

2017年08月01日

公司研究

评级: 买入(上调)

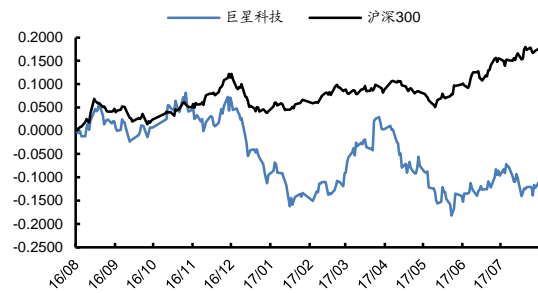
研究所

证券分析师: 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人: 熊绍龙
xiongsl@ghzq.com.cn

手工工具龙头地位稳固, 智能装备即将放量

——巨星科技(002444)动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
巨星科技	-1.5	-3.8	-10.0
沪深300	1.9	8.7	17.7

市场数据 2017-07-31

当前价格(元)	15.25
52周价格区间(元)	13.71 - 19.45
总市值(百万)	16397.53
流通市值(百万)	15430.80
总股本(万股)	107524.77
流通股(万股)	101185.56
日均成交额(百万)	154.94
近一月换手(%)	20.59

相关报告

《巨星科技(002444)深度报告: 智能装备加速, 布局车载激光雷达》——2016-08-11

《巨星科技(002444)调研报告: 旺季更旺, 业绩有望超预期(买入)*机械*后立尧》——2014-02-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

■ **手工工具主业亚洲第一, 全球第四, 智能装备产业开拓底气十足。**手工工具是传统行业, 巨星作为国内龙头, 在研发能力、渠道资源、经营模式方面极具优势。研发能力方面, 由于公司产品以出口欧美为导向, 消费品属性强, 能否根据市场需求迅速推出新品是制胜关键; 2016年公司设计新产品1301项, 同比增长8.4%, 研发投入9328.46万元, 同比增长25.49%, 公司通过技术创新提高了产品附加值, 增强了议价能力。渠道资源方面, 公司采取直销方式, 目前已成为美国LOWE'S、HOME DEPOT、WALMART等世界500强客户在亚洲最大的手工工具供应商之一, 全球有两万家以上的大型连锁超市同时销售公司产品; 2016年公司海外营收占比达96.96%。经营模式方面, 公司积极从ODM模式向OBM模式转型, 通过自主品牌的创建和国际优质品牌的收购, 逐步扩大企业自主品牌的国际占有率; 2017年5月公司公告拟收购美国手动、气动、电动射钉枪和耗材细分领域龙头Arrow 100%股权, 我们认为此次收购完成将进一步提高公司的国际市场份额。2016年公司手工工具主业实现营收32.83亿元, 同比增长6.82%, 规模位于全球第四; 近五年公司手工工具产品营收CAGR为9.91%, 毛利率水平维持在26.13%-32.70%的水平; 公司在手现金27亿, 主业的稳健发展为智能装备产业的开拓提供了强有力的支撑。

■ **布局机器人产业, 打开成长空间。**2014年10月, 公司通过增资方式直接和间接持有国自机器人37.48%的股份, 为其第一大股东, 成功切入电力巡检机器人、安防机器人、AGV等领域。2014年11月通过设立巨星机器人的方式进军清洁机器人等服务机器人领域。2016年6月和中国联通全资子公司小沃科技等合作, 进一步拓展机器人内容与应用平台, 开拓销售渠道。2017年5月26日, 公司公告与美国史泰博签订《机器人服务协议》, 是公司机器人产业向全球进军的开端。我们认为公司机器人业务有望逐步放量, 进一步增厚业绩。

■ **智能装备产业多点开花, 3D激光雷达有望全面爆发。**2015年5月, 公司收购华达科捷65%的股权, 进一步扩展智能装备版图, 进入激光领域; 华达科捷主营产品为激光测距仪, 客户包括莱卡、史丹利、喜力得以及西德宝等多家全球著名公司。2016年5月, 公司融合华达科捷的激光技术、国自机器人的导航定位技术和自身的资本渠道优势, 成立欧镭激光, 重点研发激光雷达产品; 目前已完成了产品试制, 开始进入销售阶段。借助实际控制人控股的杭叉集团这一应用平台, 产品将首先应用于AGV领域, 今年公司产品有望销售500余台; 随着这一产品的不断成熟, 成本优势有望提升, 未来有望应用于巡检机器人、无人驾驶等领域, 逐步实现进口替代,

成长空间广阔。

- **上调公司评级为“买入”。**基于谨慎性考虑，暂不考虑 Arrow 100%股权收购事宜，预计公司 2017-19 年归母净利润为 7.57、8.73、9.50 亿元，对应 EPS 为 0.70 元/股、0.81 元/股、0.88 元/股，按照最新收盘价 15.25 元计算，对应 PE 分别为 22、19、17 倍。公司主业稳健，智能装备产品即将量产，上调公司评级为“买入”。
- **风险提示：**人民币大幅升值；机器人市场需求不达预期；3D 激光雷达成本下降不及预期；收购进度不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3603	4268	4858	5406
增长率(%)	13%	18%	14%	11%
净利润（百万元）	622	757	873	950
增长率(%)	30%	22%	15%	9%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.70	0.81	0.88
ROE(%)	10.83%	11.93%	12.38%	12.17%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 巨星科技盈利预测表

证券代码:	002444.sz		股价:	15.25	投资评级:	买入	日期:	7/31/17	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	12%	12%	12%	EPS	0.58	0.70	0.81	0.88
毛利率	33%	32%	32%	31%	BVPS	5.23	5.80	6.44	7.15
期间费率	9%	12%	11%	11%	估值				
销售净利率	17%	18%	18%	18%	P/E	26.38	21.66	18.79	17.26
成长能力					P/B	2.91	2.63	2.37	2.13
收入增长率	13%	18%	14%	11%	P/S	4.55	3.84	3.38	3.03
利润增长率	30%	22%	15%	9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.51	0.55	0.57	0.59	营业收入	3603	4268	4858	5406
应收账款周转率	4.27	4.84	5.58	6.58	营业成本	2430	2889	3324	3734
存货周转率	5.10	5.93	6.95	8.20	营业税金及附加	13	15	17	19
偿债能力					销售费用	180	214	223	249
资产负债率	19%	18%	17%	15%	管理费用	265	313	335	368
流动比	3.47	4.08	4.57	5.20	财务费用	(132)	(40)	(52)	(65)
速动比	3.12	3.73	4.23	4.87	其他费用/(-收入)	(3)	4	4	4
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	845	881	1015	1105
现金及现金等价物	2710	3711	4419	5208	营业外净收支	2	2	2	2
应收款项	844	883	871	822	利润总额	847	883	1017	1107
存货净额	476	490	481	458	所得税费用	215	124	142	155
其他流动资产	628	626	704	776	净利润	632	759	875	952
流动资产合计	4658	5646	6412	7200	少数股东损益	10	2	2	2
固定资产	719	683	649	617	归属于母公司净利润	622	757	873	950
在建工程	2	2	2	2	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	123	123	111	99	经营活动现金流	608	774	856	952
长期股权投资	757	757	757	757	净利润	632	759	875	952
资产总计	7093	7743	8462	9206	少数股东权益	10	2	2	2
短期借款	352	352	352	352	折旧摊销	69	48	47	44
应付款项	588	623	625	600	公允价值变动	28	(28)	(28)	(28)
预收帐款	30	36	41	45	营运资金变动	(131)	(8)	(39)	(18)
其他流动负债	372	373	385	388	投资活动现金流	(351)	339	34	32
流动负债合计	1342	1384	1403	1384	资本支出	(4)	36	34	32
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	372	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11	其他	(719)	303	0	0
长期负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流	744	(151)	(175)	(190)
负债合计	1353	1395	1414	1395	债务融资	(387)	0	0	0
股本	1075	1075	1075	1075	权益融资	1026	0	0	0
股东权益	5740	6348	7048	7810	其它	105	(151)	(175)	(190)
负债和股东权益总计	7093	7743	8462	9205	现金净增加额	1001	961	716	794

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。