

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S10701115070101

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

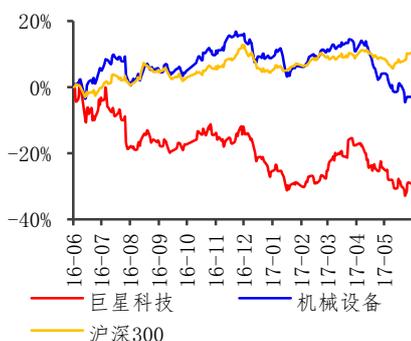
从业证书编号:S1070116080040

市场数据

目前股价	14.91
总市值（亿元）	160.31
流通市值（亿元）	150.08
总股本（万股）	107,525
流通股本（万股）	101,186
12个月最高/最低	21.58/13.80

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	695.53	1200.20	1755.29
(+/-%)	65.20%	72.56%	46.25%
净利润	149.39	269.89	394.37
(+/-%)	178.24%	80.66%	46.12%
摊薄 EPS	1.00	1.81	2.64
PE	58.30	32.27	22.08

股价表现


数据来源：贝格数据

与史泰博签订机器人服务协议，进军全球智能仓储市场

——巨星科技（002444）公司动态点评

投资建议

我们预测 2017-2019 年公司的 EPS 分别为 0.66 元、0.75 元和 0.83 元，对应 PE 分别为 22 倍、20 倍和 18 倍。公司 5 月 26 日公告与办公用品巨头史泰博签订《机器人服务协议》，进军全球智能仓储市场。客户史泰博实力雄厚，仓储中心遍布全球，预计该项目将对公司开拓海外市场、推进在智能机器人领域的发展产生积极影响。公司近年来通过“内延+外生”模式加速布局智能装备产业，在激光测控、导航定位、智能机器人等领域有深厚技术积累，未来有望成为全球顶尖物流智能化、仓储智能化方案解决者和设备提供商。给予“强烈推荐”评级。

投资要点

- **公司将为全球领先办公用品经销商史泰博提供智能仓储服务。**公司 5 月 26 日发布公告，其全资子公司美国巨星与办公用品巨头史泰博签订《机器人服务协议》，美国巨星将为后者提供全新机器人产品和模块化存储提取系统（MSFS），合同期 5 年。双方目前已经签署了位于奥兰多项目的首个工作说明书，合同金额 120 万美元。
- **史泰博实力雄厚，仓储中心遍布全球。**史泰博是一家全球领先的办公用品零售商和分销商，在全球拥有 2,100 余家办公用品超市和仓储分销中心，业务涵盖 22 个国家和地区。此次机器人服务协议的签订，是为史泰博全球仓储系统智能化的开端。公司将为史泰博全球的仓储系统智能化提供优质的服务，包括全新的模块化存储提取系统、智能移动机器人和货架，预计将对公司开拓海外市场、推进在智能机器人领域的发展产生积极影响。
- **公司手工具业务稳步发展，智能装备拓展迅速。**公司手工具五金业务稳居世界前列，近日签订协议收购美国工具细分领域龙头、百年品牌 Arrow，预计将大幅提高公司在美国市场的影响力和竞争力。公司近年来通过“内延+外生”模式加速布局智能装备产业，子公司欧镭激光、PT 公司、微纳科技在激光测控、导航定位、智能机器人等领域有深厚技术积累。此次与史泰博合作，是公司开拓海外智能仓储市场、转型全球顶尖物流智能化、仓储智能化方案解决者和设备提供商的开端，相关机器人业务盈利水平有望继续提升。
- **风险提示：**产品装备规模、智能装备业务整合程度不达预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3176	3603	4264	4996	5523	成长性					
营业成本	2315	2430	2929	3427	3778	营业收入增长	10.8%	13.4%	18.3%	17.2%	10.6%
销售费用	145	180	205	240	266	营业成本增长	15.1%	5.0%	20.6%	17.0%	10.2%
管理费用	218	265	320	420	480	营业利润增长	-3.4%	39.1%	11.1%	13.7%	10.3%
财务费用	-56	-132	-115	-147	-168	利润总额增长	-2.2%	36.9%	11.2%	13.7%	10.3%
投资净收益	73	-2	30	30	30	净利润增长	-1.2%	29.5%	14.8%	13.5%	10.2%
营业利润	607	845	938	1067	1178	盈利能力					
营业外收支	12	2	4	4	4	毛利率	27.1%	32.6%	31.3%	31.4%	31.6%
利润总额	619	847	942	1071	1181	销售净利率	15.1%	17.5%	16.7%	16.2%	16.2%
所得税	137	215	228	260	288	ROE	11.9%	11.0%	11.6%	12.1%	12.1%
少数股东损益	1	10	0	0	0	ROIC	16.4%	21.5%	23.2%	34.0%	32.8%
净利润	480	622	714	811	893	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业收入	4.6%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
流动资产	2995	4513	4586	5544	6092	管理费用/营业收入	6.9%	7.3%	7.5%	8.4%	8.7%
货币资金	1811	2574	3414	3709	4619	财务费用/营业收入	-1.8%	-3.7%	-2.7%	-2.9%	-3.0%
应收账款	683	875	960	1190	1186	投资收益/营业利润	12.0%	-0.2%	3.2%	2.8%	2.5%
应收票据	3	2	672	714	771	所得税/利润总额	22.2%	25.4%	24.2%	24.3%	24.4%
存货	258	476	149	582	224	应收账款周转率	5.28	4.60	4.98	4.69	5.22
非流动资产	2426	2420	2379	2324	2255	存货周转率	8.96	5.10	19.63	5.88	16.86
固定资产	717	722	667	597	513	流动资产周转率	0.67	0.59	0.70	0.71	0.72
资产总计	5421	6934	6965	7867	8346	总资产周转率	0.59	0.52	0.61	0.64	0.66
流动负债	959	992	664	965	784	偿债能力					
短期借款	550	352	143	135	129	资产负债率	24.1%	17.2%	10.4%	13.1%	10.3%
应付款项	409	640	521	830	655	流动比率	2.68	3.78	6.34	5.37	7.11
非流动负债	346	202	59	67	73	速动比率	2.32	2.94	6.14	4.81	6.85
长期借款	189	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	1305	1194	723	1032	857	EPS	0.45	0.58	0.66	0.75	0.83
股东权益	4116	5740	6242	6836	7490	每股净资产	3.83	5.34	5.81	6.36	6.97
股本	1014	1075	1075	1075	1075	每股经营现金流	0.63	0.93	0.78	0.27	0.85
留存收益	2035	2560	3083	3676	4330	每股经营现金/EPS	1.41	1.60	1.18	0.36	1.02
少数股东权益	94	114	114	114	114	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	5421	6934	6965	7867	8346	PE	33.41	25.79	22.46	19.78	17.95
现金流量表 (百万)						PEG	1.75	2.01	1.51	1.46	1.76
经营活动现金流	445	513	1403	479	1093	PB	3.99	2.85	2.62	2.39	2.17
其中营运资本减少	-1280	1486	400	657	729	EV/EBITDA	5.05	4.45	3.76	3.21	2.90
投资活动现金流	402	-351	-77	-47	-37	EV/SALES	20.30	15.12	11.99	10.54	8.94
其中资本支出	-107	-106	-60	-50	-40	EV/IC	4.33	3.69	2.84	2.36	1.98
融资活动现金流	-220	727	-485	-137	-146	ROIC/WACC	5.15	4.61	5.51	4.72	4.84
净现金总变化	619	903	840	295	910	REP	0.16	0.21	0.23	0.34	0.33

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

刘峰: 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>