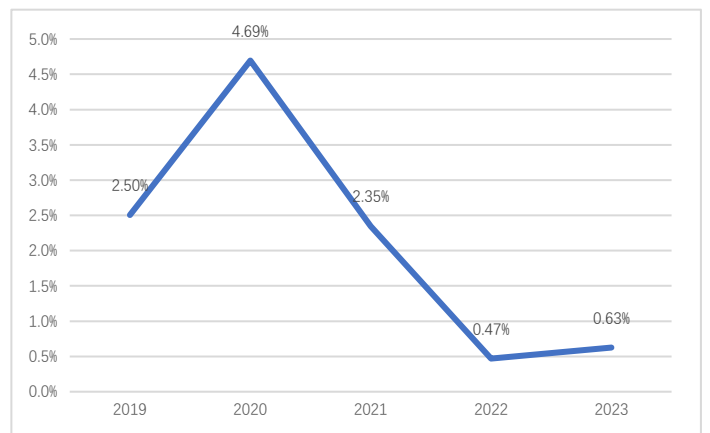


图 12: 公司股息率情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

## 二、全球水泵市场稳健增长，中国逐渐承接全球产能

### 1. 泵：输送流体介质的常用装置，于多经济领域广泛应用

泵是用于输送流体介质的装置，在家庭供水排水、农业灌溉、工业生产、市政建设和国防军事等多个经济领域都有广泛的应用。根据其工作原理，水泵可以分为离心泵、轴流泵以及容积泵（包括螺杆泵、活塞泵和隔膜泵等）。水泵产品还可以根据其输送流体的流量和扬程的规模，被划分为大型和中型水泵以及小型和微型水泵。此外，根据应用领域，水泵也可以被分为工业用泵和民用泵。大型和中型水泵通常用于工业领域，而小型和微型水泵则更多地应用于家庭和小型农业灌溉等民用场合。

家用水泵属于小型离心泵，是水泵产品体系的重要组成部分。家用水泵产品兼具生产工具和消费品特性，客户群体庞大，且被广泛应用于家庭供排水排污（雨水、污水、地下室积水、泳池供排水），园林和农业灌溉，居家清洗和景观布置美化等领域，是典型的量大面广产品，直接与人们日常生活密切相关。

图 13: 离心泵结构图

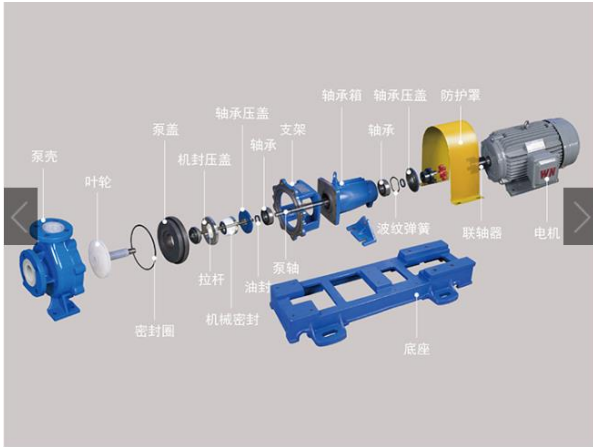
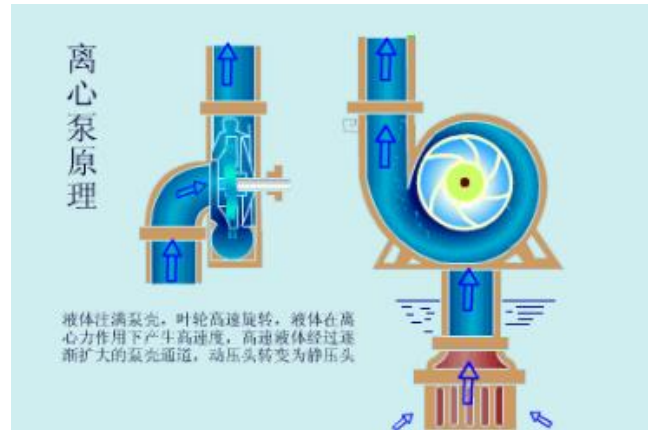


图 14: 离心泵工作原理

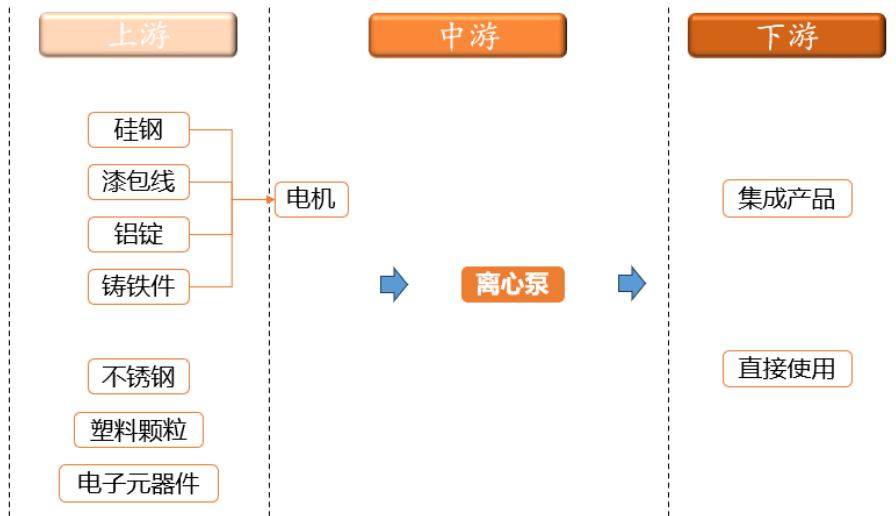


资料来源：腾龙泵阀官网，源达信息证券研究所

资料来源：盛纳泵业官网，源达信息证券研究所

离心泵原材料主要是漆包线、硅钢片、铸铁件、塑料、电子元器件等较为标准化的产品。民用离心泵下游可以为配套客户和终端客户。配套客户通常将离心泵集成于自身产品如按摩浴缸、净水设备、空调、冷水机等；终端用户则直接将离心泵用于灌溉、供水、清洗等。

图 15: 泵业产业链示意图



资料来源：源达信息证券研究所

水泵行业的核心技术包括注塑、密封及检测。这三项技术的水平决定了水泵产品性能的优劣。我国水泵行业出口企业大多也是针对这三项技术进行改造和创新以达到出口要求。

- **注塑**：行业领先企业普遍使用的模具采用精密成型技术、激光相变硬化处理、数控高速切削加工、快速原形模具技术及特种加工技术等，以改善模具的加工精度与制造质量，提高模具生产效率，从而提高注塑生产效益。
- **密封**：水泵的密封性能是决定水泵质量和性能的关键因素，目前行业内企业主要在密封件选择、产品组装和密封性测试环节保障水泵的密封性能符合规定要求。行业领先企业

除了选用高质量密封件，还通过改进产品装配设备性能，提高产品的密封性能。

- **检测：**行业内企业检测部门对装配完成的产品，进行包括密封性测试、耐高电压测试、接地电阻测试以及性能测试在内的检验和测试；以国外市场为主的企业，通常还设有通过进口国质量与安全控制标准的实验室，对产品进行全方位检测。

水泵行业主要有 OBM、ODM 和 OEM 三种经营模式。近年来，国内水泵生产企业在产品研发能力和生产技术水平取得了较大的进步，产品的国际竞争力迅速提升，行业领先企业的产品已接近世界同类产品先进水平，经营模式逐渐从原始设备制造（OEM）转向原始设计制造（ODM），部分产品竞争力强的企业已实现自主品牌模式（OBM）。

表 2：水泵行业经营模式

经营模式	定义	行业特点
原始设备制造商(OEM)	生产商按照客户提供的模具及设计要求，外购或自行加工零部件，再组装为成品，并贴客户品牌，由客户进行统一销售。	针对国际市场，行业内数量众多的规模较小企业主要采用 OEM 方式通过外贸公司等渠道向国际市场销售。
原始设计制造商(ODM)	生产商向客户提供自行设计开发的模具，并根据客户的选择，自行生产产品所有核心部件，经过组装检测后贴客户品牌销售。	针对国际市场，行业内部分具有较强自主研发设计能力、规模较大企业主要采用 ODM 方式通过自营出口、外贸公司等渠道向国际市场销售。
自主品牌制造商(OBM)	生产商以自有品牌生产和销售。	行业内部分企业采用此种模式面向国内市场销售。

资料来源：君禾股份招股书，源达信息证券研究所

## 2.行业格局：全球泵业呈现高度集聚特点，产业向国内转移

全球水泵产业呈现高度集聚特点。全球泵产业主要集中在以美国为代表的美洲市场，以德国、英国为代表的欧洲市场及以中国、日本为代表的亚洲市场三大板块，而全球知名的泵产业大集团公司主要聚集在欧美国家，中国泵企业数量最多，但产品主要以通用、中低端为主。据 McIlvaine 公司《泵业市场资讯》，世界 Top10 泵业公司销售额约占全世界总量的 50%。近年来跨国泵企业不断加大全球收购和扩张力度，全球泵业集中度不断提升。

表 3：国际泵市场主要企业

公司名称	公司介绍
丹麦格兰富	丹麦格兰富是一家全球性的水泵及水技术解决方案供应商，成立于 1945 年。其核心产品包括供暖和空调用的循环泵以及工业、供水、排污和计量用的离心泵，年产量超过 1500 万台水泵装置。格兰富的竞争优势主要体现在产品优质和创新上，公司在水环境管理、水生态修复以及水资源保护方面提

供环保、智能的产品和解决方案，并致力于数字化技术的应用。2023 年，格兰富实现了创纪录的 46 亿欧元销售额，同比增长 4.2%，约合 358.8 亿人民币。

德国威乐是一家全球领先的水泵和水泵系统供应商，成立于 1872 年。其核心产品包括水泵及水泵系统，广泛应用于商业楼宇、市政水务以及工业领域，如供热、制冷和空调技术、供水、污水处理等。

德国威乐 威乐的竞争优势在于其对德国基因和高品质的专注，以及持续的创新和数字化转型，致力于成为行业的数字先驱。2023 年，威乐集团实现了近 20 亿欧元的创纪录销售额，与前一年相比，经货币汇率调整后的年销售额增长率为 10.4%。

意大利佩德罗成立于 1974 年，是水处理领域内的标志性企业。其核心产品包括 50 多种类型的水泵，如涡流泵、离心泵、自吸泵、污水泵、潜水泵、深井泵等，年产能达到 200 万台。产品广泛应用于工业、农业、家用等领域，并销往全球 160 多个国家和地区。佩德罗的竞争优势在于其高科技和现代化的生产设备，以及在资金投入和质量控制方面的行业领先地位。

德国劳伦斯成立于 1993 年，主要产品为太阳能水泵，包括太阳能潜水泵、太阳能陆上泵和太阳能游泳池泵等，产品广泛应用于农业、畜牧业、家用等领域。

日本荏原 离心泵理论的奠基者，世界最大的泵生产商之一，1992 年开始在意大利设厂生产不锈钢冲压焊接离心泵。目前在中国北京、西安、烟台、青岛等地投资建厂。

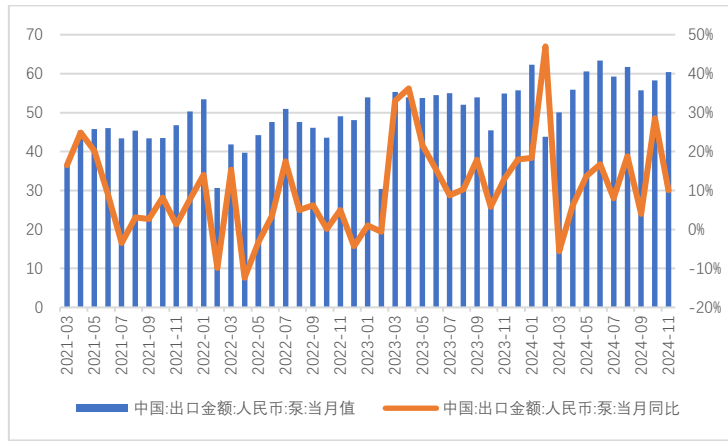
美国赛莱默成立于 2011 年，由原 ITT Corporation 的水及水处理业务分拆独立上市而来。赛莱默的核心产品涉及供水和污水处理行业，包括泵、阀门、热交换器、控制和分配设备系统服务以及工业用水应用。竞争优势在于其全球领先的水技术供应商地位，产品与技术广泛应用于公共事业、住宅与商界建筑服务、工业与农业用水。2023 年，赛莱默的收入近 74 亿美元，实现了连续四年两位数的高速增长。

德国凯士比成立于 1871 年，是全球领先的工业阀门和泵制造商之一。其核心产品包括泵、工业阀门以及相关系统，广泛应用于建筑技术、工业技术、输水、污水净化以及发电站的各个工序。凯士比的竞争优势在于其创新研发能力、长年积累的经验和专有技术知识，以及卓越的效率、节能电机和用于控制和监控系统组件的设备，确保了较高的整体能源效率。2023 年，凯士比实现销售收入 28.19 亿欧元，同比增长 9.5%。

资料来源：Kimi，源达信息证券研究所

**国内水泵制造商成本优势突出，我国已发展成为全球主要的水泵生产基地。**随着国内技术、质量等方面迅速发展，国内企业不断完成海外标准认证，实现质量达标，加速推动产业转移。近年来，欧美等发达国家对中国家用水泵的需求保持较快增长，越来越多的欧洲水泵销售商来到中国采购符合质量要求的、成本更加低廉的水泵产品。我国已发展成为全球主要的水泵生产基地，成为重要的泵类产品供应国。

图 16：我国泵业出口持续增长



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

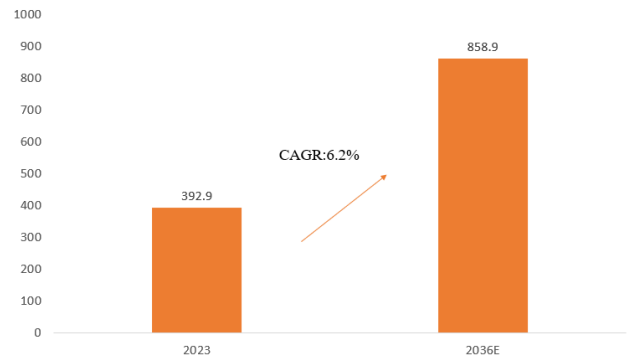
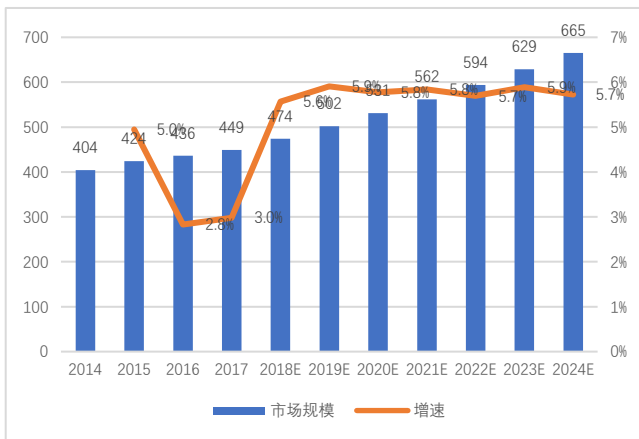
国内家用水泵行业具有明显的地域特色，产品种类繁多且各具特色，市场竞争格局较为分散。作为一个以出口为主的行业，我国家用水泵的主要市场在海外，制造商主要集中在华东、华中和华北地区，尤其是以温岭地区为代表。我国水泵制造企业数量众多，但在技术水平和装备能力上存在较大差异，许多小型企业主要从事组装工作，缺乏自主研发设计能力，难以满足国际市场的认证要求，因此主要服务于国内市场，尤其是农村地区。

### 3.家用水泵消费相对刚性，全球潜水泵和花园泵市场稳健增长

全球水泵市场稳健增长。据 Zion Market Research 的数据，2014-2024 年，全球水泵市场规模预计由 2014 年的 404 亿美元增长至 2024 年的 665 亿美元，年复合增速为 5.8%。据 Research Nester 的数据，2023 年离心泵市场规模为 392.9 亿美元，预计到 2036 年底将突破 858.9 亿美元，年复合增速为 6.2%。2024 年，离心泵行业规模预计为 414.8 亿美元。

图 17：全球水泵行业规模(亿美元)

图 18：离心泵市场规模(亿美元)



资料来源：Zion Market Research，源达信息证券研究所

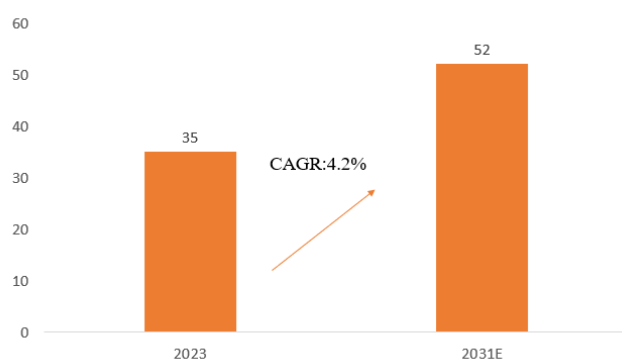
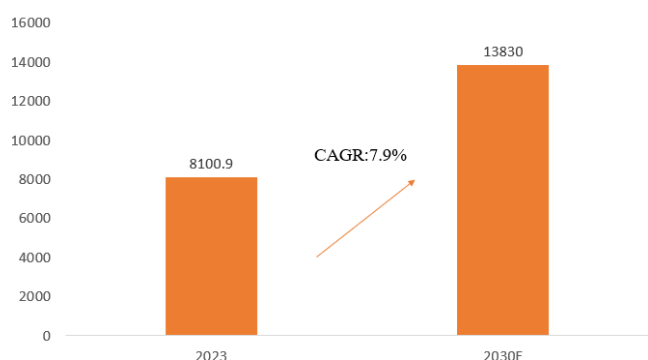
资料来源：Research Nester，源达信息证券研究所

家用水泵市场主要集中在欧美发达国家，消费相对刚性。家用水泵起源于意大利，家用水泵行业在欧美发达国家基本已进入成熟阶段，从市场结构看，欧美等发达国家是小型家用水泵主要消费国。家用水泵通常 1-2 年更换一次，由于家用水泵价格较低且为家庭必需品，新增购买需求和换购需求促使产品销售持续增长，市场需求增长较为稳定。

全球潜水泵和花园泵市场稳健增长。据 Global Info Research 的数据，2023-2030 年，全球潜水泵市场规模预计由 2023 年的 8100.9 百万美元增长至 2030 年的 13830 百万美元，年复合增速为 7.9%。据 Market Research Intellect 的数据，2023 年花园泵市场规模为 35 亿美元，预计到 2031 年底将达到 52 亿美元，年复合增速为 4.2%。

图 19: 潜水泵市场规模(百万美元)

图 20: 花园泵市场规模(亿美元)



资料来源: Global Info Research, 源达信息证券研究所

资料来源: Market Research Intellect, 源达信息证券研究所

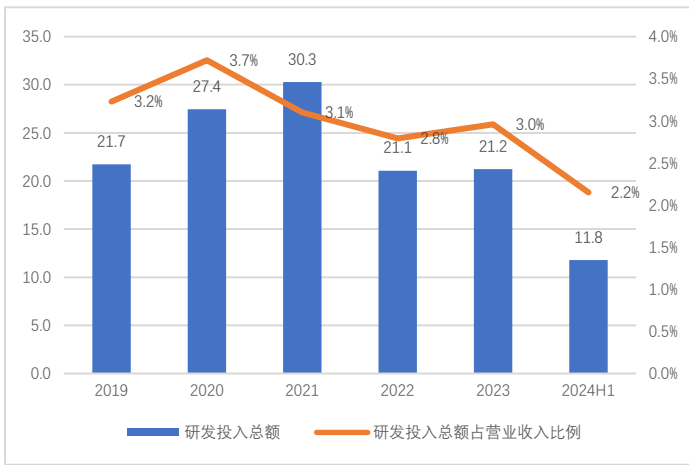
### 三、持续研发夯实产品优势，积极探索第二成长曲线

#### 1. 坚持技术领先理念，持续保持研发投入

公司自成立以来始终坚持以水泵业务为核心，坚持技术领先理念。在与国外知名采购商合作的过程中，掌握了新型家用水泵研发和制造过程中的核心环节，每年均独立或与客户合作向市场推出新款家用水泵产品，以不断满足和引领市场需求。公司新研发的大功率锂电池底清洁器上半年已销售 6 万多台，形成 1,500 余万元的销售额，随着下半年销售旺季的到来，必将有更大的收获。

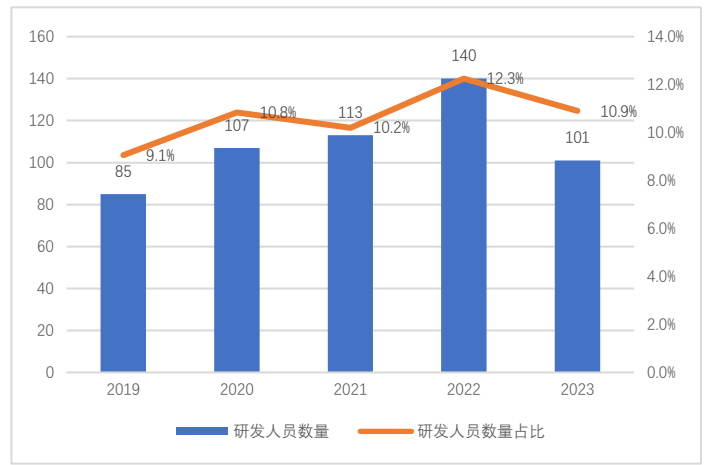
作为国家级高新技术企业，公司拥有“省级企业研究院”“省级高新技术企业研究开发中心”、“博士后工作站”，具有较强的研究开发设计能力和试验检测能力。截至 2024 年 6 月 30 日，公司共拥有国内外专利 217 项，拥有各项国内专利 193 项，其中发明专利 20 项、实用新型专利 98 项、外观设计专利 75 项；拥有各项境外专利 24 项，其中境外发明 1 项、实用新型专利 13 项、外观设计专利 9 项。经过多年的自主创新和持续研发投入，公司积累了丰富的产品研发经验，在潜水泵、花园泵等主要产品领域具有较强的技术优势。

图 21：公司研发费用及研发费用率情况(百万元)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 22：公司研发人员情况(人)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 2.合作欧美知名厂商，公司客户结构稳定

国外客户对家用水泵产品的安全性、稳定性和节能环保要求很高，下游国际水泵采购商对家用水泵制造商的认证体系要求非常严格。供应商认证通常需要半年以上的时间；供应商认证通过即成为合格供应商，开始向采购商小批量供货，随着合作深入才能进入大批量供货阶段，供应商从开始认证到批量供货一般需要 1 年以上的周期。同时，下游采购商对供应商进行定期评审，评审结果将作为下一期调整或选择供应商的重要参考依据。严格的认证体系保证了采购商和合格供应商之间良好的合作关系，为双方长期战略合作奠定了基础，也形成了竞争者的进入壁垒。

凭借良好的产品品质、较强的研发能力以及良好的信誉，公司与国内外知名客户建立了长期稳定的业务合作关系。公司产品先后通过了欧洲 CE 认证、德国 GS 认证、美国 UL 认证、CB 国际认证、澳大利亚 AS/NZS4020 认证。这是公司产品畅销欧美的通行证，是公司产品受到国内外知名客户青睐的原因，是公司核心竞争优势所在。目前，已与公司建立业务合作关系的世界知名品牌制造商包括 KÄRCHER（凯驰）、AL-KO（爱科）、FRANKLIN（富兰克林）、HOMA、牧田等，世界知名连锁超市包括 OBI（欧倍德）、KINGFISHER（翠丰）、ADEO（安达屋）等，世界知名贸易商包括 EINHELL（安海）、TRUPER 等。优质的客户资源是公司业绩稳定成长的有效保障。



表 4: 公司主要客户情况

客户名称	基本信息及交易背景	采购必要性	客户获取方式
安海	安海是一家成立于 1964 年的专营电动工具、园林工具贸易的德国上市公司。安海于 2005 年成为公司经销客户，目前为公司最大客户，合作模式主要为 ODM、OEM 模式的贴牌合作。	家用水泵是安海经营的产品体系中不可缺少的部分，安海积极寻求家用水泵优质供应商，最终与公司确定长期稳定合作关系。	2005 年开始合作，通过交易会结识，通过客户的实地考察、验厂后建立合作关系。
OBI	OBI 是一家成立于 1970 年、总部位于德国的大型专业连锁超市，销售产品包括园林工具、建筑装饰材料、电动工具等各类家用工具和材料。公司于 2005 年开始与其合作，合作模式主要为 ODM。	OBI 为欧洲专业连锁超市领导者，家用水泵产品是其经营品类之一，其积极寻求家用水泵优质供应商，最终与公司确定长期稳定合作关系。	2005 年开始合作，通过交易会结识，通过客户的实地考察、验厂后建立合作关系。
凯驰	Kärcher (凯驰) 是一家成立于 1935 年、总部位于德国的提供高效及资源节约型清洁系统的全球供应商。公司于 2006 年开始与其合作，合作模式主要为 OEM。	Kärcher 产品包括家庭与园艺、其他专业用途产品等系列，其中家庭与园艺产品包含排水泵、灌溉泵等园艺泵系列。公司目前为 Kärcher 家用水泵产品全球唯一供应商。	2006 年开始合作，通过交易会结识，通过客户的实地考察、验厂后建立合作关系。
翠丰	Kingfisher 是一家成立 1982 年、总部位于英国的家装零售业上市公司。公司于 2008 年开始与其合作，合作模式主要为 ODM。	Kingfisher 为欧洲专业连锁超市领导者，家用水泵产品是其经营品类之一，Kingfisher 积极寻求家用水泵优质供应商，最终与公司确定长期稳定合作关系。	2008 年开始合作，经客户介绍结识，通过客户的实地考察、验厂后建立合作关系。
佳晟电气	佳晟电气成立于 2005 年，主营泵类产品进出口贸易，要客户为国外品牌制造商和贸易商，主要采购渠道为国内泵类产品 OEM 加工厂。公司于 2005 年开始与其合作，合作模式包括 ODM、OEM。	佳晟电气作为专营泵类产品的外贸公司，具有较广泛和稳定的市场和客户资源，公司通过佳晟电气将产品销售给国外品牌制造商和贸易商，目前最大的国外品牌制造商客户是美国富兰克林电气公司。	2005 年开始合作，经朋友介绍结识并建立合作关系。
ADEO	ADEO (安达屋) 是一家创建于 1923 年、总部位于法国的专业连锁超市。公司于 2012 年与其开始合作，合作模式主要为 ODM。	作为欧洲著名家庭装修材料零售集团，家用水泵产品是其经营品类之一，ADEO 积极寻求家用水泵优质供应商，最终与公司确定长期稳定合作关系。	2012 年开始合作，经客户介绍结识，通过客户的实地考察、验厂后建立合作关系。



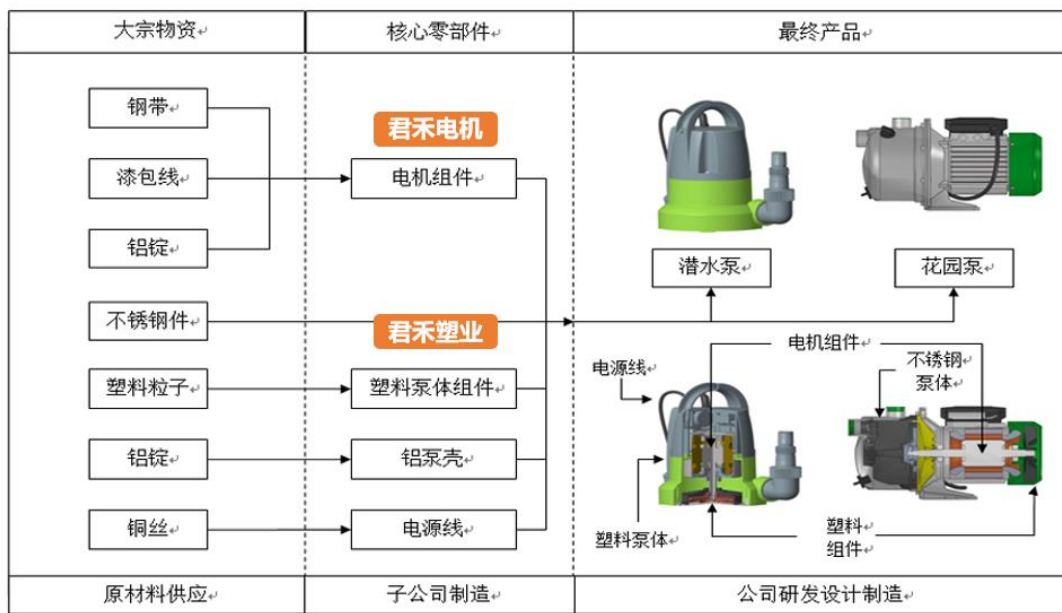
<p>AL-KO(爱科集团)是一家创建于 1931 年、总部位于德国的综合性设备生产商，AL-KO 业务范围涉及汽车技术、园林机械和空调技术。公司于 2012 年与其开始合作，合作模式主要为 OEM。</p>	<p>园林机械是 AL-KO 主要业务领域之一，家用水泵产品是其经营产 品品类一部分，AL-KO 积极寻求家用水泵优质供应商，最终与公司确定长期稳定合作关系。</p>	<p>2012 年开始合作，通过交易会结识，经客户的实地考察、验厂后建立合作关系。</p>
--	---	---

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 3.构建产业链一体化，发挥各环节协同效应

公司目前已经形成了一体化的产业链，涵盖水泵电机、注塑件、铝制配件、电缆线以及水泵产品组装和检测。公司下辖君禾塑业、君霖机电等多家全资子公司，专业生产水泵注塑件、电机和电缆线等核心部件，形成一体化的产业链，有利于保障公司产品核心部件供应及时性和产品质量；有助于发挥产业链各环节协同效应，降低综合成本，提高公司竞争力。

图 23：公司水泵产业链布局情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 4.持续关注产业链整合机会，打造第二成长曲线

2024 年以来多项会议和文件支持上市公司并购重组。4 月 12 日，新“国九条”政策发布，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量，支持证券基金的头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下

游资产，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。9月26日，中央政治局会议表示“要支持上市公司并购重组”。

地方层面，深圳、上海等地也陆续出台配套政策。如2024年10月24日深圳市委金融办发布《深圳市促进创业投资高质量发展行动方案（2024-2026）（公开征求意见稿）》，11月12日上海市政府常务会议原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》。

表 5：政策层面支持上市公司并购重组

时间	文件/会议	主要内容
2024.4.12	新“国九条”	推动证券基金机构高质量发展：支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。
2024.9.24	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行。支持上市公司向新质生产力方向转型升级：支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。支持上市公司开展基于转型升级等目标的跨行业并购、收购有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产；支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等。鼓励上市公司加强产业整合：将继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。
2024.9.26	中共中央政治局会议	努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革等。
2024.10.24	《深圳市促进创业投资高质量发展行动方案（2024-2026）（公开征求意见稿）》	引导上市公司围绕本产业链关键环节开展产业并购投资，或开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购。
2024.11.12	《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》	指出并购重组是提高上市公司质量、培育龙头企业的重要方式。要注重价值引领，向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜。

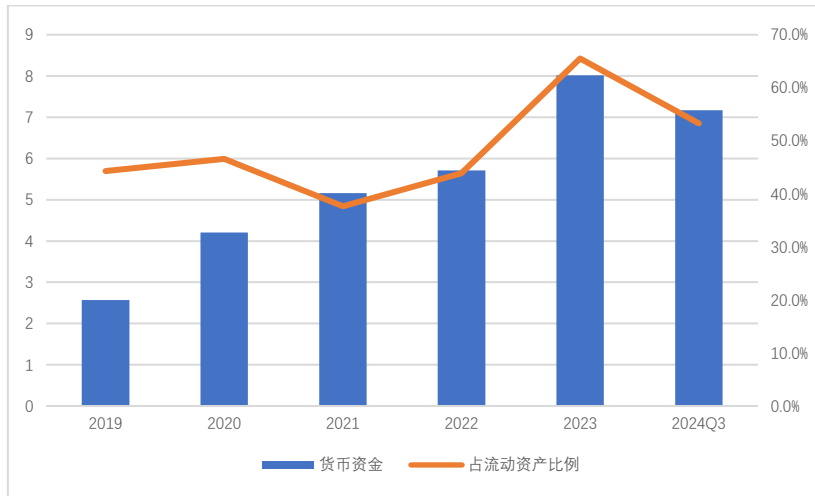
资料来源：中国政府网，源达信息证券研究所

公司拥有充足的货币资金。截至2024年三季报，公司拥有货币资金7.17亿元，占流动资产比例为53.3%，这为公司打下坚实财务基础的同时，也为公司业务的扩张和优化提供重要保障。

公司持续关注国内泵行业及上下游产业链的整合机会，充分利用资本市场的功能，根据公司战略规划，后期并购、投资方向主要往产业链上游，旨在既能满足对公司现有主营产品提供配

套基础，又能向外对高端行业、知名企业公司提供产品销售，努力将公司打造为国内家用水泵龙头企业。

图 24：公司货币资金情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

## 四、盈利预测与投资建议

### ● 盈利预测

核心假设 1：据 Global Info Research 的数据，2023-2030 年，全球潜水泵市场规模预计由 2023 年的 8100.9 百万美元增长至 2030 年的 13830 百万美元，年复合增速为 7.9%。君禾股份深耕海外市场，在家用水泵有着深厚的历史和技术积累。我们预计 2024-2026 年公司该板块将实现收入增速 55.0%/20.0%/20.0%。

核心假设 2：据 Market Research Intellect 的数据，2023 年花园泵市场规模为 35 亿美元，预计到 2031 年底将达到 52 亿美元，年复合增速为 4.2%。君禾股份深耕海外市场，在家用水泵有着深厚的历史和技术积累。我们预计 2024-2026 年公司该板块将实现收入增速 50.0%/15.0%/15.0%。

展望未来，公司将持续关注国内泵行业及上下游产业链的整合机会，充分利用资本市场的功能，根据公司战略规划，后期并购、投资方向主要往产业链上游，旨在既能满足对公司现有主营产品提供配套基础，又能向外对高端行业、知名企业公司提供产品销售，努力将公司打造为国内家用水泵龙头企业。

表 6：君禾股份 2023-2026 年分业务营收拆分(亿元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
合计					
营业收入	7.54	7.19	10.83	12.95	15.49

YOY	-22.7%	-4.7%	50.7%	19.6%	19.6%
营业成本	5.92	5.89	8.68	10.27	12.15
毛利	1.62	1.29	2.15	2.68	3.35
毛利率	21.5%	18.0%	19.8%	20.7%	21.6%
<b>潜水泵</b>					
营业收入	5.20	4.97	7.70	9.24	11.08
YOY	-25.9%	-4.6%	55.0%	20.0%	20.0%
营业成本	4.05	4.03	6.16	7.30	8.65
毛利	1.15	0.94	1.54	1.94	2.44
毛利率	22.1%	18.9%	20.0%	21.0%	22.0%
<b>花园泵</b>					
营业收入	1.53	1.34	2.01	2.31	2.66
YOY	-24.6%	-12.6%	50.0%	15.0%	15.0%
营业成本	1.23	1.12	1.63	1.85	2.10
毛利	0.30	0.22	0.38	0.46	0.56
毛利率	19.9%	16.5%	19.0%	20.0%	21.0%
<b>其他业务</b>					
营业收入	0.80	0.88	1.12	1.40	1.75
YOY	15.2%	9.9%	27.4%	25.0%	25.0%
营业成本	0.64	0.75	0.90	1.12	1.40
毛利	0.16	0.13	0.22	0.28	0.35
毛利率	20.2%	15.0%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

表 7：君禾股份 2023-2026 年财务和估值数据摘要(亿元)

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.19	10.83	12.95	15.49
增长率(%)	-4.67%	50.70%	19.59%	19.65%
归属母公司股东净利润	0.37	0.73	0.92	1.22

增长率(%)	-31.97%	98.68%	26.70%	32.40%
每股收益 EPS(元)	0.09	0.19	0.24	0.31
每股经营现金流(元)	0.46	0.06	0.21	0.27
销售毛利率	17.98%	19.81%	20.71%	21.60%
销售净利率	5.00%	6.66%	7.06%	7.81%
净资产收益率(ROE)	2.60%	5.01%	6.09%	7.67%
投入资本回报率(ROIC)	-0.20%	3.64%	4.28%	5.40%
市盈率(P/E)	68.28	34.37	27.13	20.49
市净率(P/B)	1.78	1.72	1.65	1.57

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

### ● 投资建议

综合前文，我们预测君禾股份 2024-2026 年归母净利润分别为 0.73/0.92/1.22 亿元，同比增长 98.68%/26.70%/32.40%，对应 EPS 为 0.19/0.24/0.31 元。截止 2024 年 12 月 19 日，公司五年估值中位数为 37.1X，考虑到公司在家用水泵有着深厚的历史和技术积累，我们给予公司 2024 年 37.1 倍 PE，十二个月目标价 8.75 元，给予“增持”评级。

## 五、风险提示

**全球经济波动风险。**公司主要从事家用水泵产品的研发、制造和销售。家用水泵产品消费地区主要集中在欧洲、北美和大洋洲等国家和地区。劳动力市场的供需不平衡、美国加息、汇率市场不稳定、地缘政治冲突都在对全球经济造成冲击。在上述风险的影响下，全球经济增长前景存在诸多不确定性，未来若发生不可预测的波动，将给公司盈利带来一定的不确定性。

**中美贸易摩擦风险。**虽然公司的贸易模式为 FOB，受美国加征关税的影响较小，但仍对公司北美市场拓展存在一定不确定性。2024 年下半年公司的产品将被加征关税，虽然税收部分费用会由客户承担，但具体合作方式仍存在一定的不确定性。

**原材料价格波动风险。**公司产品主要原材料为漆包线、钢带、塑料粒子、铝锭及各种水泵配件等。公司原材料成本占生产成本的比重在 68%左右，占比较高，原材料价格波动对公司经营业绩有较大影响。尽管公司销售定价考虑了原材料价格波动情况，并通过期货交易来进行原材料锁价，可在一定程度上化解原材料价格波动给公司造成的经营风险，但如果主要原材料价格短期内快速大幅波动，公司不能及时调整产品销售价格，则对公司利润产生不利影响。

表 8: 预测报表摘要

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5.2	5.7	8.0	6.5	7.8	9.3	营业收入	9.75	7.54	7.19	10.83	12.95	15.49
应收票据及账款	2.2	1.7	1.9	2.8	3.3	4.0	营业成本	7.55	5.92	5.89	8.68	10.27	12.15
预付账款	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	税金及附加	0.06	0.09	0.11	0.12	0.16	0.20
其他应收款	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	销售费用	0.24	0.24	0.34	0.47	0.52	0.59
存货	3.2	2.6	2.1	3.1	3.6	4.3	管理费用	0.55	0.57	0.68	0.76	0.87	1.01
其他流动资产	3.0	2.9	0.1	0.2	0.2	0.3	研发费用	0.30	0.21	0.21	0.27	0.35	0.45
流动资产总计	13.7	13.0	12.2	12.8	15.3	18.2	财务费用	0.15	-0.03	-0.20	-0.20	-0.20	-0.22
长期股权投资	0.0	3.6	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	资产减值损失	-0.03	-0.98	-0.04	-0.06	-0.07	-0.08
固定资产	5.3	5.3	4.3	4.1	4.2	4.3	信用减值损失	-0.02	0.03	-0.04	-0.05	-0.07	-0.08
在建工程	0.2	1.2	2.3	2.0	1.8	1.6	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00
无形资产	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5	投资收益	0.10	0.02	0.22	0.12	0.12	0.15
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动损益	0.01	0.96	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.3	0.2	0.9	0.9	0.9	0.9	资产处置收益	0.10	0.00	0.03	0.04	0.02	0.03
非流动资产合计	7.4	12.0	8.9	8.5	8.3	8.2	其他收益	0.08	0.09	0.14	0.10	0.11	0.12
资产总计	21.1	25.0	21.1	21.2	23.6	26.4	营业利润	1.13	0.65	0.43	0.88	1.11	1.46
短期借款	3.6	7.2	4.2	2.6	2.9	3.3	营业外收入	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	2.3	1.5	1.6	2.4	2.8	3.4	营业外支出	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
流动负债-其他	0.6	1.4	1.0	1.5	1.8	2.1	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6.5	10.1	6.9	6.5	7.5	8.8	利润总额	1.12	0.64	0.43	0.87	1.10	1.45
长期借款	1.8	1.8	0.0	0.0	0.7	1.5	所得税	0.20	0.11	0.07	0.15	0.18	0.25
其他非流动负债	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	净利润	0.92	0.53	0.36	0.72	0.91	1.21
非流动负债合计	1.8	1.8	0.2	0.2	0.9	1.7	少数股东损益	0.00	-0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
负债合计	8.4	11.9	7.1	6.7	8.4	10.5	归属母公司股东净利润	0.92	0.54	0.37	0.73	0.92	1.22
股本	2.6	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9	EBITDA	1.58	1.13	0.84	1.29	1.57	1.98
资本公积	5.8	5.0	6.5	6.5	6.5	6.5	NOPLAT	0.90	-0.14	-0.04	0.53	0.73	1.01
留存收益	4.3	4.4	3.6	4.1	4.7	5.5	EPS(元)	0.24	0.14	0.09	0.19	0.24	0.31
归属母公司权益	12.7	13.0	14.1	14.5	15.1	15.9							
少数股东权益	0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	<b>主要财务比率</b>						
股东权益合计	12.7	13.1	14.1	14.5	15.1	15.9	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债和股东权益合计	21.1	25.0	21.1	21.2	23.6	26.4	<b>成长能力</b>						
							营收增长率	32.1%	-22.7%	-4.7%	50.7%	19.6%	19.6%
<b>现金流量表</b>							营业利润增长率	0%	-42%	-34%	102%	26%	32%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBIT 增长率	4%	-52%	-61%	187%	33%	38%
税后经营利润	0.92	0.53	0.36	0.51	0.71	0.97	EBITDA 增长率	9%	-28%	-26%	53%	22%	26%
折旧与摊销	0.31	0.53	0.61	0.62	0.68	0.74	归母净利润增长率	-5%	-42%	-32%	99%	27%	32%
财务费用	0.15	-0.03	-0.20	-0.20	-0.20	-0.22	经营现金流增长率	-165%	224%	63%	-88%	265%	27%
投资损失	-0.10	-0.02	-0.22	-0.12	-0.12	-0.15	<b>盈利能力</b>						
营运资金变动	-2.10	-0.01	0.94	-0.81	-0.47	-0.57	毛利率	22.5%	21.5%	18.0%	19.8%	20.7%	21.6%
其他经营现金流	-0.06	0.11	0.31	0.21	0.22	0.26	净利率	9.5%	7.1%	5.0%	6.7%	7.1%	7.8%
经营性现金净流量	-0.89	1.10	1.79	0.22	0.81	1.04	营业利润率	11.6%	8.7%	6.0%	8.1%	8.5%	9.4%
资本支出	2.69	1.58	1.24	0.20	0.55	0.70	ROE	7.3%	4.1%	2.6%	5.0%	6.1%	7.7%
长期投资	-1.92	-2.71	5.54	0.00	0.00	0.00	ROA	4.4%	2.2%	1.7%	3.4%	3.9%	4.6%
其他投资现金流	0.33	-0.04	0.07	0.13	0.13	0.17	ROIC	9.1%	-0.9%	-0.2%	3.6%	4.3%	5.4%
投资性现金净流量	-4.29	-4.34	4.37	-0.07	-0.42	-0.53	<b>估值倍数</b>						
短期借款	1.69	3.63	-3.02	-1.62	0.30	0.42	P/E	27.1	46.5	68.3	34.4	27.1	20.5
长期借款	0.12	-0.03	-1.80	0.00	0.71	0.82	P/S	2.56	3.32	3.48	2.31	1.93	1.61
普通股增加	0.60	1.06	0.26	0.00	0.00	0.00	P/B	2.04	1.98	1.78	1.72	1.65	1.57
资本公积增加	4.53	-0.88	1.55	0.00	0.00	0.00	股息率	1.6%	0.5%	0.6%	1.0%	1.3%	1.7%
其他筹资现金流	-0.82	-1.93	0.60	-0.06	-0.13	-0.22	EV/EBIT	27.0	63.8	155.6	41.0	31.9	24.0
筹资性现金净流量	6.13	1.84	-2.41	-1.68	0.88	1.03	EV/EBITDA	21.7	34.1	43.2	21.3	18.2	15.0
现金流量净额	0.92	-1.17	3.82	-1.53	1.27	1.53	EV/NOPLAT	38.2	-283.5	-1014.4	52.1	39.0	29.5

资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现+20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。