

公司研究/中报点评

2017年08月25日

机械设备/通用机械 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.68
合理价格区间(元): 26.00~30.00

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

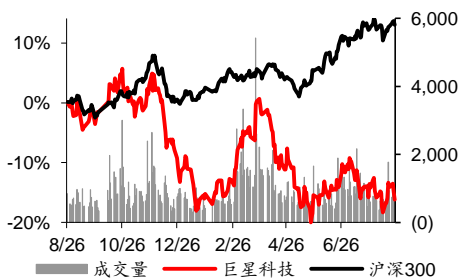
关东奇
021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《巨星科技(002444,买入): 智能产品渐入佳境, 全年业绩超预期》2017.02
- 2《巨星科技(002444): 业绩增长提速, 智能装备扬帆起航》2016.08
- 3《巨星科技(002444): 销售及外延提速, 机器人业务迎向上拐点》2016.07

股价走势图



资料来源: Wind

工具主业优化, 智能装备转型加速

巨星科技(002444)

2017H1 盈利增速 4.5%, 略低于预期

公司 2017 年上半年实现营业收入 16.57 亿元 / +5.73%, 归母净利润 2.51 亿元 / +4.5%。其中, 手工工具业务收入为 14.68 亿元 / +0.02%, 占总收入比 92%, 毛利率 34.94% / +4.42 pct; 智能工具业务收入为 1.84 亿元 / +86.95%, 毛利率 35.28% / +2.18pct。Q2 单季度实现营业收入 9.09 亿元 / +4.75%, 归母净利润 1.45 亿元 / +8.56%。公司预计 2017 年 1-9 月实现归母净利润 4.5~6.0 亿元, 同比变动-10%~+20%。

"现金牛"工具主业稳健

公司上半年手工工具业务获得销售订单以美元计同比增长 10.5%。由于运费增加和人民币升值导致的汇兑损失, 手工工具业务盈利以人民币计呈现平稳态势。海外方面, 公司稳固传统客户合作, 收购 Arrow 公司完善北美市场, 同时新开拓亚非拉等新兴市场, 其中智能激光卷尺、智能投线仪、多功能套筒组套系列等产品销量达到千万级别。国内方面, 公司产品新进入城市轨道交通、能源、军工领域, 市场份额得以巩固。上半年公司销售费用为 1.06 亿元 / +49%, 主要是因为线上销售高速增长带来的运费增加。

智能装备业务高成长

公司智能装备业务收入利润大幅提升, 未来有望成为第二主业。激光装备方面, 公司整合华达科捷和 PT 公司, 激光测量工具制造达到世界领先水平, 与现有业务有较好的协同效应。公司自主研发的 3D 激光雷达将在下半年推向市场, 可用于导航定位、无人驾驶、高精测绘、航天船舶等领域。这些下游应用是巨星转型发展的主攻方向, 将进一步引领行业技术变革, 有效替代进口, 填补国内空白。机器人方面, 国自机器人成为世界 500 强史泰博全球仓储智能化独家供应商, 奠定仓储物流行业的开拓基础。安防机器人已成功签约鲁能集团、绿城集团, 并进入军工合作领域。

智能工具及服务机器人业务正式起航, 维持"买入"评级

在手现金及等价物充足, 日常经营现金流状况良好且负债率较低, 产业链整合或加速智能工具及服务机器人业务发展速度。预计 2017~2019 年收入约 39.71、44.53、53.25 亿元, 净利润约 8.1、9.6、10.7 亿元, 对应 EPS 为 0.75、0.90、1.00 元。考虑到公司主业稳健和智能装备的高成长性, 我们认为公司 2018 年合理估值 PE 为 29~33 倍, 对应目标价 26.0~30.0 元, 维持"买入"评级。

风险提示: 智能工具及服务机器人业务发展慢于预期, 导致业绩增速减缓; 人民币对美元汇率大幅上升, 导致以人民币计净利润下滑。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,075
流通 A 股 (百万股)	1,012
52 周内股价区间 (元)	14.10-18.64
总市值 (百万元)	15,785
总资产 (百万元)	7,603
每股净资产 (元)	5.37

资料来源: 公司公告

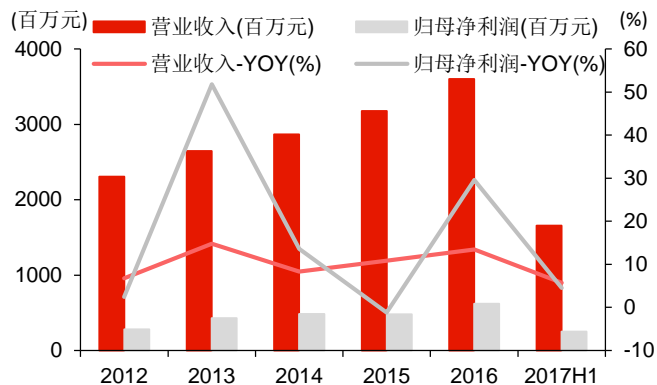
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,176	3,603	3,971	4,453	5,325
+/-%	10.83	13.44	10.22	12.13	19.57
归属母公司净利润 (百万元)	479.87	621.64	809.81	963.43	1,070
+/-%	(1.23)	29.54	30.27	18.97	11.05
EPS (元, 最新摊薄)	0.45	0.58	0.75	0.90	1.00
PE (倍)	33.21	25.63	19.68	16.54	14.89

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

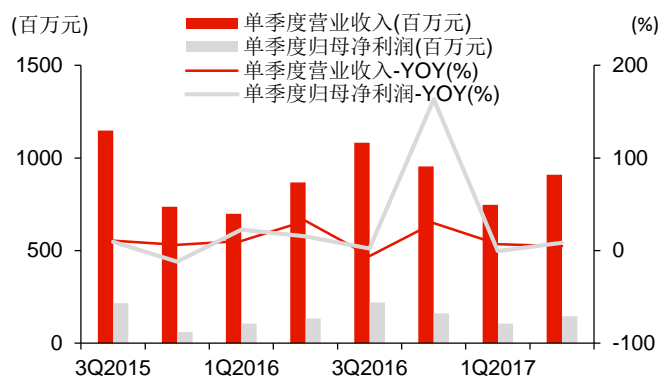
经营指标概览

图表1: 2017H1 营业收入、归母净利润增速分别为 5.7%、4.5%



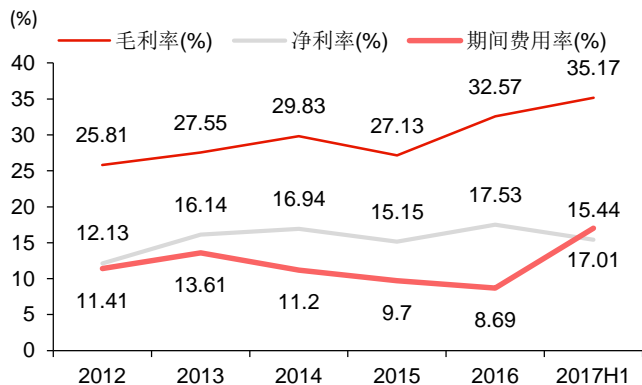
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表2: 2017 年前两个季度收入增速稳定



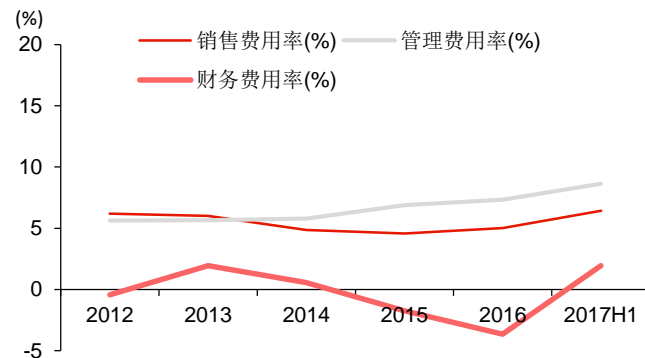
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表3: 2017H1 毛利率同比上升 4.5 个百分点



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

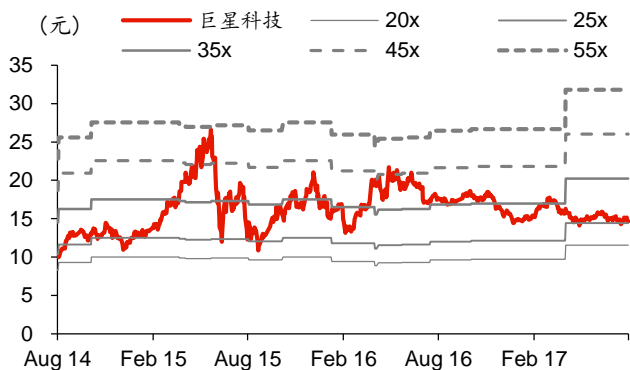
图表4: 汇兑损失导致财务费用率略有上升



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

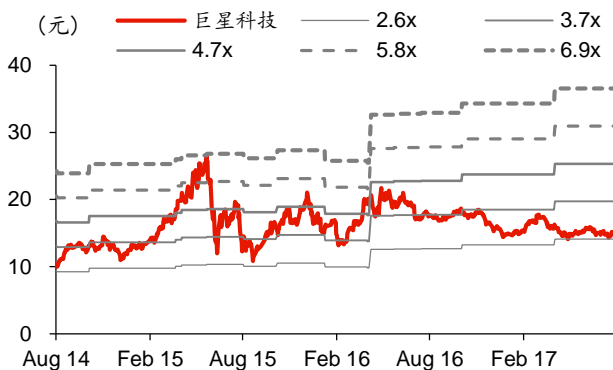
PE/PB - Bands

图表5: 巨星科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 巨星科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,081	4,658	4,613	5,645	7,046
现金	1,894	2,710	2,606	3,439	4,527
应收账款	598.83	782.31	821.08	922.54	1,111
其他应收账款	53.16	59.59	72.68	77.72	93.63
预付账款	28.04	31.16	31.62	36.50	44.33
存货	258.43	476.14	436.39	524.33	624.21
其他流动资产	248.38	598.75	645.03	645.41	645.82
非流动资产	2,445	2,435	2,549	2,451	2,121
长期投资	1,130	757.40	949.33	915.43	900.39
固定投资	713.66	719.18	661.36	602.87	544.04
无形资产	122.79	123.40	118.13	112.69	107.31
其他非流动资产	478.37	835.09	820.48	819.89	569.59
资产总计	5,526	7,093	7,162	8,096	9,168
流动负债	1,211	1,342	697.13	794.14	943.60
短期借款	549.66	351.85	0.00	0.00	0.00
应付账款	365.11	586.90	517.68	608.63	751.34
其他流动负债	296.03	402.86	179.46	185.51	192.25
非流动负债	198.60	11.14	6.59	6.32	6.22
长期借款	188.96	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.64	11.14	6.59	6.32	6.22
负债合计	1,409	1,353	703.73	800.46	949.82
少数股东权益	93.80	114.04	127.08	142.63	159.93
股本	1,014	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	973.72	1,990	1,990	1,990	1,990
留存公积	1,917	2,431	3,263	4,076	4,971
归属母公司股	4,023	5,626	6,332	7,153	8,058
负债和股东权益	5,526	7,093	7,162	8,096	9,168

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	503.06	607.67	553.93	606.56	649.21
净利润	481.20	631.84	822.85	978.98	1,087
折旧摊销	57.71	69.58	64.29	64.52	64.51
财务费用	(55.71)	(131.79)	(81.09)	(109.32)	(149.09)
投资损失	(72.62)	2.11	(115.00)	(233.00)	(200.00)
营运资金变动	60.15	(19.09)	(147.42)	(111.41)	(177.91)
其他经营现金	32.33	55.03	10.31	16.79	24.54
投资活动现金	401.72	(351.08)	(76.92)	266.89	465.04
资本支出	106.59	105.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	(622.19)	148.21	191.92	(33.89)	(265.04)
其他投资现金	(113.88)	(97.05)	115.00	233.00	200.00
筹资活动现金	(220.12)	727.37	(580.43)	(41.10)	(25.77)
短期借款	59.61	(197.81)	(351.85)	0.00	0.00
长期借款	66.58	(188.96)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	61.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	11.81	1,017	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(358.13)	36.23	(228.58)	(41.10)	(25.77)
现金净增加额	676.65	997.34	(103.42)	832.36	1,088

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,176	3,603	3,971	4,453	5,325
营业成本	2,315	2,430	2,584	2,941	3,569
营业税金及附加	7.08	12.61	13.90	15.59	18.64
营业费用	145.22	180.41	193.08	218.66	260.60
管理费用	218.46	264.60	285.47	322.41	384.60
财务费用	(55.71)	(131.79)	(81.09)	(109.32)	(149.09)
资产减值损失	(3.81)	29.17	18.17	21.84	20.62
公允价值变动收益	(16.19)	28.12	3.34	8.35	9.98
投资净收益	72.62	(2.11)	115.00	233.00	200.00
营业利润	606.93	844.51	1,076	1,285	1,431
营业外收入	17.33	11.76	13.17	13.39	13.05
营业外支出	5.69	9.68	7.61	7.98	8.14
利润总额	618.58	846.58	1,082	1,290	1,436
所得税	137.37	214.74	259.20	311.42	348.59
净利润	481.20	631.84	822.85	978.98	1,087
少数股东损益	1.33	10.20	13.04	15.55	17.30
归属母公司净利润	479.87	621.64	809.81	963.43	1,070
EBITDA	608.93	782.29	1,060	1,240	1,346
EPS (元)	0.47	0.58	0.75	0.90	1.00

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.83	13.44	10.22	12.13	19.57
营业利润	(3.43)	39.14	27.47	19.37	11.35
归属母公司净利润	(1.23)	29.54	30.27	18.97	11.05
获利能力 (%)					
毛利率	27.13	32.57	34.94	33.97	32.98
净利率	15.11	17.25	20.39	21.63	20.09
ROE	11.93	11.05	12.79	13.47	13.28
ROIC	27.71	24.97	34.17	39.58	41.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.51	19.07	9.83	9.89	10.36
净负债比率 (%)	61.62	40.93	0	0	0
流动比率	2.54	3.47	6.62	7.11	7.47
速动比率	2.33	3.11	5.98	6.44	6.80
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.57	0.56	0.58	0.62
应收账款周转率	4.95	4.91	4.66	4.80	4.92
应付账款周转率	6.70	5.10	4.68	5.22	5.25
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.58	0.75	0.90	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.57	0.52	0.56	0.60
每股净资产(最新摊薄)	3.74	5.23	5.89	6.65	7.49
估值比率					
PE (倍)	33.21	25.63	19.68	16.54	14.89
PB (倍)	3.96	2.83	2.52	2.23	1.98
EV_EBITDA (倍)	20.45	15.91	11.75	10.04	9.25

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com