

2022年04月20日

君禾股份 (603617.SH)

业绩符合预期，在手订单充裕

■事件：①4月19日，公司发布2021年年报，全年实现收入9.75亿，yoy+32.15%；归母净利润0.92亿，yoy-5.08%。单Q4，收入3.19亿，yoy+26.80%；归母净利润0.14亿，yoy-52.32%。

②公司发布2021年一季报，实现收入2.38亿，yoy+8.36%；归母净利润0.22亿，yoy-29.92%。

■核心观点：业绩符合预期。2021全年公司收入端实现较快增长，主要系下游需求旺盛，奉化产业园建设突破产能瓶颈。截至2021年底公司在手订单达5亿，后续发展动力充足。分产品来看，在产能转移与下游集中度提升背景下，公司家用水泵细分龙头地位进一步巩固；商用泵业务部分产品进入销售阶段；自有品牌推广顺利，线上销售呈现积极态势。各项业务稳步发展，公司加速成长。

■2021全年业绩符合预期，2022年Q1公司营收平稳增长

2021年公司收入端实现较快增长，主要系：①需求旺盛：海外疫情影响下，家用水泵消费增加，产品需求较为旺盛；②产能提升：2021年6月，公司“125万台水泵项目”、“375万台水泵项目”一期的奉化智能产业园建设项目基本实现投产，突破产能瓶颈并解决产线负荷过高的问题，公司承接订单能力进一步提升。2022年Q1，在高基数背景下公司营收仍实现较为平稳增长，主要系公司目前月产能可达50万台/月，产能同比增长较多。

■盈利能力短期承压，保持较高费用控制水平

2021年公司实现销售毛利率22.55%，同比降低2.89pct，主要系原材料价格上涨及固定资产折旧影响；销售净利率9.47%，同比降低3.71pct，盈利能力承压。公司保持较高费用控制水平，全年期间费用率12.77%，同比增加0.47pct，其中，销售费用率2.45%，同比增加0.12pct，主要系①佣金服务费随收入增长，②自主品牌亚马逊销售受海运费影响较大；管理费用率5.68%，同比增加0.89pct，主要系人员工资和智能化厂区运营成本增加；研发费用率3.10%，同比降低0.61pct，主要系公司加大商用水泵、直流智能类产品研发；财务费用率1.54%，同比增加0.07pct，主要系利息及票据贴息支出增加。另外，所得税税率短期变动与可转债利息支出集中体现在Q4，对单季度盈利水平影响较大。2022年Q1公司销售毛利率21.43%，同比提升0.49pct；销售净利率9.34%，同比降低5.10pct，主要系资产处置收益减少。期间费用率12.62%，同比降低1.72pct。

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价：**15.01元**
股价(2022-04-19) **14.97元**

交易数据

总市值(百万元)	3,903.16
流通市值(百万元)	3,007.38
总股本(百万股)	260.73
流通股本(百万股)	200.89
12个月价格区间	9.63/15.11元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.87	22.03	47.05
绝对收益	2.11	11.8	38.89

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004
guoqq@essence.com.cn

相关报告

■商用泵与自有品牌建设顺利，家用水泵龙头地位愈发稳固

商用泵与自有品牌建设顺利。①商用泵产品取得突破，部分型号产品完成样品研发进入实质性销售阶段，2021年实现销售出货 21.01 万台，完成销售额 0.55 亿。②自有品牌积极增长，2021 年实现销售收入 1940.51 万，创新高，其中，线上销售 911.77 万，同比增长 125.14%，呈现积极态势。后疫情时代，业内知名品牌商和超市客户进一步完善了线上销售渠道，由侧重实体门店运营的销售模式转为了线上线下齐发展，从而覆盖了更广泛的终端客户群体，也带动了公司下游市场份额的集聚，公司家用水泵细分市场龙头地位愈发稳固。

■在手订单充裕，后续发展动力充足

公司在手订单逐季上涨，截至 2021 年底，公司在手订单达 5 亿元，同比增长 18.76%，订单充裕。由于公司一般不做库存备货，期末各品类库存主要是尚未发货的国外客户订单，因此存货可作为公司收入前瞻性指标。截至 2021 年底，公司存货达 3.24 亿，创历史新高。同时，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，后续发展动力充足。

■投资建议：我们预计公司 2022 年-2024 年收入分别为 11.87、14.78、18.86 亿元，yoy+21.71%、24.50%、27.58%；归母净利润 1.19、1.57、1.96 亿元，yoy+28.55%、31.82%、24.90%；对应 PE32.9、24.9、20.0X。6 个月目标价 15.01 元，对应 2022 年 25 倍市盈率。首次给予增持-A 的投资评级。

■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。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	738.1	975.4	1,187.1	1,477.9	1,885.6
净利润	97.3	92.4	118.7	156.5	195.5
每股收益(元)	0.37	0.35	0.46	0.60	0.75
每股净资产(元)	2.76	4.88	5.17	5.77	6.52
盈利和估值					
市盈率(倍)	40.1	42.3	32.9	24.9	20.0
市净率(倍)	5.4	3.1	2.9	2.6	2.3
净利润率	13.2%	9.5%	10.0%	10.6%	10.4%
净资产收益率	13.5%	7.3%	8.8%	10.4%	11.5%
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	25.3%	20.1%	12.5%	18.0%	17.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034