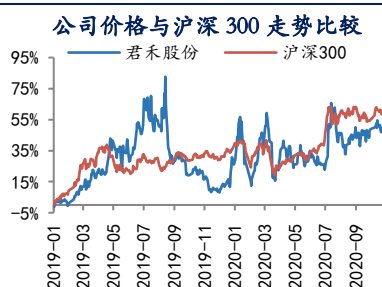


淡季不淡，渐行渐稳

投资评级：增持（维持）

报告日期：	2020-10-29
收盘价（元）	12.28
近 12 个月最高/最低（元）	14.42/8.56
总股本（百万股）	199.46
流通股本（百万股）	198.08
流通股比例（%）	99.31
总市值（亿元）	24.49
流通市值（亿元）	24.32



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

1.《华安证券_公司研究_点评报告_君禾股份：不惧“疫情+贸易摩擦”扰动，业绩较高增长——三季报点评》2020-08-26

事件：

2020 年 10 月 27 日，公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营收 4.86 亿元，yoy+3.36%；归母净利润 6880 万元，yoy+26.60%；扣非后归母净利润 5299 万元，yoy+2.73%。经营活动净现金流 1.33 亿元，yoy+43.28%。单看 Q3，公司实现营收 1.42 亿元，yoy+34.41%；归母净利润 1881 万元，yoy+47.51%，经营活动净现金流 4399 万元，yoy+893.00%。

点评：

※Q3 营收增速转正，盈利能力稳步提升。2020Q3 公司实现营收 4.86 亿元，yoy+3.36%；归母净利润 6880 万元，yoy+26.60%。受年初疫情扰动及贸易摩擦、全球经济下行等多重因素影响，公司营收呈现前低后高的态势。随着生产、生活逐步恢复，二季度起订单情况明显改善，6 月份以来业绩反弹明显，前三季度营收增速转正。受冬季降雨量影响，Q3 通常为行业传统销售淡季，但是随着欧美市场逐步恢复，商超及经销商积极补库存，产品需求旺盛，Q3 单季度营收增速创历史新高。2020Q3 公司实现销售毛利率 27.0%，同比增长 1.12pct；销售净利率 14.15%，同比增长 2.60pct，盈利能力持续增强。

※收入前瞻性指标表现良好，在手订单充裕，奠定全年稳健增长。

2020 前三季度，公司存货达 1.43 亿元，yoy+17.62%；合同负债 1246 万元，yoy+71.05%，收入前瞻性指标表现良好。从消费端看，欧洲地区受疫情影响，居民倾向居家休憩、花园作业等消遣方式替代外出旅游，家用水泵作为必需品，物流恢复后线上需求持续增多，商超及经销商补库存浪潮尚未结束，产品仍处于热销状态。从下游客户端看，由于部分海外厂家尚未复工复产，客户大订单转移较为迫切，公司具有大订单的承接能力和良好的口碑，是海外订单转移的优先选择。公司在手订单充裕，目前满产满销，全年稳健增长无虞。

※不断加大研发投入，产品竞争力持续提升。

公司注重研发投入，报告期内研发支出同比增长 29.33%，占营业收入 4.61%，增长明显，公司产品市场竞争力亦有明显提升。公司顺应行业未来发展趋势，积极布局锂电泵系列产品，花园锂电泵成功打入博世供应体系，且获得客户重复订单及 5 星级好评，反映公司极具前瞻性的市场敏锐度和很高的市场认可度。

※募投项目顺利实施，降本增效的同时突破产能瓶颈。

公司 2017-2019 年产能利用率分别为 113.01%、113.19%、119.94%，处于满产满销状态。IPO 募投项目致力于扩充公司产能；可转债项目将有力推进公司智能化水平，促进降本增效。目前公司奉化智能科技产业园现已基本完成项目主体结构结顶工作，其中立体智能物流仓库等建设完成土建工作，进入设备安装调试阶段。公司通过非公开发行股票的方式募集资金，进军专业商用泵领域，在满足市场需求的同时进行开拓新市场，现已进入产品研发阶段。预期未来将通过提升规模效应，逐步渗透国内新兴市场，形成国内外双循环的发展格局，提升公司市场竞争力和盈利能力。

投资建议

预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.43/0.51/0.58 元，对应 PE 28.24/23.85/21.16X，维持“增持”评级。

风险提示

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；募投项目推进工作滞后

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	672.71	752.90	863.16	988.98
收入同比(%)	5.56%	11.92%	14.64%	14.58%
归属母公司净利润	75.04	86.74	102.68	115.74
净利润同比(%)	9.09%	15.58%	18.38%	12.72%
毛利率(%)	26.00%	25.98%	26.17%	26.10%
ROE(%)	12.68%	12.79%	13.15%	12.91%
每股收益(元)	0.38	0.43	0.51	0.58
P/E	39.02	28.24	23.85	21.16
P/B	4.95	3.61	3.14	2.73
EV/EBITDA	19.32	26.08	21.52	18.14

资料来源：wind，华安证券研究所

图表目录

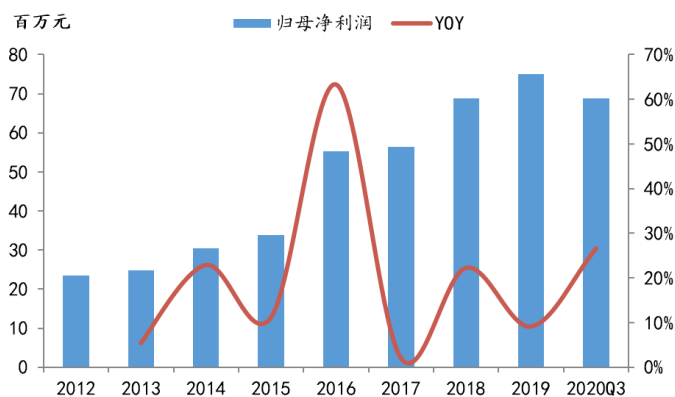
图表 1 2020Q3 实现营收 4.86 亿元, 同比+3.36%	4
图表 2 2020Q3 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比+26.6%	4
图表 3 2020Q3 经营活动净现金流 1.33 亿元, 同比+43.28%	4
图表 4 公司历年归母净利润及经营活动净现金流	4
图表 5 公司 Q3 营收增速创新高; 三季度业绩淡季不淡	4
图表 6 公司合同负债	4
图表 7 公司存货水平	5
图表 8 公司应收账款水平	5
图表 9 存货周转天数及应收账款周转天数	5
图表 10 存货周转率及应收账款周转率	5
图表 11 销售毛利率与销售净利率	5
图表 12 2020Q3 期间费用率 14.34%, 同比升高 1.20PCT	5
图表 13 持续加大研发投入, 提升公司核心竞争力	6
图表 14 公司历年营业构成 (分产品)	6
图表 15 2020H1 公司营业构成 (分产品)	6
图表 16 2020H1 公司营业构成 (分地区)	6
图表 17 募集资金使用情况	6
图表 18 拟非公开发行股票募集资金使用计划	7

图表1 2020Q3 实现营收4.86亿元, 同比+3.36%



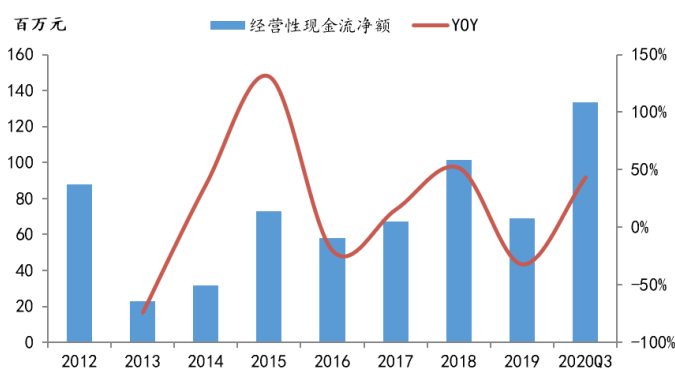
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表2 2020Q3 实现归母净利润0.69亿元, 同比+26.6%



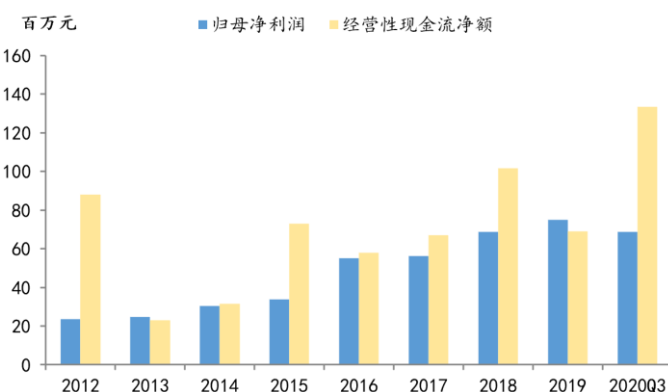
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 2020Q3 经营活动净现金流 1.33亿元, 同比+43.28%



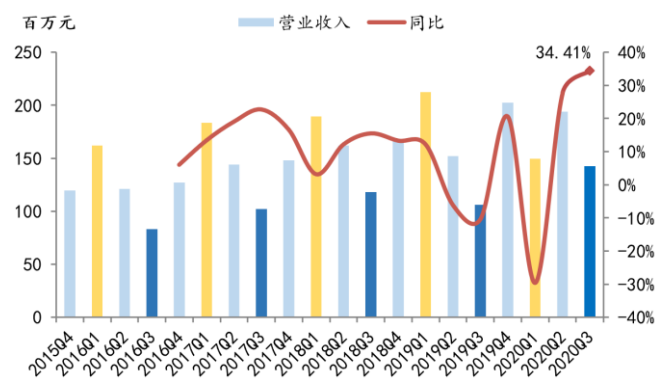
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 公司历年归母净利润及经营活动净现金流



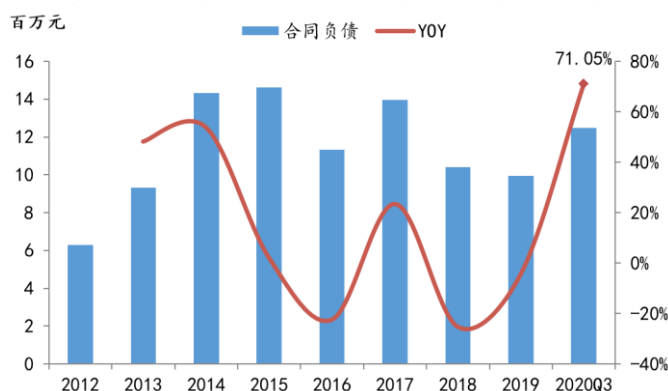
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表5 公司 Q3 营收增速创新高; 三季度业绩淡季不淡



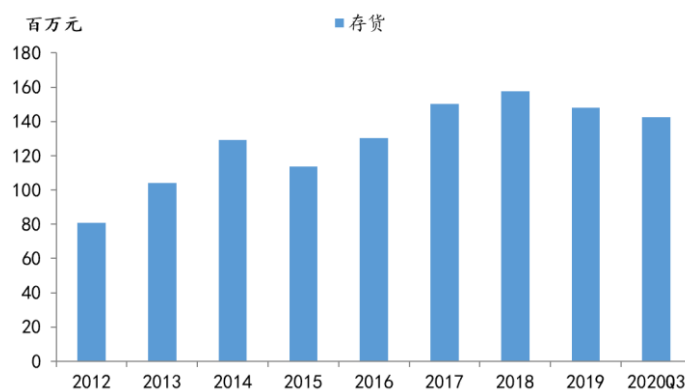
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表6 公司合同负债



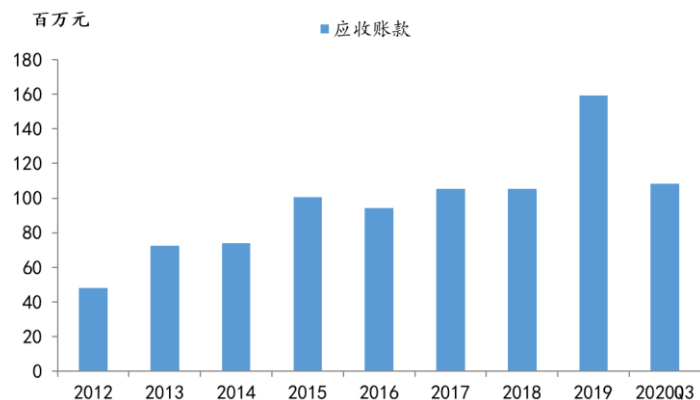
资料来源: wind, 公司半年报, 华安证券研究所

图表 7 公司存货水平



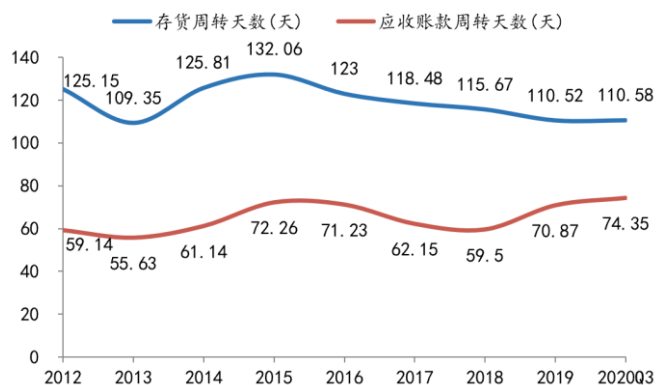
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司应收账款水平



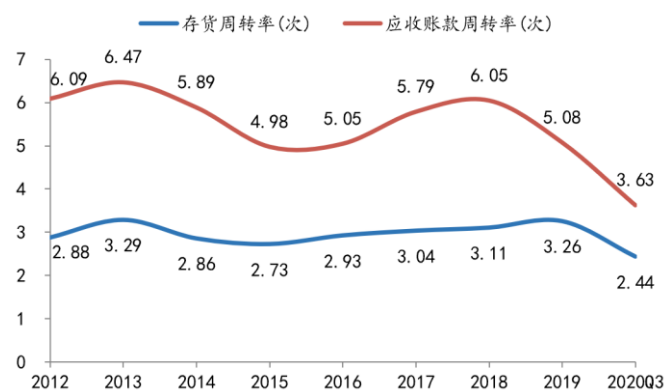
资料来源: wind, 公司半年报, 华安证券研究所

图表 9 存货周转天数及应收账款周转天数



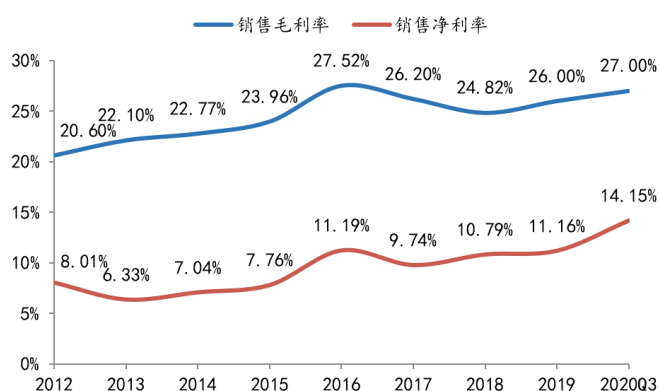
资料来源: 公司半年报, 华安证券研究所

图表 10 存货周转率及应收账款周转率



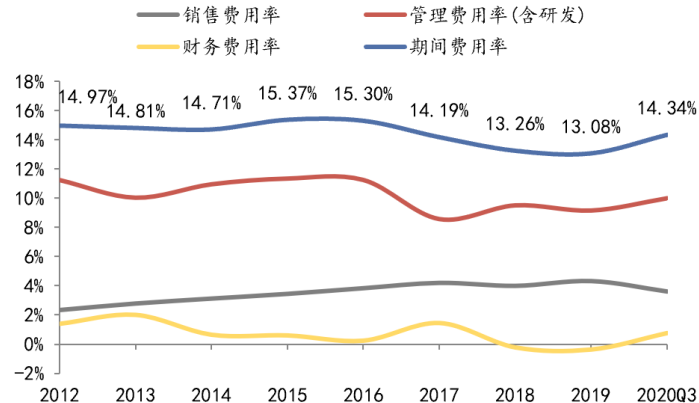
资料来源: 公司半年报, 华安证券研究所

图表 11 销售毛利率与销售净利率



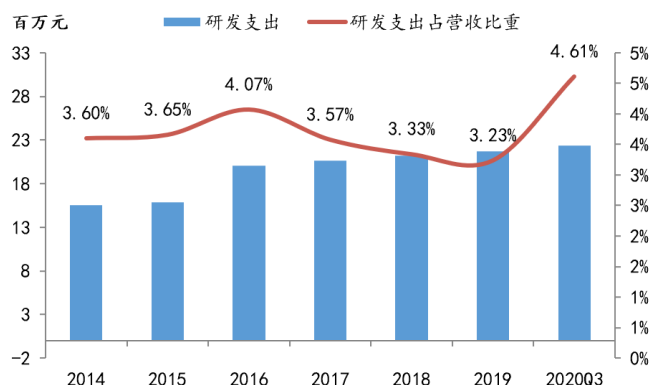
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 2020Q3 期间费用率 14.34%, 同比升高 1.20pct



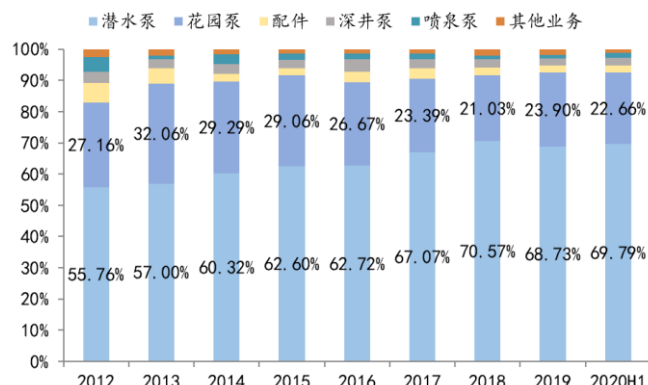
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 持续加大研发投入，提升公司核心竞争力



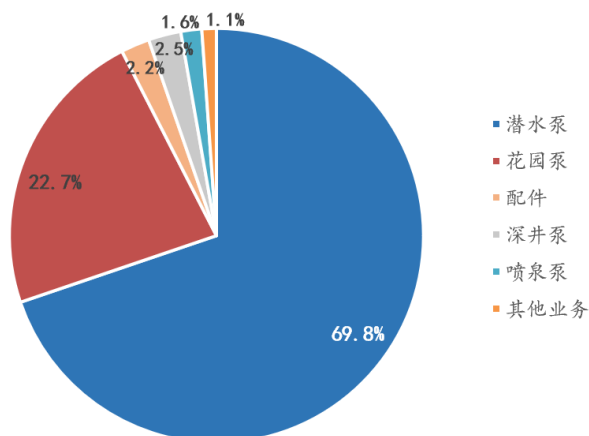
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 公司历年营业构成 (分产品)



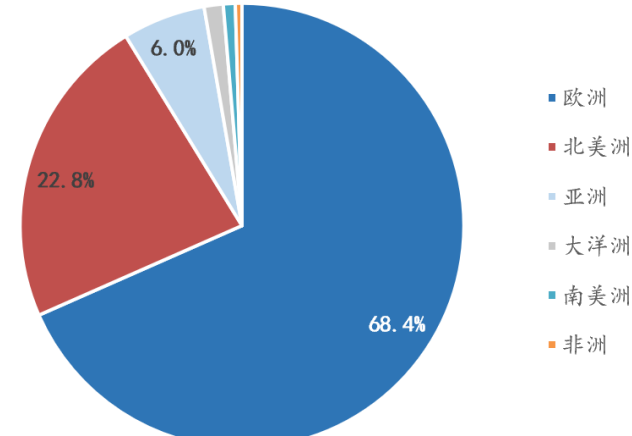
资料来源: wind, 公司半年报, 华安证券研究所

图表 15 2020H1 公司营业构成 (分产品)



资料来源: 公司半年报, 华安证券研究所

图表 16 2020H1 公司营业构成 (分地区)



资料来源: 公司半年报, 华安证券研究所

图表 17 募集资金使用情况

截止2020年6月30日, 公司使用IPO募集资金具体情况如下				
项目名称	项目总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	已使用募集资金 (万元)	使用比例
年产125万台水泵项目	17016	16526	10210.37	61.78%
水泵技术研发中心	2576	2564.19	216.86	8.46%
合计	19592	19090.19	10427.23	54.62%
截止2020年6月30日, 公司使用可转债募集资金具体情况如下				
项目名称	项目总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	已使用募集资金 (万元)	使用比例
年产375万台水泵项目	63396.4	21000	5648.5	31.38%
合计	63396.4	21000	5648.5	31.38%

资料来源: 公司半年报, 华安证券研究所

图表 18 拟非公开发行股票募集资金使用计划

序号	项目名称	项目总投资额(万元)	拟投入募集资金数额(万元)
1	商用专业泵产业化项目	65134.75	57900
2	商用专业泵研发中心项目	1576.92	1500
3	营销网络中心项目	6349.76	5600
4	补充流动资金	15000	15000
合计		88061.44	80000

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	579.6	675.4	812.9	961.5
现金	257.0	305.7	390.8	477.5
应收账款	159.4	178.4	204.6	234.4
其他应收款	9.6	9.9	10.9	13.2
预付账款	1.4	1.7	1.9	2.2
存货	148.2	175.6	200.8	230.3
其他流动资产	4.0	4.0	4.0	4.0
非流动资产	333.0	333.0	333.0	333.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	150.4	150.4	150.4	150.4
无形资产	80.2	80.2	80.2	80.2
其他非流动资产	102.4	102.4	102.4	102.4
资产总计	912.5	1008.3	1145.8	1294.5
流动负债	320.5	329.6	364.4	397.3
短期借款	109.3	109.3	109.3	109.3
应付账款	133.1	129.8	148.4	170.2
其他流动负债	78.2	90.5	106.7	117.8
非流动负债	0.4	0.4	0.4	0.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	0.4	0.4	0.4	0.4
负债合计	320.9	330.0	364.8	397.7
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
股本	142.5	199.5	199.5	199.5
资本公积	184.1	127.1	127.1	127.1
留存收益	265.1	351.8	454.5	570.2
归属母公司股东	591.6	678.4	781.1	896.8
负债和股东权益	912.5	1008.3	1145.8	1294.5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	68.9	45.4	80.7	81.6
净利润	75.0	86.7	102.7	115.7
折旧摊销	21.8	0.0	0.0	0.0
财务费用	3.0	0.0	0.0	0.0
投资损失	-3.0	-1.5	-1.5	-2.7
营运资金变动	-32.0	-38.0	-17.7	-29.0
其他经营现金流	111.1	122.9	117.6	142.2
投资活动现金流	64.9	3.3	4.3	5.2
资本支出	-48.1	1.8	2.8	2.5
长期投资	113.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	0.0	1.5	1.5	2.7
筹资活动现金流	-63.4	0.0	0.0	0.0
短期借款	-20.7	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	40.7	57.0	0.0	0.0
资本公积增加	-33.9	-57.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-49.5	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	73.3	48.8	85.0	86.8

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	672.7	752.9	863.2	989.0
营业成本	497.8	557.3	637.2	730.8
营业税金及附加	5.6	7.5	8.6	9.9
销售费用	28.9	30.1	34.5	39.6
管理费用	39.8	41.4	47.5	54.4
财务费用	(2.5)	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	(1.9)	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	1.3	0.0	0.0	0.0
投资净收益	3.0	1.5	1.5	2.7
营业利润	87.8	100.3	118.7	133.8
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.5	0.0	0.0	0.0
利润总额	87.3	100.3	118.7	133.8
所得税	12.2	13.5	16.0	18.1
净利润	75.0	86.7	102.7	115.7
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	75.0	86.7	102.7	115.7
EBITDA	100.6	86.4	100.8	114.8
EPS (元)	0.4	0.4	0.5	0.6

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	5.6%	11.9%	14.6%	14.6%
营业利润	9.8%	14.2%	18.4%	12.7%
归属于母公司净利润	9.1%	15.6%	18.4%	12.7%
获利能力				
毛利率(%)	26.0%	26.0%	26.2%	26.1%
净利率(%)	11.16%	11.2%	11.5%	11.9%
ROE(%)	12.7%	12.8%	13.1%	12.9%
ROIC(%)	9.7%	9.5%	9.8%	9.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.2%	32.7%	31.8%	30.7%
净负债比率(%)	54.2%	48.6%	46.7%	44.3%
流动比率	1.81	2.05	2.23	2.42
速动比率	1.34	1.51	1.67	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.75	0.75	0.76
应收账款周转率	4.22	4.22	4.22	4.22
应付账款周转率	3.74	4.29	4.29	4.29
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.43	0.51	0.58
每股经营现金流(最新)	0.35	0.23	0.40	0.41
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.40	3.92	4.50
估值比率				
P/E	39.02	28.24	23.85	21.16
P/B	4.95	3.61	3.14	2.73
EV/EBITDA	19.32	26.08	21.52	18.14

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。

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)相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准,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沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 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。