

巨星科技(002444)

公司研究/简评报告

一季度汇兑损失压力加大，实际内生增速强劲

简评报告/机械行业

2018 年 05 月 02 日

一、事件概述

4 月 27 日晚，公司公布一季报，实现营业收入 8.85 亿元，同比增长 18%；实现归属于母公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比增长 10%；扣除非经营性损益后归属于母公司股东的净利润 1.13 亿元，同比增长 13%，不及一季报业绩预告利润增幅区间 15%~35%。

二、分析与判断

➤ 汇兑损失压力加大，内生增长保持强劲

1) 2017 年人民币累计升值达到 5.8%，公司汇兑损失 1.34 亿元，剔除汇兑损失因素，调整后内生净利润增速在 30%。2017 年总收入 42.81 亿元，同比增长 19%，综合毛利率创历史新高至 32.67%。分业务看，五金工具业务收入 37.99 亿元，同比增长 15%，毛利率提升 1pct 至 33.77%；智能产品业务 4.74 亿元，同比增长 66%，毛利率下滑 5 个 pct 至 26%。2) 2018 年一季度，公司财务费用（绝大部分为汇兑损失）9580 万元，较去年同期增加 9000 多万元。若剔除汇兑损失因素，2018 年一季度调整后的净利润在 2 个亿左右，同比接近翻番。因此，我们判断目前限制公司业绩增长的因素主要是汇兑损失等外部性因素，实际的内生增速仍然保持强劲，并在一季度呈现加速趋势。根据公司在季报的披露，2018 年上半年实现的净利润区间在 2.76~3.14 亿元，同比增长 10%~25%。

➤ 主业受益 ARROW 并表，全年收入有望保持 20%左右增长

2017 年 7 月，公司完成对美国 ARROW 的并购，ARROW2016 年销售额 6863 万美元（折合人民币 4.3 亿元），2016 年调整前的息税折旧摊销前利润 1253 万美元（折合人民币 7894 万元）。预计 2018 年贡献的净利润在 8000~9000 万元之间，是今年净利润新的增量。2018 年，我们预计五金工具业务收入在 44~45 亿元之间。

➤ 智能产品占比有望达到 20%，激光雷达有望年内规模放量

2017 年公司智能产品业务同比增长 66%，主要产品包括智能仓储、智能家居、巡检机器人等。1) 激光板块，子公司推出 Toucan 系列的 2D、3D-16 线激光雷达新品，预计在 2018 年将进入规模量产阶段。2) 智能仓储方面，公司为史泰博仓储智能化全球唯一供应商，史泰博北美地区有 50 多个仓库持续面临改造升级需求，目前公司已经接到 3 个地区的订单，预计潜在空间接近 3 亿美元。3) 公司智能家居等产品已进入劳氏 IRIS 智能家居等项目，将进一步扩大销量。预计智能产品业务今年有望实现收入 7~8 亿元。

➤ 贸易摩擦对公司影响有限，从实控人拟减持价判断目前股价被低估

根据公司披露，美国发布“建议征收中国产品关税清单”中涉及公司的产品主要包括 90318080 和 84271080 产品。公司该部分产品在 2017 年的对美贸易出口金额为 833.4 万美元，2018 Q1 的对美贸易出口金额为 126.74 万美元。4 月 28 日发布公告，巨星控股、董事长仇建平、副总裁王玲玲拟在未来 6 个月内，以集中竞价或大宗交易方式减持 3224 万股，减持价格不低于 15 元/股。从实控人拟减持价判断目前股价被低估。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年，公司实现的净利润分别为 6.95/8.84/10.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.65/0.82/0.99 元，对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

人民币继续升值超出预期；贸易摩擦继续升级扩大对公司征税产品范围。

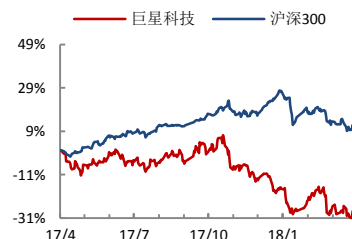
谨慎推荐 维持评级

当前价格（元）：11.15

交易数据 2018-04-27

近 12 个月最高/最低	16.19/11.12
总股本（百万股）	1075.25
流通股本（百万股）	1011.86
流通股比例（%）	94%
总市值（亿元）	119.89
流通市值（亿元）	112.82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
 电话：(8610)8512 7653
 邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034
 电话：(8610)8512 7668
 邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

1、《巨星科技（002444）调研简报：激光雷达放量在即，智能装备稳步推进》
 20180117

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4,281	5,326	6,180	7,180
增长率 (%)	18.8%	24.4%	16.0%	16.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	550	695	884	1,067
增长率 (%)	-11.6%	26.5%	27.2%	20.7%
每股收益 (元)	0.51	0.65	0.82	0.99
PE (现价)	22	17	14	11
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,281	5,326	6,180	7,180
营业成本	2,882	3,578	4,136	4,775
营业税金及附加	23	25	30	35
销售费用	242	289	340	393
管理费用	345	416	488	565
EBIT	789	1,017	1,186	1,412
财务费用	116	117	46	29
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	25	16	19	18
营业利润	709	916	1,159	1,402
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	711	918	1,160	1,403
所得税	155	211	262	318
净利润	556	707	899	1,085
归属于母公司净利润	550	695	884	1,067
EBITDA	869	1,104	1,280	1,514

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2301	2737	3693	4679
应收账款及票据	1019	1072	1254	1463
预付款项	44	50	59	68
存货	743	1156	996	1062
其他流动资产	896	896	896	896
流动资产合计	5093	6031	7027	8311
长期股权投资	859	859	859	859
固定资产	812	876	949	1020
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2829	2639	2732	2720
资产合计	7922	8670	9759	11030
短期借款	365	365	365	365
应付账款及票据	765	748	894	1037
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1367	1408	1598	1785
长期借款	446	446	446	446
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	461	461	461	461
负债合计	1828	1869	2059	2245
股本	1075	1075	1075	1075
少数股东权益	129	141	155	173
股东权益合计	6094	6801	7700	8785
负债和股东权益合计	7922	8670	9759	11030

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	18.8%	24.4%	16.0%	16.2%
EBIT 增长率	10.3%	28.9%	16.5%	19.1%
净利润增长率	-11.6%	26.5%	27.2%	20.7%
盈利能力				
毛利率	32.7%	32.8%	33.1%	33.5%
净利润率	12.8%	13.1%	14.3%	14.9%
总资产收益率 ROA	6.9%	8.0%	9.1%	9.7%
净资产收益率 ROE	9.2%	10.4%	11.7%	12.4%
偿债能力				
流动比率	3.7	4.3	4.4	4.7
速动比率	3.2	3.5	3.8	4.1
现金比率	1.7	2.0	2.3	2.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	76.7	73.2	73.8	74.1
存货周转天数	77.2	63.0	66.4	67.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	5.5	6.2	7.0	8.0
每股经营现金流	0.4	0.4	1.1	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.9	17.2	13.6	11.2
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.1	9.2	7.1	5.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	556	707	899	1,085
折旧和摊销	88	86	94	102
营运资金变动	-321	-462	150	-111
经营活动现金流	450	440	1,180	1,100
资本开支	76	-106	186	89
投资	-973	0	0	0
投资活动现金流	-1,029	122	-166	-70
股权募资	10	0	0	0
债务募资	310	0	0	0
筹资活动现金流	278	-126	-57	-43
现金净流量	-302	436	956	986

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。