

巨星科技(002444)

业绩符合预期，工具类主营业务营收维持较快增速

——巨星科技点评

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

事件：9月28日晚间，公司发布2021前三季度业绩预告。

2021前三季度业绩同比增长3-10%，整体符合预期

公司2021前三季度实现归母净利润11.2-12亿元，同比增长3-10%，Q3单季度实现归母净利润4-4.8亿元，同比增长-13%-3%（中值4.4亿元，同比下滑5%），单三季度业绩同比下滑主要系受原料涨价、国际运费成本上升、疫情反复、并购整合等因素影响，前三季度业绩整体小幅增长符合预期。

北美市场行业景气度持续，中长期看业绩有望伴随不利因素消除逐渐修复

北美市场行业景气度持续，7月美国零售商库存销售比为1.11，已持续低于正常值（1.4）15个月。我们认为2021单Q3增收不增利短期受原料涨价、国际运费成本上升、疫情等不利因素影响，中长期来看，北美行业景气度持续，业绩有望伴随不利因素消除逐渐修复。

剔除口罩与并购等因素，公司2021前三季度主营业务营收同比增长超30%

根据业绩预告公告，公司2021前三季度口罩收入不足2000万，2020年前三季度约10.52亿元。考虑到新并购公司基龙与BeA三季度加入并表，相较去年增速需要剔除。剔除口罩业务与并购影响后，测算前三季度主营业务营收同比增长约30%水平，其中单三季度主营业务增长超10%。

三大业务板块扩张稳中有进，2021年下半年营收端有望维持较快增长！

- 1) 工具业务：手工具业务景气度持续，2021H1营收增速44%；动力工具进入发展元年，2021H1同比增长206%。
- 2) 激光测量仪器：品类拓宽，销售渠道优化，获重要客户长期订单，2021H1同比增长69%。随创新产品研发有序推进，未来发展可持续。
- 3) 存储箱柜：欧洲疫情恢复，美国市场获客户新单，2021H1同比增长62%。新收购存储箱柜公司基龙7月加入并表，整合后有望使公司成为世界最大的存储箱柜公司。

盈利预测

考虑到国际运费提升、疫情为短期影响，中长期北美市场行业景气度依旧。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P/E 20/17/14X。公司作为国内手工具龙头，处于较快发展阶段，维持公司“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	24	20	17	14
ROE	16.21%	16.27%	16.16%	16.09%
PB	3.4	3.0	2.6	2.2

评级

上次评级  
当前价格

买入

买入  
¥27.96

单季度业绩

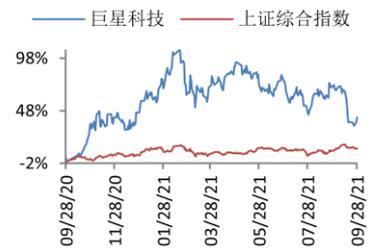
	元/股
2Q/2021	0.41
1Q/2021	0.23
4Q/2020	0.24
3Q/2020	0.44

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】业绩符合预期，动力工具业务全年有望高速增长！》2021.08.23
- 《【巨星科技】回购彰显信心；持续推荐全球手工具龙头！》2021.07.05
- 《【巨星科技】一季报业绩超预期，工具行业龙头持续快速增长》2021.04.22
- 《【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

## 附录 1：巨星科技主营业务增长测算

- 1、基龙与 BeA 资产 7 月加入并表，因此 2021 三季度公司含部分并购资产增厚营收。同比去年主营业务需刨去。
- 2、根据 2021 年中报披露，2020H1 公司口罩业务(防疫物资 PPE)营收约 8.8 亿元，根据业绩预告，去年前三季度口罩约实现营收 10.52 亿元，因此单三季度口罩营收约 1.7 亿元。
- 3、按业绩预告预测较低值预估，公司 2021 三季度归母净利润约 4 亿元，按近年来较低的归母净利率（2021Q1，13%）测算，2021 三季度营收约 31 亿元人民币。

### M&A 单三季度营收测算

- 4、基龙单三季度营收预估：根据公司 2021 年 6 月 26 日对关注函的回复，2021 年 1-3 月基龙营收约 3.3 亿元（折合全年约 13 亿元营收，假设三季度与一季度相同）。
- 5、BeA 单三季度营收预估：根据 2021 年 3 月 30 日关于向全资子公司增资暨收购资产的公告，JFB AG2020 年全年营收约 1.09 亿欧元，按现价折合人民币约 8.29 亿元。假设今年全年营收与 2020 年持平，单季度营收约 2 亿元。

根据以上信息进行测算，2021 年前三季度，公司刨去口罩与并购等因素影响，主营业务营收同比增长约 30%；单三季度主营业务营收同比增长超 10%。

**表 1：测算 2021 前三季度巨星科技主营业务同比增长超 30%**

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q1-Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1-Q3
营业收入(亿元)	13.2	25.0	24.6	62.8	19.8	24.7	30.8	75.3
营收同比增速	-9.60%	59%	30%	27%	50%	-1%	25%	20%
归母净利润(亿元)	1.8	4.5	4.6	10.9	2.6	4.7	4.0	11.3
净利率	14%	18%	19%	18%	13%	19%	13%	15%
<b>剔除口罩与M&amp;A后</b>								
口罩与M&A营收(亿元)		8.8	1.7	10.5		0.2	5.3	5.5
剥离后营收(亿元)		16.2	22.8	52.2		24.5	25.4	69.7
剔除后营收同比增速						51%	12%	34%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所测算，此处口罩按 2000 万进行测算剔除，2021 中报口罩业务营收约 1558 万元。

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	7136	8478	10346	12696	
现金	3751	4717	6299	8282	
交易性金融资产	64	74	70	69	
应收账款	1272	1675	1686	1810	
其它应收款	59	62	66	80	
预付账款	80	89	89	107	
存货	1386	1659	1815	1999	
其他	525	202	320	349	
<b>非流动资产</b>	6542	6283	6855	7083	
金额资产类	0	46	15	20	
长期投资	2208	1669	1936	1938	
固定资产	1348	1486	1619	1774	
无形资产	608	736	826	926	
在建工程	166	205	220	232	
其他	2212	2141	2238	2193	
<b>资产总计</b>	13678	14761	17201	19779	
<b>流动负债</b>	2911	2866	3231	3424	
短期借款	1015	667	835	839	
应付款项	1193	1554	1703	1825	
预收账款	57	77	85	92	
其他	646	568	608	668	
<b>非流动负债</b>	1729	1052	1201	1327	
长期借款	510	510	510	510	
其他	1220	543	691	818	
<b>负债合计</b>	4640	3918	4432	4751	
少数股东权益	211	227	245	266	
归属母公司股东权	8826	10617	12525	14761	
<b>负债和股东权益</b>	13678	14761	17201	19779	
<b>现金流量表</b>					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	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)	
<b>投资活动现金流</b>	(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	
<b>筹资活动现金流</b>	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	
<b>现金净增加额</b>	1532	967	1582	1983	

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8544	9736	10982	12424
营业成本	5927	6764	7295	8238
营业税金及附加	27	41	41	46
营业费用	458	565	692	745
管理费用	501	555	659	696
研发费用	245	273	384	373
财务费用	114	16	19	25
资产减值损失	122	71	110	131
公允价值变动损益	32	32	32	32
投资净收益	297	297	297	297
其他经营收益	33	44	51	43
<b>营业利润</b>	1512	1824	2161	2540
营业外收支	52	52	52	52
<b>利润总额</b>	1564	1876	2213	2592
所得税	200	244	287	335
<b>净利润</b>	1364	1632	1926	2258
少数股东损益	14	16	18	21
<b>归属母公司净利润</b>	1350	1617	1908	2236
<b>EBITDA</b>	1741	2027	2345	2729
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.18	1.41	1.67	1.96
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.96%	13.95%	12.80%	13.12%
营业利润	40.17%	20.63%	18.45%	17.56%
归属母公司净利润	50.85%	19.76%	17.99%	17.22%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	23.68	19.77	16.76	14.30
P/B	3.41	3.01	2.55	2.17
EV/EBITDA	18.34	14.29	11.79	9.42

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>