

巨星科技(002444)

公司点评

行业公司研究——通用设备行业——证券研究

证券研究报告

一季报业绩超预期，工具行业龙头持续快速增长

——巨星科技点评

□ 工具龙头业绩稳步提升，2021Q1 业绩大增 41%超预期

公司 2021 年 Q1 营收 19.8 亿元，同比增长 50%，实现归母净利润 2.6 亿元，同比大增 41%，略超此前业绩预告上限（上下限：25-40%），2019Q1-2021Q1 营收/业绩 CAGR 分别为 16%/30%，业绩高速增长超预期。我们认为公司保持持续高增主要源于 1) 业务受益于北美房地产周期；2) 数字化布局，跨境电商业务持续高增，2021Q1 营收 2162 万美元，同比增长 114%；3) 布局全球，积极布局海外市场。

□ 行业需求景气度持续，公司主营业务订单量饱和

行业需求景气度较高，美国零售商库存销售比自 2020 年 6 月起已连续 9 个约维持在 1.2 左右水平。公司受行业需求景气度影响，主营业务订单量饱和，为确保交货和推进上游扩产，2021Q1 采购付款近 14 亿元，导致经营性现金流流出约 6800 万元。我们认为订单充足下，公司积极备货有望使 2021 年全年业绩维持高增长。

□ 管理能力逐渐增强，三大压力下毛利率、净利率仍保持正常水平

2021Q1 公司同时面临汇率下滑、原料上涨、疫情影响交通运输（间接影响海外交货补货）三大压力，而营收、业绩逆势实现高增，毛利率/净利率分别实现 30%/13%。相较于 2020Q1 下滑约 4.4pct、0.5pct。毛利下滑主要系会计准则变更，运输费转移至成本所致，净利率在面临三大压力下维持平稳，也侧面反应公司管理水平持续提升。

□ 2020 年三大业务板块扩张稳中有进，2021 年有望持续较快增长

- 1) 手工具及动力工具：营收约 59 亿元，同比增长 16%（海外巨头史丹利百得同期工具及箱柜增速约 3%），我们预计公司工具类业务市占率有望稳步提升。
- 2) 激光测量仪器：营收约 5.1 亿元，同比下滑 2%，主要原因为疫情期间各国试图重构本国产业链，对公司业务产生冲击。2020 年公司开发激光测量类产品超 100 项，子公司取得海外大客户订单，我们认为该业务 2021 年有望重新高增。
- 3) 存储箱柜：2020 年公司完成与新大地公司合作以及对柬埔寨基地建设及达产，未来对 GEELONG 完成收购使有望成为世界最大的存储箱柜公司。

□ 盈利预测

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16/19/22 亿元，同比增长 20%/18%/17%，对应 PE 为 26/22/19X。公司作为国内手工具龙头，处于快速发展阶段，给予 2021 年 30X 估值，对应市值 480 亿元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

- 1) 北美房产景气度不及预期；2) 并购整合不及预期；3) 电商渗透不及预期；

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	8544	9736	10982	12424
(+/-)	29%	14%	13%	13%
净利润	1350	1617	1908	2236
(+/-)	51%	20%	18%	17%
每股收益(元)	1.18	1.41	1.67	1.96
P/E	31	26	22	19
ROE	16.21%	16.27%	16.16%	16.09%
PB	4.4	4.0	3.3	2.8

评级

上次评级
当前价格

买入

买入
¥36.47

单季度业绩

	元/股
1Q/2021	0.23
4Q/2020	0.24
3Q/2020	0.44
2Q/2020	0.42

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：林子尧

linziyao@stocke.com.cn



相关报告

《【巨星科技】深度：全球布局+数字转型，内生外延共创明日巨星》2021.04.13

《【巨星科技】业绩大增 51%略超预期；工具行业龙头持续快速增长》2021.04.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7136	8478	10346	12696	营业收入	8544	9736	10982	12424
现金	3751	4717	6299	8282	营业成本	5927	6764	7295	8238
交易性金融资产	64	74	70	69	营业税金及附加	27	41	41	46
应收账款	1272	1675	1686	1810	营业费用	458	565	692	745
其它应收款	59	62	66	80	管理费用	501	555	659	696
预付账款	80	89	89	107	研发费用	245	273	384	373
存货	1386	1659	1815	1999	财务费用	114	16	19	25
其他	525	202	320	349	资产减值损失	122	71	110	131
非流动资产	6542	6283	6855	7083	公允价值变动损益	32	32	32	32
金额资产类	0	46	15	20	投资净收益	297	297	297	297
长期投资	2208	1669	1936	1938	其他经营收益	33	44	51	43
固定资产	1348	1486	1619	1774	营业利润	1512	1824	2161	2540
无形资产	608	736	826	926	营业外收支	52	52	52	52
在建工程	166	205	220	232	利润总额	1564	1876	2213	2592
其他	2212	2141	2238	2193	所得税	200	244	287	335
资产总计	13678	14761	17201	19779	净利润	1364	1632	1926	2258
流动负债	2911	2866	3231	3424	少数股东损益	14	16	18	21
短期借款	1015	667	835	839	归属母公司净利润	1350	1617	1908	2236
应付款项	1193	1554	1703	1825	EBITDA	1741	2027	2345	2729
预收账款	57	77	85	92	EPS (最新摊薄)	1.18	1.41	1.67	1.96
其他	646	568	608	668	主要财务比率				
非流动负债	1729	1052	1201	1327		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	510	510	510	510	成长能力				
其他	1220	543	691	818	营业收入	28.96%	13.95%	12.80%	13.12%
负债合计	4640	3918	4432	4751	营业利润	40.17%	20.63%	18.45%	17.56%
少数股东权益	211	227	245	266	归属母公司净利润	50.85%	19.76%	17.99%	17.22%
归属母公司股东权益	8826	10617	12525	14761	获利能力				
负债和股东权益	13678	14761	17201	19779	毛利率	30.64%	30.53%	33.57%	33.69%
					净利率	15.97%	16.77%	17.54%	18.17%
					ROE	16.21%	16.27%	16.16%	16.09%
					ROIC	12.72%	13.70%	13.49%	13.60%
					偿债能力				
					资产负债率	33.93%	26.54%	25.76%	24.02%
					净负债比率	37.63%	34.51%	34.70%	32.53%
					流动比率	2.45	2.96	3.20	3.71
					速动比率	1.98	2.38	2.64	3.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.68	0.69	0.67
					应收帐款周转率	7.22	6.57	6.28	6.53
					应付帐款周转率	5.75	5.32	5.15	5.30
					每股指标(元)				
					每股收益	1.18	1.41	1.67	1.96
					每股经营现金	0.67	1.20	1.43	1.74
					每股净资产	8.21	9.28	10.95	12.91
					估值比率				
					P/E	30.89	25.79	21.86	18.65
					P/B	4.44	3.93	3.33	2.83
					EV/EBITDA	18.34	19.09	15.94	12.98

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	771	1375	1640	1989
净利润	1364	1632	1926	2258
折旧摊销	152	110	126	142
财务费用	114	16	19	25
投资损失	(297)	(297)	(297)	(297)
营运资金变动	(297)	189	(31)	(88)
其它	(265)	(276)	(104)	(50)
投资活动现金流	(399)	358	(312)	(107)
资本支出	(327)	(269)	(253)	(287)
长期投资	(277)	493	(236)	(7)
其他	205	133	178	187
筹资活动现金流	1159	(767)	254	100
短期借款	192	(348)	168	4
长期借款	(180)	0	0	0
其他	1147	(418)	86	96
现金净增加额	1532	967	1582	1983

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>