

# 巨星科技 (002444) \

## ——投资收益有所下降，关注智能装备业绩增长

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	15.95 元
目标价格:	元

### 事件:

公司于4月26日晚间发布2016年年度报告。报告期内，公司实现营业收入36.03亿元，同比增长13.44%；实现归母净利润6.22亿元，同比增长29.54%；实现基本每股收益0.58元，同比增长23.40%。公司于4月27日晚间发布2017年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入7.47亿元，同比增长6.94%；实现归母净利润1.06亿元，同比下降0.60%；实现基本每股收益0.10元，与上年同期持平。

### 投资要点:

#### ➤ 毛利率进一步提升，财务费用受益人民币贬值

报告期内，公司营收规模增速平稳，其中，传统主业手工工具实现营业收入32.84亿元，同比增长6.82%，毛利率32.70%，较上年同期大幅提升5.57个百分点；智能产品实现营业收入2.86亿元，同比大幅增长356.77%，与华达科捷的协同效应得以彰显。期间费用方面，报告期内，公司实现销售费用1.80亿元，同比增长24.23%；实现管理费用2.65亿元，同比增长21.12%；实现财务费用-1.32亿元，上年同期为-5,571.33万元，财务费用的大幅下降主要受益于人民币贬值带来的汇兑收益。

#### ➤ 投资净收益下降明显

2016年公司投资收益下降较为明显，其投资净收益由2015年的7,262.08万元下滑至2016年的-210.72万元。具体看，长期股权投资收益3,768.16万元，较上年同期下降2,724.93万元，主要由于卡森国际的投资收益由2015年的3,852.97万元下滑至2016年的-91.06万元。由于公司已不再对卡森国际具有重大影响，其已被列入可供出售金融资产。另一方面，报告期内公司获得来自杭州普特滨江的现金分红为5,948万元，由于2017年并没有该部分收入，公司2017年一季度净利润增速有所放缓。另外，报告期内公司处置金融资产取得的投资收益为-1.16亿元，上年同期为-2,152.34万元，我们判断亏损主要来自远期结售汇的损失。

#### ➤ PT公司并表，智能装备板块想象空间较大

报告期内，智能装备业务同比增速高达356.77%，这其中既包括了华达科捷的并表因素，也体现出华达科捷与母公司取得的较好的协同效应。2016年，华达科捷实现营业收入19,979.48万元，同比增长11.08%；实现净利润2,749.55万元，同比增长14.39%。同时，公司充分利用华达科捷现有技术资源，将其传统手工工具产品逐步向智能手工工具领域开拓，报告期内已取得较好的营收增速。2017年，PT公司正式并表，其专业从事建筑领域光学测量仪器的研发与销售，主要产品包括激光扫平仪等，并表后将有效提

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,075/1,012
流通A股市值 (百万元)	16,139
每股净资产 (元)	5.34
资产负债率 (%)	18.90
一年内最高/最低 (元)	22.25/13.80

### 一年内股价相对走势



马松 分析师  
 执业证书编号: S0590515090002  
 电话: 0510-85613713  
 邮箱: mas@glsc.com.cn

夏纾雨  
 电话: 0510-85607670  
 邮箱: xiasy@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》  
2016.12.30
- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》  
2016.12.14
- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》  
2016.10.28

高智能装备板块的营收占比。另一方面，公司于2016年12月参股微纳科技30.18%的股权，期待双方在技术研发等方面的合作共享。

➤ **维持“推荐”评级**

2017年，公司智能装备业务有望持续发力，3D激光雷达产品受到关注。我们认为公司目前估值处于相对的合理区间，预计2017年~2019年EPS分别为0.69元、0.77元以及0.88元，对应当前股价的市盈率分别为23.16倍、20.63倍以及18.13倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

人民币大幅升值；激光产业链拓展不达预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,176.48	3,603.32	4,158.62	4,672.57	5,235.58
增长率（%）	10.83%	13.44%	15.41%	12.36%	12.05%
EBITDA（百万元）	678.22	878.93	975.87	1,081.99	1,221.44
净利润（百万元）	479.87	621.64	740.46	831.18	945.90
增长率（%）	-1.23%	29.54%	19.11%	12.25%	13.80%
EPS（元/股）	0.45	0.58	0.69	0.77	0.88
市盈率（P/E）	35.74	27.59	23.16	20.63	18.13
市净率（P/B）	4.26	3.05	2.79	2.55	2.32
EV/EBITDA	22.28	16.76	14.55	12.66	10.76

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 1：财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,810.8	2,574.3	2,821.3	3,382.9	4,011.0	营业收入	3,176.4	3,603.3	4,158.6	4,672.5	5,235.5
应收账款+票据	654.56	843.76	844.34	883.70	894.73	营业成本	2,314.7	2,429.8	2,812.2	3,170.2	3,553.9
预付账款	28.04	31.16	35.02	35.43	39.38	营业税金及附加	7.08	12.61	14.56	16.35	18.32
存货	258.43	476.14	389.18	403.38	452.98	营业费用	145.22	180.41	207.93	228.96	251.31
其他	148.31	525.56	525.56	525.56	525.56	管理费用	218.46	264.60	291.10	317.73	340.31
<b>流动资产合计</b>	<b>2,994.7</b>	<b>4,513.4</b>	<b>4,677.9</b>	<b>5,293.4</b>	<b>5,986.2</b>	财务费用	-55.71	-131.79	-94.69	-107.08	-126.62
长期股权投资	1,129.8	757.40	797.40	842.40	892.40	资产减值损失	-3.81	29.17	10.00	12.00	15.00
固定资产	713.66	719.18	648.14	619.38	584.30	公允价值变动收	-16.19	28.12	20.00	20.00	20.00
在建工程	3.41	2.38	50.00	50.00	50.00	投资净收益	64.93	37.68	40.00	45.00	50.00
无形资产	122.79	123.40	120.53	117.66	114.79	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	456.55	817.75	817.55	817.36	817.16	<b>营业利润</b>	<b>599.24</b>	<b>884.29</b>	<b>977.43</b>	<b>1,099.3</b>	<b>1,253.3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,426.2</b>	<b>2,420.1</b>	<b>2,433.6</b>	<b>2,446.8</b>	<b>2,458.6</b>	营业外净收益	19.33	-37.72	5.85	5.85	5.85
<b>资产总计</b>	<b>5,420.9</b>	<b>6,933.5</b>	<b>7,111.59</b>	<b>7,740.2</b>	<b>8,444.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>618.58</b>	<b>846.58</b>	<b>983.28</b>	<b>1,105.2</b>	<b>1,259.1</b>
短期借款	549.66	351.85	0.00	0.00	0.00	所得税	137.37	214.74	230.82	260.06	297.30
应付账款+票据	372.96	587.90	583.89	612.43	634.56	<b>净利润</b>	<b>481.20</b>	<b>631.84</b>	<b>752.46</b>	<b>845.18</b>	<b>961.90</b>
其他	192.97	253.82	257.39	261.73	266.05	少数股东损益	1.33	10.20	12.00	14.00	16.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,115.5</b>	<b>1,193.5</b>	<b>841.27</b>	<b>874.16</b>	<b>900.61</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>479.87</b>	<b>621.64</b>	<b>740.46</b>	<b>831.18</b>	<b>945.90</b>
长期带息负债	188.96	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>188.96</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	营业收入	10.83%	13.44%	15.41%	12.36%	12.05%
<b>负债合计</b>	<b>1,304.5</b>	<b>1,193.5</b>	<b>841.27</b>	<b>874.16</b>	<b>900.61</b>	EBIT	-2.44%	30.43%	12.36%	11.30%	13.45%
少数股东权益	93.80	114.04	126.04	140.04	156.04	EBITDA	0.01%	29.59%	11.03%	10.87%	12.89%
股本	1,014.0	1,075.2	1,075.2	1,075.2	1,075.2	归属于母公司净	13.62%	29.54%	19.11%	12.25%	13.80%
资本公积	973.72	1,990.3	1,990.3	1,990.3	1,990.3	<b>获利能力</b>					
留存收益	2,034.9	2,560.3	3,078.6	3,660.4	4,322.6	毛利率	27.13%	32.57%	32.37%	32.15%	32.12%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,116.4</b>	<b>5,739.9</b>	<b>6,270.3</b>	<b>6,866.1</b>	<b>7,544.2</b>	净利率	15.15%	17.53%	18.09%	18.09%	18.37%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,420.9</b>	<b>6,933.5</b>	<b>7,111.59</b>	<b>7,740.2</b>	<b>8,444.8</b>	ROE	11.93%	11.05%	12.05%	12.36%	12.80%
						ROIC	15.11%	19.08%	20.99%	23.53%	26.06%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.06%	17.21%	11.83%	11.29%	10.66%
						流动比率	2.68	3.78	5.56	6.06	6.65
						速动比率	2.32	2.94	4.47	4.99	5.56
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.28	4.60	5.30	5.66	6.26
						存货周转率	8.96	5.10	7.23	7.86	7.85
						总资产周转率	0.59	0.52	0.58	0.60	0.62
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.45	0.58	0.69	0.77	0.88
						每股经营现金流	0.41	0.48	0.72	0.69	0.77
						每股净资产	3.74	5.23	5.71	6.26	6.87
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	35.74	27.59	23.16	20.63	18.13
						市净率	4.26	3.05	2.79	2.55	2.32
						EV/EBITDA	22.28	16.76	14.55	12.66	10.76
						EV/EBIT	24.35	18.20	15.61	13.54	11.45

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司 研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064