

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月31日
市场数据

目前股价	10.15
总市值（亿元）	109.14
流通市值（亿元）	102.69
总股本（万股）	107,525
流通股本（万股）	101,168
12个月最高/最低	12.97/8.67

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

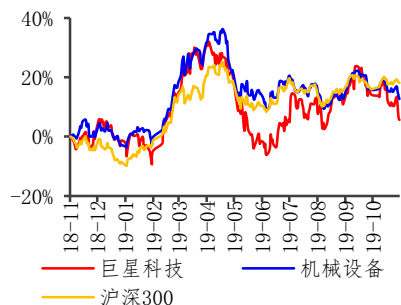
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<贸易紧张环境下保持业绩稳增长，收购中策橡胶拓展汽车后市场渠道>>

2019-08-25

<<并购回购双管齐下，预期实现稳步增长>>

2019-07-22

<<深耕工具五金，发展智能产品>>

2019-05-06

三季度业绩基本符合预期，Q3 收入放缓

——巨星科技（002444）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	7003	7766	8426
(+/-%)	18.0%	10.9%	8.5%
净利润	856	967	1055
(+/-%)	19.4%	12.9%	9.1%
摊薄 EPS	0.80	0.90	0.98
PE	13	11	10

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 三季度业绩基本符合预期，Q3 收入放缓：**根据发布的三季度业绩报告，2019 前三季度实现的营业收入比上年同期增长 16.19%，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 28.56%，三季度共实现 7.28 亿元的净利润。Q3 单季收入 18.90 亿元，同比下降 7.5%，低于预期，扣非净利润比上年同期下降 3.22%，单季实现 2.84 亿元的净利润。
- 贸易环境不利，积极发挥销售渠道优势：**公司有超过 94% 的主营业务收入来自国外，其中产品手工工具在美国市场中有 3%—4% 的市占率，贸易环境对公司业务影响较大。公司三季度业绩下滑，加征关税对公司影响显现。公司积极应对挑战，通过收购北美地区的 Prime-Line、开发了电子商务、自有品牌经销商体系和大客户直供等新型渠道加大销售力度，缓解美国关税打压带来的负面影响，同时随着中美贸易摩擦呈现缓和趋势，预计公司四季度收入将逐渐恢复增长。
- 收购稳步推进，现金股利给予投资者信心：**公司产品广泛应用于制造加工业，为充分把握汽车后市场的发展机遇，公司拟收购中策橡胶，进而扩大在汽车后市场领域的产品布局，提高汽车修理及养护服务水平。根据最新公布的重组草案，交易完成后，巨星科技将间接持有中策橡胶 11.44% 的股权。此外，公司于 10 月 29 日发布 2019 年前三季度利润分配预案公告，以总股本 10.75 亿股为基数，每 10 股派现金 1.9 元（含税），预计派发现金 2.02 亿元，此次派发将给予投资者信心。
- 投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.80 元、0.90 元、0.98 元，对应 PE 分别为 13 倍、11 倍、10 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**关税增高导致成本上涨风险；人民币汇率波动风险；贸易摩擦导致订单减少。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,280.61	5,934.67	7,002.91	7,766.23	8,426.36	成长性					
营业成本	2,882.26	4,187.55	4,930.05	5,451.90	5,902.67	营业收入增长	18.80%	38.64%	18.00%	10.90%	8.50%
销售费用	241.57	420.52	490.90	543.64	589.85	营业成本增长	18.62%	45.29%	17.73%	10.58%	8.27%
管理费用	344.81	311.65	350.15	388.31	404.47	营业利润增长	-15.99%	24.56%	16.26%	13.62%	9.15%
研发费用	0.00	206.97	210.09	232.99	252.79	利润总额增长	-16.05%	23.90%	18.12%	12.93%	9.05%
财务费用	115.69	-143.72	-70.03	-38.83	-42.13	净利润增长	-11.55%	30.41%	19.42%	12.93%	9.05%
其他收益	16.99	22.39	15.00	15.00	15.00	盈利能力					
投资净收益	25.46	5.84	13.34	12.43	11.43	毛利率	32.67%	29.44%	29.60%	29.80%	29.95%
营业利润	709.44	883.67	1,027.35	1,167.32	1,274.09	销售净利率	16.57%	14.89%	14.67%	15.03%	15.12%
营业外收支	1.28	-3.08	12.81	7.36	6.94	ROE	6.91%	7.95%	11.32%	11.34%	11.00%
利润总额	710.72	880.59	1,040.16	1,174.68	1,281.03	ROIC	11.73%	13.92%	15.65%	17.90%	19.55%
所得税	154.50	145.12	166.43	187.95	204.96	营运效率					
少数股东损益	6.39	18.47	17.47	19.73	21.52	销售费用/营业收入	5.64%	7.09%	7.01%	7.00%	7.00%
净利润	549.82	717.00	856.26	966.99	1,054.54	管理费用/营业收入	8.06%	5.25%	5.00%	5.00%	4.80%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	3.49%	3.00%	3.00%	3.00%
						财务费用/营业收入	2.70%	-2.42%	-1.00%	-0.50%	-0.50%
流动资产	5,092.51	4,958.55	5,819.94	7,036.40	8,249.78	投资收益/营业利润	3.59%	0.66%	1.30%	1.06%	0.90%
货币资金	2,300.98	2,529.53	3,252.68	4,258.59	5,310.84	所得税/利润总额	21.74%	16.48%	16.00%	16.00%	16.00%
应收票据及应收账款合计	1,064.62	1,189.03	1,308.68	1,331.84	1,481.62	应收账款周转率	4.49	5.27	5.61	5.88	5.99
其他应收款	3.22	7.37	4.30	8.65	5.40	存货周转率	7.02	6.88	6.90	6.91	6.93
存货	742.71	982.08	1,047.45	1,199.94	1,233.27	流动资产周转率	0.88	1.18	1.30	1.21	1.10
非流动资产	2,829.29	4,322.85	4,243.49	4,152.66	4,060.97	总资产周转率	0.57	0.69	0.72	0.73	0.72
固定资产	812.11	976.73	916.27	845.65	769.58	偿债能力					
资产总计	7,921.80	9,281.40	10,063.4	11,189.0	12,310.7	资产负债率	23.07%	26.50%	23.31%	22.21%	20.56%
流动负债	1,366.99	1,536.26	1,499.41	1,639.90	1,686.43	流动比率	3.73	3.23	3.88	4.29	4.89
短期借款	364.88	161.59	161.59	161.59	161.59	速动比率	3.18	2.59	3.18	3.56	4.16
应付款项	768.96	905.01	1,006.81	1,096.44	1,189.72	每股指标 (元)					
非流动负债	460.79	923.71	846.85	845.25	844.35	EPS	0.51	0.67	0.80	0.90	0.98
长期借款	446.20	826.75	826.75	826.75	826.75	每股净资产	5.55	6.18	7.00	7.90	8.88
负债合计	1,827.79	2,459.98	2,346.26	2,485.15	2,530.78	每股经营现金流	0.42	0.74	0.59	0.90	0.94
股东权益	6,094.01	6,821.42	7,717.17	8,703.90	9,779.97	每股经营现金/EPS	0.82	1.10	0.74	1.00	0.95
股本	1,075.25	1,075.25	1,075.25	1,075.25	1,075.25	估值					
留存收益	4,877.49	5,591.60	6,447.86	7,414.85	8,469.39	PE	19.90	15.15	12.75	11.29	10.35
少数股东权益	128.58	176.59	194.07	213.80	235.32	PEG	0.95	1.12	1.12	0.54	0.77
负债和权益总计	7,921.80	9,281.40	10,063.4	11,189.0	12,310.7	PB	1.83	1.64	1.45	1.29	1.14
现金流量表						EV/EBITDA	14.77	10.32	8.22	6.28	5.01
						EV/SALES	3.12	1.46	1.24	0.99	0.79
经营活动现金流	807.70	792.57	637.80	971.20	1,006.53	EV/IC	3.01	1.69	1.64	1.46	1.26
其中营运资本减少	-412.17	988.13	-225.99	-76.89	-109.88	ROIC/WACC	1.79	1.11	1.25	1.43	1.56
投资活动现金流	-1,757.00	-590.96	37.18	-26.06	14.55	REP	1.68	1.52	1.31	1.02	0.81
其中资本支出	57.98	327.26	33.87	22.63	16.08						
融资活动现金流	438.89	137.87	48.17	60.77	31.16						
净现金总变化	-510.41	339.48	723.15	1,005.91	1,052.25						

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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>