

增持

—新增

巨星科技 (002444)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2017年3月6日

行业: 机械设备-通用设备



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	16.44
12mth 股价区间 (元)	13.13-22.36
总股本/流通股本 (亿股)	10.75/10.12
总市值/流通市值 (亿元)	176.77/166.35

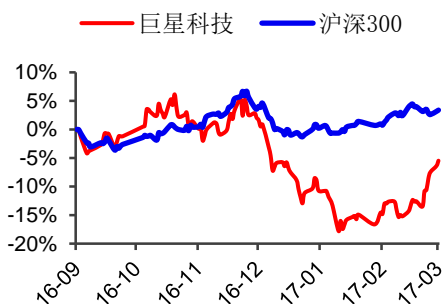
主要股东 (最新)

巨星控股集团有限公司	44.54%
仇建平	5.66%
中央汇金资产管理有限责任公司	2.10%

收入结构 (2016H1)

手工具	92.31%
手持式电动工具	1.33%
智能装备	6.27%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



数据来源: WIND

报告编号: NRC17-CT09

首次报告日期: 2017年3月6日

相关报告: 无

手工具稳步增长, 智能装备步入业绩收获期

■ 核心观点

手工具业务稳步增长

公司是全球第四大手工具制造商, 公司每年研发销售上千种新品, 保证了公司的市场竞争力, 2016 年上半年研发新产品 540 项。

公司的主要客户为欧美大型建材五金超市、大型百货连锁超市、全球工业企业工具供应商等。包括 LOWE'S (美国劳氏, 美国第二大家居装饰用品连锁店)、HOME DEPOT (家得宝, 全球最大的家居建材零售商)、WAL-MART (美国沃尔玛, 全球知名零售业企业)。与知名客户的合作保证了公司稳定的销量以及渠道的掌控。

公司加大自主品牌的开发力度, 进一步提高自营产品的占比, 提高综合毛利率。

我们判断公司手工具业务核心竞争力突出, 未来手工具业务依然会保持 10% 左右的增速。

智能装备业务步入业绩收获期

公司未雨绸缪 2014 年开始转型, 进入 2017 年公司的智能装备望步入业绩收获期。成为公司利润快速增长的新亮点。

激光业务: 2015 年收购常州华达科捷 65% 股权, 2016 年底收购 PRIM' TOOLS 公司 100% 股权, 公司的激光测量和测绘产品布局逐渐成型。借助巨星的渠道优势, 两家公司的激光产品销售未来将获得快速增长。

机器人业务: 公司拥有国自机器人 39.03% 股权, 国自机器人 AGV 产品优势突出, 广泛应用于电力、汽车、橡胶轮胎、物流、煤炭、铁路等行业, 预计 AGV 产品将进入销量和业绩释放期。

其他业务: 收购杭州微纳科技股份有限公司 30.18% 股权, 布局智能人机交互和智能无线互联技术。子公司杭州欧镭激光技术有限公司的 2D、3D 激光雷达产品已经推出, 未来将进入订单收获期。

公司的手工具业务稳步增长, 未来重点将推进和打造智能装备业务, 2017 年智能装备业务将步入收获期, 成为公司贡献利润增长点。公司未来的智能装备业务形成良性循环, 未来业绩有望超预期。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

■ **风险提示:** 人民币升值、美国贸易政策、定增限售股解禁

■ **投资建议**

我们预测公司 2017/2018 年销售收入为 41.72 亿元、46.22 亿元，归属母公司净利润 8.05 亿元、9.07 亿元，EPS 为 0.75 元、0.84 元。对应的 PE 为 22 倍、19.5 倍。

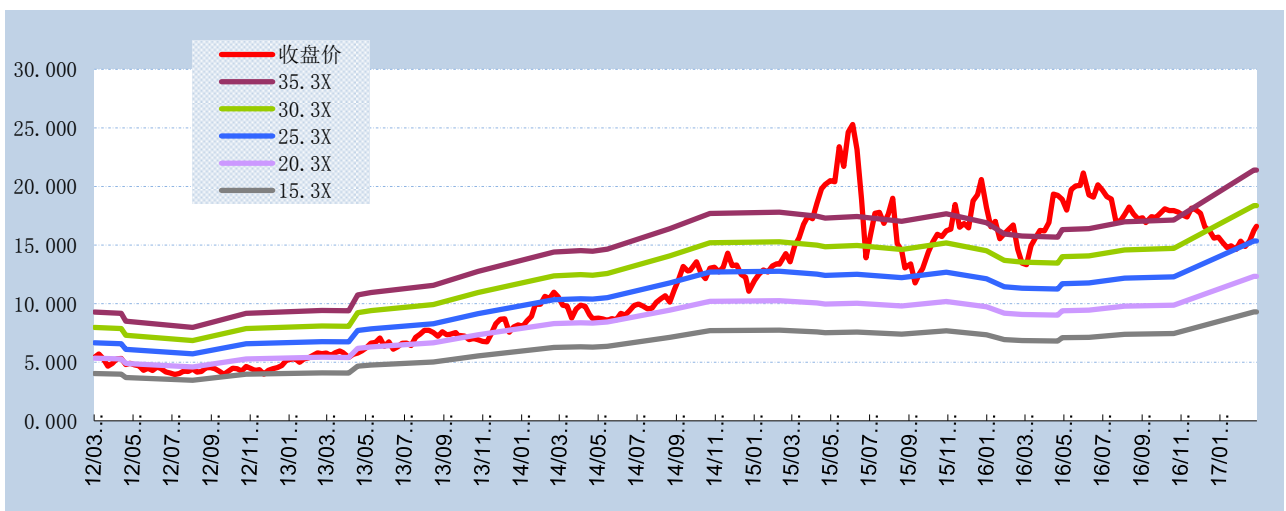
公司 2017 年 PE 仅 22 倍，估值处于历史底部，安全性较高。2017 年公司智能装备业务步入业绩收获期，智能装备业绩有望超预期。首次覆盖，给予公司“增持”评级，给予公司 2017 年 30 倍 PE，目标价：22.5 元。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入：百万	3176.48	3604.80	4172.24	4621.91
增长率 YOY	10.83%	13.48%	15.74%	10.78%
归属母公司股东净利润：百万	480	651	805	907
增长率 YOY	-1.23%	35.60%	23.68%	12.72%
EPS (元)	0.45	0.61	0.75	0.84
PE (倍)	36.8	27.2	22.0	19.5

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2017/3/6）

图 1 PE Band



数据来源：IWIND 上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,811	1,728	2,261	2,829
存货	258	288	334	370
应收账款及票据	601	721	834	924
其他	324	218	204	244
流动资产合计	2,995	2,955	3,633	4,367
长期股权投资	1,130	1,227	1,354	1,498
固定资产	714	639	562	481
在建工程	3	3	3	3
无形资产	123	119	114	110
其他	457	456	456	456
非流动资产合计	2,426	2,445	2,489	2,549
资产总计	5,421	5,400	6,122	6,916
短期借款	550	0	0	0
应付账款及票据	373	397	459	508
其他	193	167	170	172
流动负债合计	1,116	564	629	681
长期借款和应付债券	189	189	189	189
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	189	189	189	189
负债合计	1,305	753	818	870
少数股东权益	94	104	117	133
股东权益合计	4,116	4,647	5,304	6,046
负债和股东权益总计	5,421	5,400	6,122	6,916

现金流量表（单位：百万元）

指标	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	481	661	818	923
折旧和摊销	58	57	57	57
营运资本变动	60	(18)	(80)	(114)
其他	(154)	(98)	(143)	(171)
经营活动现金流	445	602	651	695
资本支出	(106)	0	0	0
投资收益	85	0	0	0
其他	422	(19)	8	8
投资活动现金流	402	(19)	8	8
股权融资	0	0	0	0
负债变化	(98)	0	0	0
股息支出	233	116	127	135
融资活动现金流	(220)	(665)	(127)	(135)
净现金流	619	(82)	532	568

利润表（单位：百万元）

指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,176	3,605	4,172	4,622
营业成本	2,315	2,477	2,867	3,167
营业税金及附加	7	7	8	9
营业费用	145	155	179	199
管理费用	218	245	250	277
财务费用	(56)	(14)	(34)	(46)
资产减值损失	(4)	22	25	28
投资收益	73	97	126	145
公允价值变动损益	(16)	0	0	0
营业利润	607	810	1,003	1,132
营业外收支净额	12	10	10	10
利润总额	619	820	1,013	1,142
所得税	137	159	195	220
净利润	481	661	818	923
少数股东损益	1	11	13	16
归属母公司股东净利润	480	651	805	907

财务比率分析

指标	2015A	2016E	2017E	2018E
总收入增长率	10.83%	13.48%	15.74%	10.78%
EBITDA 增长率	0.01%	27.25%	20.05%	11.30%
EBIT 增长率	-2.44%	29.88%	21.47%	11.96%
净利润增长率	-0.90%	37.40%	23.70%	12.84%
毛利率	27.13%	31.28%	31.29%	31.47%
EBITDA/总收入	21.35%	23.94%	24.83%	24.95%
EBIT/总收入	19.53%	22.36%	23.46%	23.71%
净利润率	15.15%	18.34%	19.60%	19.97%
资产负债率	24.06%	13.94%	13.36%	12.57%
流动比率	2.68	5.24	5.78	6.42
速动比率	2.32	4.73	5.25	5.87
总资产回报率 (ROA)	11.45%	14.92%	15.99%	15.85%
净资产收益率 (ROE)	11.93%	14.32%	15.52%	15.34%
EV/营业收入	4.8	4.1	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.59	17.20	13.83	11.95
PE	36.8	27.2	22.0	19.5
PB	4.39	3.89	3.41	2.99

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/3/6）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。