



巨星科技 (002444)

投资评级：增持

报告日期：2016-5-9

当前价格 (元) 19.00

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	1,075.25
A 股股本(百万股)	1,075.25
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	204.3
A 股流通比例(%)	86.6
第一大股东	巨星控股集团 有限公司
第一大股东持股比例	45.47
12个月最高/最低(元)	21.36/13.24

杨宗星

S0010513110002

电话：021-60956116

邮箱：yangzongxing@vip.163.com

机器人产品持续放量，激光雷达前景广阔

主要观点：

□ 激光雷达产品前景广阔

公司收购华达科捷，并整合旗下华达科捷、国自机器人等相关技术力量，成立欧镭激光，强化激光产品。公司将持续研发激光微映投、2D3D激光雷达等产品。这些产品未来可用于汽车电子、无人驾驶、移动机器人、VR 等领域产品；上述这些领域均至少有千亿级别市场空间。

在汽车电子、移动机器人、VR 等领域，激光产品多为外资与合资产品，未来国产替代空间巨大。作为国内技术领先的企业，未来公司有望充分受益于国产化进程。

无人驾驶是未来一个巨大的蓝海市场，其意义可比内燃机车的诞生。目前在这方面的既有产品多数仍处于辅助驾驶等初级阶段，但更多先进技术，包括无人驾驶激光雷达等技术将逐步成熟，并从后装走向前装市场。公司布局研发相关领域产品前景广阔。

□ 机器人产品持续放量

公司收购国自机器人，并设立巨星机器人，向高端智能装备布局。公司目前机器人产品主要为巡检机器人与 AGV，同时也有包括泳池清理机器人产品、参与小度机器人开发等。

巡检机器人主要用于路线较确定、长距离巡检，下游建筑、公用事业等等多个行业均有需求。

公司 AGV 产品目前主要用于仓储物流。目前体量仍然比较小，未来可能出现爆发式增长。另外，AGV 用 3D 激光雷达可以和华达科捷形成协同效应，替代目前 SICK 公司的产品。

泳池清理机器人亦有数十亿美元市场空间，可能成为未来公司主要产品之一。

今年公司机器人业务有望持续放量，实现翻倍增长。

□ 传统业务稳健增长

公司的工具五金业务主要在国外，属于消费品类业务。公司在这一业务耕耘多年，下游渠道建设稳固，终端主要是大型卖场等优质客户。未来公司将逐渐开始发力国内市场，传统业务有望维持 10% 以上的稳健增长。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016—2018 年实现营业收入 36.69、41.75、46.76，增速分别 15%、14%、12%；归母净利润 5.95、7.09、8.99，增速分别 24%、19%、27%；EPS 分别为 0.55、0.66、0.84。首次覆盖并给予“增持”评级。

风险提示

公司激光产品研发进度低于预期、机器人销量低于预期、工具五金销量低于预期等。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3176	3669	4175	4676
收入同比(%)	11%	15%	14%	12%
归属母公司净利润	480	595	709	899
净利润同比(%)	-1%	24%	19%	27%
毛利率(%)	27.1%	27.5%	28.0%	28.0%
ROE(%)	11.7%	14.4%	15.3%	17.1%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.66	0.84
P/E	42.57	34.35	28.82	22.72
P/B	5.08	5.06	4.51	3.96
EV/EBITDA	32	28	23	18

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,081	3,247	3,844	4,551	营业收入	3,176	3,669	4,175	4,676
现金	1,894	1,784	1,825	2,709	营业成本	2,315	2,662	3,005	3,365
应收账款	652	890	1,394	1,174	营业税金及附加	7	8	9	10
其他应收款	53	80	91	94	销售费用	145	179	184	214
预付账款	28	34	43	51	管理费用	218	255	234	276
存货	258	259	307	349	财务费用	(56)	(55)	(54)	(70)
其他流动资产	195	199	184	173	资产减值损失	(4)	47	91	(22)
非流动资产	2,445	1,957	1,898	1,841	公允价值变动收益	(16)	16	(2)	(4)
长期投资	1,130	1,156	1,150	1,145	投资净收益	73	100	120	150
固定资产	714	668	623	578	营业利润	607	690	825	1,049
无形资产	123	115	107	100	营业外收入	17	10	10	10
其他非流动资产	478	18	18	18	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	5,526	5,203	5,742	6,393	利润总额	619	700	835	1,059
流动负债	1,211	872	920	947	所得税	137	105	125	159
短期借款	550	0	0	0	净利润	481	595	709	900
应付账款	365	470	497	561	少数股东损益	1	0	1	1
其他流动负债	296	402	423	386	归属母公司净利润	480	595	709	899
非流动负债	199	196	196	196	EBITDA	609	688	824	1,031
长期借款	189	189	189	189	EPS (元)	0.45	0.55	0.66	0.84
其他非流动负	10	7	7	7					
负债合计	1,409	1,068	1,116	1,144					
少数股东权益	94	94	95	96	主要财务比率				
股本	1,014	1,075	1,075	1,075	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	974	638	638	638	成长能力				
留存收益	1,917	2,328	2,818	3,440	营业收入	10.83%	15.50%	13.80%	12.00%
归属母公司股东权	4,023	4,041	4,531	5,153	营业利润	-3.43%	13.65%	19.53%	27.21%
负债和股东权益	5,526	5,203	5,742	6,393	归属于母公司净利润	-1.23%	23.90%	19.20%	26.83%
					获利能力				
					毛利率(%)	27.13%	27.46%	28.03%	28.03%
					净利率(%)	15.11%	16.21%	16.97%	19.22%
					ROE(%)	11.69%	14.38%	15.33%	17.15%
					ROIC(%)	13.15%	20.62%	25.19%	27.09%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.51%	20.52%	19.44%	17.89%
					净负债比率(%)	-33.52%	-30.05%	-25.24%	-38.41%
					流动比率	2.54	3.72	4.18	4.80
					速动比率	2.33	3.43	3.84	4.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.68	0.76	0.77
					应收账款周转率	5.26	5.04	3.63	3.55
					应付账款周转率	9.19	8.78	8.63	8.84
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.55	0.66	0.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.38	0.05	0.89
					每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.76	4.21	4.79
					估值比率				
					P/E	42.6	34.4	28.8	22.7
					P/B	5.1	5.1	4.5	4.0
					EV/EBITDA	32.24	27.63	23.06	17.53

资料来源：华安证券研究所

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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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。