

# 巨星科技 (002444.SZ)

## 主业需求边际改善，户储产品未来可期

### 公司评级

**买入**

当前价格

23.40 元

合理价值

26.40 元

前次评级

**买入**

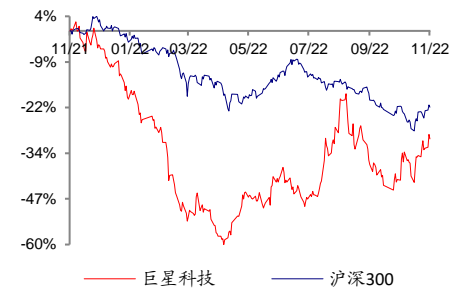
报告日期

2022-11-17

### 核心观点:

- 需求边际回暖。**根据美国商务部数据，22年9月份美国建材、园林设备和物料店零售额同比增长 9.48%，绝对额与上月基本持平，增速较上月下降 0.47 个百分点。在上半年月度增速波动较大的基础上，近五个月行业增速持续保持在 5% 以上，近三个月增速持续保持在 10% 左右。根据美国商务部及地产经纪商协会数据，尽管 22Q3 成屋销售有所下行，但房屋建造支出增速持续维持在 10% 以上的增速，反映终端需求仍然维持在较高景气度。
- 户储产品打开成长空间。**根据公司公告，22年9月份，公司取得某大型零售业公司产品采购最终确认，采购标的为移动储能和家用储能产品，采购期限为 2 年，预计采购金额为每年不少于 2000 万美元。公司依靠自己研发产品，并在北美渠道进行推广，通过自有的线上亚马逊自建平台和线下大型商超平台进行储能产品的发展。户储产品发展的重点可以总结为以下三点：**(1) 渠道：**渠道决定了公司触达客户的能力，公司在海外渠道成熟且分布广泛。**(2) 产品力及品牌：**储能领域刚刚开始，长期的自有品牌需要提供并完善 MRO 服务；**(3) 购买之后的整体服务：**包括退换货及 24 小时服务等。我们认为公司的户储产品有望打开成长空间，带来第二成长曲线。公司主业较为成熟，产品知名度高，且在海外渠道较为完备，有望对户储产品有效赋能。
- 盈利预测与投资建议。**预测 22-24 年 EPS 分别为 1.32/1.56/1.97 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 17.7/15.0/11.9 倍。公司主业发展稳健，同时户储业务将快速发展，进一步打开成长空间。给予公司 2022 年 20 倍 PE，公司合理价值 26.40 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。**海外需求不及预期，储能产品渗透情况不及预期，汇率波动影响业绩，并购整合不及预期。

### 相对市场表现



### 分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

### 相关研究:

联系人:

石城

shicheng@gf.com.cn

### 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,544	10,920	13,665	16,500	20,273
增长率 (%)	29.0	27.8	25.1	20.7	22.9
EBITDA (百万元)	1,549	1,405	2,005	2,407	3,000
归母净利润 (百万元)	1,350	1,270	1,589	1,871	2,365
增长率 (%)	50.8	-5.9	25.1	17.7	26.4
EPS (元/股)	1.26	1.11	1.32	1.56	1.97
市盈率 (x)	24.78	27.47	17.70	15.04	11.90
ROE (%)	15.3	12.0	13.0	13.3	14.3
EV/EBITDA (x)	20.98	24.43	13.29	10.77	8.33

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,136</b>	<b>9,615</b>	<b>9,522</b>	<b>11,421</b>	<b>13,863</b>
货币资金	3,751	4,034	4,188	5,009	6,057
应收及预付	1,352	1,883	2,104	2,541	3,120
存货	1,386	2,836	2,381	2,872	3,492
其他流动资产	647	863	849	999	1,194
<b>非流动资产</b>	<b>6,542</b>	<b>7,692</b>	<b>8,235</b>	<b>8,837</b>	<b>9,541</b>
长期股权投资	2,208	2,354	2,432	2,432	2,432
固定资产	1,348	1,495	1,838	2,251	2,748
在建工程	166	114	164	218	279
无形资产	608	671	793	927	1,074
其他长期资产	2,212	3,059	3,009	3,009	3,009
<b>资产总计</b>	<b>13,678</b>	<b>17,307</b>	<b>17,757</b>	<b>20,258</b>	<b>23,404</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,911</b>	<b>5,064</b>	<b>3,849</b>	<b>4,460</b>	<b>5,218</b>
短期借款	1,015	1,807	1,026	1,129	1,241
应付及预收	1,193	1,692	1,692	2,041	2,481
其他流动负债	703	1,565	1,131	1,290	1,495
<b>非流动负债</b>	<b>1,729</b>	<b>1,430</b>	<b>1,430</b>	<b>1,430</b>	<b>1,430</b>
长期借款	510	1,015	1,015	1,015	1,015
应付债券	800	0	0	0	0
其他非流动负债	420	415	415	415	415
<b>负债合计</b>	<b>4,640</b>	<b>6,494</b>	<b>5,280</b>	<b>5,890</b>	<b>6,648</b>
股本	1,075	1,143	1,203	1,203	1,203
资本公积	2,095	2,925	2,925	2,925	2,925
留存收益	5,677	6,947	8,536	10,407	12,772
归属母公司股东权益	8,826	10,599	12,247	14,119	16,483
少数股东权益	211	214	230	249	273
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,678</b>	<b>17,307</b>	<b>17,757</b>	<b>20,258</b>	<b>23,404</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>8,544</b>	<b>10,920</b>	<b>13,665</b>	<b>16,500</b>	<b>20,273</b>
营业成本	5,927	8,176	10,124	12,211	14,847
营业税金及附加	27	36	41	54	67
销售费用	458	593	779	957	1,216
管理费用	501	686	779	941	1,176
研发费用	245	310	314	396	527
财务费用	114	65	-42	-3	-26
资产减值损失	-93	-23	24	28	35
公允价值变动收益	32	-24	0	0	0
投资净收益	297	370	137	165	203
<b>营业利润</b>	<b>1,512</b>	<b>1,378</b>	<b>1,843</b>	<b>2,171</b>	<b>2,743</b>
营业外收支	52	81	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>1,564</b>	<b>1,459</b>	<b>1,845</b>	<b>2,173</b>	<b>2,745</b>
所得税	200	161	240	282	357
<b>净利润</b>	<b>1,364</b>	<b>1,297</b>	<b>1,605</b>	<b>1,890</b>	<b>2,388</b>
少数股东损益	14	27	16	19	24
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,350</b>	<b>1,270</b>	<b>1,589</b>	<b>1,871</b>	<b>2,365</b>
EBITDA	1,549	1,405	2,005	2,407	3,000
EPS (元)	1.26	1.11	1.32	1.56	1.97

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>771</b>	<b>19</b>	<b>1,630</b>	<b>1,525</b>	<b>1,859</b>
净利润	1,364	1,297	1,605	1,890	2,388
折旧摊销	181	302	217	257	304
营运资金变动	-748	-1,398	-163	-541	-715
其它	-26	-183	-30	-81	-119
<b>投资活动现金流</b>	<b>-399</b>	<b>-1,213</b>	<b>-621</b>	<b>-692</b>	<b>-804</b>
资本支出	-621	-491	-680	-857	-1,007
投资变动	171	-846	-78	0	0
其他	52	124	137	165	203
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,159</b>	<b>1,531</b>	<b>-854</b>	<b>-12</b>	<b>-7</b>
银行借款	3,574	3,833	-781	103	113
股权融资	0	0	59	0	0
其他	-2,415	-2,302	-132	-115	-120
<b>现金净增加额</b>	<b>1,603</b>	<b>271</b>	<b>155</b>	<b>821</b>	<b>1,047</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>2,127</b>	<b>3,730</b>	<b>4,034</b>	<b>4,188</b>	<b>5,009</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>3,730</b>	<b>4,001</b>	<b>4,188</b>	<b>5,009</b>	<b>6,057</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	29.0%	27.8%	25.1%	20.7%	22.9%
营业利润增长	44.6%	-8.9%	33.8%	17.8%	26.4%
归母净利润增长	50.8%	-5.9%	25.1%	17.7%	26.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.6%	25.1%	25.9%	26.0%	26.8%
净利率	16.0%	11.9%	11.7%	11.5%	11.8%
ROE	15.3%	12.0%	13.0%	13.3%	14.3%
ROIC	10.1%	6.9%	10.3%	10.9%	11.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.9%	37.5%	29.7%	29.1%	28.4%
净负债比率	51.3%	60.1%	42.3%	41.0%	39.7%
流动比率	2.45	1.90	2.47	2.56	2.66
速动比率	1.95	1.32	1.83	1.89	1.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.63	0.77	0.81	0.87
应收账款周转率	6.78	6.07	6.89	6.89	6.89
存货周转率	6.16	3.85	5.74	5.74	5.81
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.26	1.11	1.32	1.56	1.97
每股经营现金流	1	0	1	1	2
每股净资产	8.21	9.27	10.18	11.74	13.71
<b>估值比率</b>					
P/E	24.78	27.47	17.70	15.04	11.90
P/B	3.79	3.29	2.30	1.99	1.71
EV/EBITDA	20.98	24.43	13.29	10.77	8.33

## 广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。  
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。  
范方舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
王宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
石城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。  
汪家豪：高级研究员，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。