

2017年08月25日

巨星科技 (002444.SZ)

半年报符合预期，智能装备快速发展

■2017半年度业绩基本符合预期:8月24日公司发布2017半年报,实现收入16.57亿元,同比增长5.73%;实现归母净利润2.51亿元,同比增长4.5%,EPS0.23元。其中二季度单季实现收入9.1亿元,同比增长4.75%;归母净利润1.45亿元,同比增长8.56%。同时公司预计2017年前三季度实现归母净利润4.5亿元~6亿元,同比变动-10%~20%。

■工具五金平稳增长,智能装备快速发展。半年报显示,今年上半年公司共计获得销售订单同比增长10.5%(以美元计),稳步增长。上半年工具五金业务实现收入14.68亿元,同比增长0.02%;毛利率同比提升4.42个pct至34.94%。公司为手工具龙头厂商,公告显示已成为美国LOWES、HOMEDEPOT、WALMART、法国BRICO DEPOT、加拿大CTC在亚洲最大的手工具供应商之一,在全球有超过2万家终端卖场直接销售公司产品。同时外延并购进一步增强实力,上半年公司斥资8.6亿成功收购美国ARROW品牌,ARROW产品占美国大型连锁超市近60%份额,工业领域近38%市场份额,为细分领域龙头,公司将借此进一步完善北美产业链及服务体系。

智能装备板块实现收入1.84亿元,同比增长86.95%,激光智能工具销售突飞猛进是增速较快的原因。毛利率35.28%,同比提升2.18个pct。公司智能装备业务包含智能机器人、激光测量及激光雷达产品,产业效益凸显,实现快速增长。

■管理费用略有增加,汇兑损失增加财务费用:上半年公司销售、管理、财务费用分别为1.07亿元、1.43亿元、3214.23万元,同比分别变动48.63%、13.72%和186.8%,期间费率分别变动1.86、0.61和4.3个百分点,销售费用略有上升主要系运费增加所致,财务费用明显上升系汇率变动发生的汇兑损失所致。

■智能装备技术领先布局完善,发展动力十足:机器人板块,公司子公司国自机器人与史泰博(美国500强办公用品零售商,曾为KIVA第一位客户)签订为期5年的智能仓储服务协议,史泰博既KIVA之后选择了国自机器人充分印证公司实力。激光板块内部协同效应明显,2015-2016年公司先后通过并购华达科捷、设立欧镭激光、收购PT公司完善布局,激光测距仪、激光雷达等智能产品日益成熟,成为公司成长的重要动力。

■投资建议:预计公司2017-2019年EPS分别为0.67元、0.80元、0.90元,公司业务间形成良好协同,传统工具五金平稳增长,前瞻布局智能装备发展良好,维持买入-A评级,6个月目标价18.09元,对应2017年27倍动态市盈率。

■风险提示:汇率波动,原材料价格波动,机器人及激光产品市场拓展不顺

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,176.5	3,603.3	4,007.8	4,521.2	5,072.9
净利润	479.9	621.6	718.1	863.4	964.1
每股收益(元)	0.45	0.58	0.67	0.80	0.90
每股净资产(元)	3.74	5.23	7.82	8.71	8.87

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	32.9	25.4	22.0	18.3	16.4
市净率(倍)	3.9	2.8	1.9	1.7	1.7
净利润率	15.1%	17.3%	17.9%	19.1%	19.0%
净资产收益率	11.9%	11.0%	8.5%	9.2%	10.1%
股息收益率	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	13.3%	20.1%	21.6%	24.9%	28.2%

数据来源:Wind资讯,安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 买入-A

维持评级

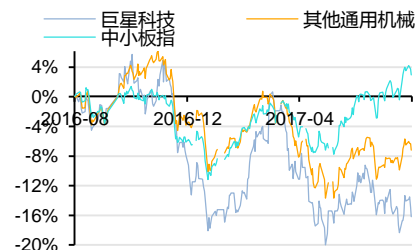
6个月目标价: 18.09元

股价(2017-08-24) 14.68元

交易数据

总市值(百万元)	15,784.64
流通市值(百万元)	14,854.04
总股本(百万股)	1,075.25
流通股本(百万股)	1,011.86
12个月价格区间	14.10/18.64元

股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.66	-6.47	-18.0
绝对收益	-2.33	3.83	-15.75

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

相关报告

巨星科技:智能装备平台
公司,牵手史泰博高起点 2017-06-09
开启新成长/王书伟

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,176.5	3,603.3	4,007.8	4,521.2	5,072.9	成长性					
减:营业成本	2,314.7	2,429.8	2,702.2	2,997.9	3,396.3	营业收入增长率	10.8%	13.4%	11.2%	12.8%	12.2%
营业税费	7.1	12.6	14.0	15.8	15.2	营业利润增长率	-3.4%	39.1%	15.2%	16.0%	11.9%
销售费用	145.2	180.4	200.4	226.5	254.7	净利润增长率	-1.2%	29.5%	15.5%	20.2%	11.7%
管理费用	218.5	264.6	292.6	307.4	329.7	EBITDA 增长率	-11.3%	28.4%	17.0%	13.7%	10.2%
财务费用	-55.7	-131.8	-140.9	-179.5	-202.3	EBIT 增长率	-14.5%	29.3%	16.7%	14.1%	11.7%
资产减值损失	-3.8	29.2	20.0	18.0	17.0	NOPLAT 增长率	-13.3%	24.0%	16.7%	17.7%	11.7%
加:公允价值变动收益	-16.2	28.1	48.2	-12.5	-7.7	投资资本增长率	-18.0%	9.1%	1.8%	-1.4%	0.4%
投资和汇兑收益	72.6	-2.1	5.0	6.0	8.0	净资产增长率	4.2%	39.4%	48.6%	11.4%	1.9%
营业利润	606.9	844.5	972.7	1,128.5	1,262.5	利润率					
加:营业外净收支	11.6	2.1	4.7	6.4	4.8	毛利率	27.1%	32.6%	32.6%	33.7%	33.1%
利润总额	618.6	846.6	977.4	1,135.0	1,267.3	营业利润率	19.1%	23.4%	24.3%	25.0%	24.9%
减:所得税	137.4	214.7	247.7	261.0	291.5	净利润率	15.1%	17.3%	17.9%	19.1%	19.0%
净利润	479.9	621.6	718.1	863.4	964.1	EBITDA/营业收入	19.2%	21.7%	22.8%	23.0%	22.6%
						EBIT/营业收入	17.4%	19.8%	20.8%	21.0%	20.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	75	72	68	64	57
						流动资产周转天数	107	83	97	83	72
						流动资产周转天数	361	387	421	419	441
						应收账款周转天数	76	75	80	72	65
						存货周转天数	26	37	27	29	31
						总资产周转天数	621	630	742	797	754
						投资资本周转天数	332	276	261	232	206
						投资回报率					
						ROE	11.9%	11.0%	8.5%	9.2%	10.1%
						ROA	8.7%	8.9%	7.7%	8.2%	9.2%
						ROIC	13.3%	20.1%	21.6%	24.9%	28.2%
						费用率					
						销售费用率	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
						管理费用率	6.9%	7.3%	7.3%	6.8%	6.5%
						财务费用率	-1.8%	-3.7%	-3.5%	-4.0%	-4.0%
						三费/营业收入	9.7%	8.7%	8.8%	7.8%	7.5%
						偿债能力					
						资产负债率	25.5%	19.1%	9.5%	10.3%	9.1%
						负债权益比	34.2%	23.6%	10.5%	11.5%	10.1%
						流动比率	2.54	3.47	5.92	5.34	6.88
						速动比率	2.33	3.12	5.76	4.79	6.59
						利息保障倍数	-9.89	-5.41	-5.90	-5.29	-5.24
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.10	-	-	-
						分红比率	22.4%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	481.2	631.8	718.1	863.4	964.1	EPS(元)	0.45	0.58	0.67	0.80	0.90
加:折旧和摊销	57.7	69.6	82.2	90.2	85.4	BVPS(元)	3.74	5.23	7.82	8.71	8.87
资产减值准备	-3.8	29.2	-	-	-	PE(X)	32.9	25.4	22.0	18.3	16.4
公允价值变动损失	16.2	-28.1	48.2	-12.5	-7.7	PB(X)	3.9	2.8	1.9	1.7	1.7
财务费用	-33.0	-85.5	-140.9	-179.5	-202.3	P/FCF	16.3	237.8	36.9	20.3	16.2
投资损失	-72.6	2.1	-5.0	-6.0	-8.0	P/S	5.0	4.4	3.9	3.5	3.1
少数股东损益	1.3	10.2	11.7	10.5	11.7	EV/EBITDA	32.2	18.0	11.3	9.0	8.0
营运资金的变动	806.4	-357.2	29.4	49.0	1.9	CAGR(%)	22.0%	15.6%	14.5%	22.0%	15.6%
经营活动产生现金流量	503.1	607.7	743.6	815.1	845.1	PEG	1.5	1.6	1.5	0.8	1.1
投资活动产生现金流量	401.7	-351.1	-2,426.0	-166.2	715.3	ROIC/WACC	1.3	1.9	2.1	2.4	2.7
融资活动产生现金流量	-220.1	727.4	1,962.8	150.8	-575.5	REP	5.8	2.5	1.7	1.3	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034