



Company Report: Techtronic Industries (00669 HK)

Muyang Zhao 赵沐阳

(852) 2509 5375

muyang.zhao@gjjas.com.hk

28 June 2024

公司报告: 创科实业 (00669 HK)

股票下跌无理据，新任CEO将延续原策略，“收集”

- **我们维持“收集”评级，并将目标价上调至 101.40 港元。**我们预测创科实业（“公司”）2024-2026 年股东净利润分别为 10.85 亿美元、11.81 亿美元、12.60 亿美元。我们预测 2024-2026 年每股盈利分别为 0.591 美元、0.643 美元和 0.685 美元。我们的目标价对应 22.0 倍/20.2 倍/19.0 倍 2024-2026 年市盈率，以及 3.8 倍 2024 年市净率。
- **公司 2023 年业绩略超我们预期。**公司 2023 年收入为 137 亿美元，同比增长 3.6%，符合我们预期。公司净利润为 9.76 亿美元，同比下降 9.4%，但高于我们预测的 9.53 亿美元。盈利下降的部分原因是期内利率大幅上升。公司已采取措施通过减少债务来降低利息支出，期内净负债率从 46.6%降至 32.8%。此外，受益于促销资金投入，创科实业得以推动合作伙伴的销售，并将库存从 50.8 亿美元降至 41 亿美元。公司相信其能精简运营，并在 2024 年及未来几年继续减少库存周转天数。
- **Milwaukee 业务增长加速。**2023 年，公司的旗舰品牌 Milwaukee 以当地货币计算的收入同比增长 12.7%，高于 2022 年的 8.7%。公司向无绳设备转型的策略使其能够提高产品的平均售价，令毛利率提高了 14 个百分点至 39.5%。公司进一步投资先进电子、无刷电机等新技术，其新款无绳产品为用户提供了生产力和安全方面的优势，从而能够获得更高的溢价。
- **投资越南、墨西哥和美国的制造基地。**2023 年的资本支出为 5.02 亿美元，其中大部分投资用于扩大在越南、墨西哥和美国的制造设施。制造设施的多元化使公司能够在全球脱钩的趋势中减轻供应链风险。
- **公司老将 Steven Richman 接替 Joseph Galli Jr.担任 CEO。**2024 年 5 月 20 日，Joseph Galli Jr.结束了其在创科实业 16 年的 CEO 任期，由 Steven Richman 接替。Steven Richman 曾担任公司旗舰品牌 Milwaukee 工具业务的总裁 17 年。Steven Richman 还曾在创科实业的竞争对手处工作，分别在 Black & Decker、Skil 和 Bosch 电动工具担任关键管理职位五年以上。
- **风险：**公司管理层的表现可能不如预期，美国和欧洲住房市场的需求下降。

Rating:

Accumulate

Maintained

评级:

收集 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$101.40

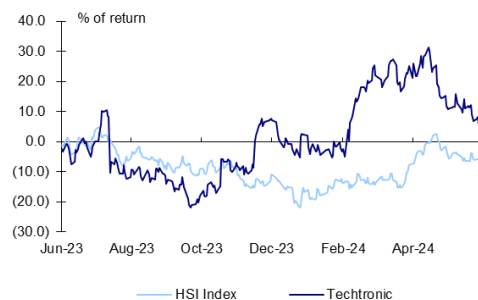
HK\$89.10

Share price 股价:

HK\$92.950

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(6.5)	(15.0)	7.5
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(0.6)	(23.1)	14.9
Avg. share price (HK\$) 平均股价 (港元)	95.5	102.0	87.3

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(USD m)	(USD m)	(USD)	(Δ%)	(x)	(USD)	(x)	(USD)	(%)	(%)
2022A	13,254	1,077	0.589	(2.0)	20.2	2.837	4.2	0.251	2.1	21.7
2023A	13,731	976	0.534	(9.4)	22.3	3.133	3.8	0.237	2.0	17.8
2024F	14,237	1,085	0.591	10.8	20.1	3.460	3.4	0.257	2.2	17.9
2025F	14,850	1,181	0.643	8.8	18.5	3.811	3.1	0.288	2.4	17.7
2026F	15,767	1,260	0.685	6.5	17.3	4.181	2.8	0.310	2.6	17.1

Shares in issue (m) 总股数 (m)	1,833.1	Major shareholder 大股东	Pudwill Horst Julius 19.8%
Market cap. (HK\$m) 市值 (HK\$m)	169,929.1	Free float (%) 自由流通比率 (%)	72.2
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)	5,790.6	FY23 Net gearing (%) FY23 净负债/股东资金 (%)	32.8%
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)	116.100 / 67.350		

Source: the Company, Guotai Junan International.

表-1: 关键财务数据(百万美元)

	2023	2022	同比
收入	13,731	13,254	3.6%
毛利润	5,420	5,213	4.0%
毛利率	39.5%	39.3%	0.2 个百分点
股东净利	976	1,077	(9.4%)
净利率	7.1%	8.1%	(1.0 个百分点)
基本每股盈利(美元)	0.534	0.589	(9.4%)

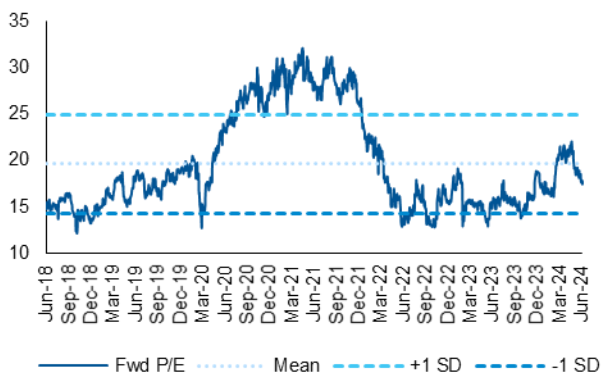
资料来源: 公司、国泰君安国际。

表-2: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	股价	市值 (百万 港元)	市盈率(财年)				市净率(财年)				ROE(%)	D/Y(%)	EV/EBITDA
					23A	24F	25F	26F	23A	24F	25F	26F	24F	24F	24F
全球上市同业															
Techtronic Industries Co Ltd	00669 HK	HKD	92.950	169,929	22.2	19.3	16.2	13.7	3.8	3.3	3.0	2.6	18.6	2.2	12.3
Chervon Holdings Ltd	02285 HK	HKD	17.920	9,158	n.a.	16.9	10.1	8.1	1.2	1.1	1.0	0.9	6.4	1.3	9.5
Stanley Black & Decker Inc	SWK US	USD	81.530	97,962	n.a.	20.3	14.7	12.4	1.4	1.4	1.3	1.3	6.8	4.0	11.5
Makita Corp	6586 JP	JPY	4,321.000	58,836	100.2	26.7	21.4	18.6	1.5	1.3	1.3	1.3	5.3	1.3	12.8
Snap-On Inc	SNA US	USD	261.730	107,741	13.7	13.7	13.0	12.2	2.7	2.6	n.a.	n.a.	19.3	2.9	9.5
Husqvarna Ab-B Shs	HUSQB SS	SEK	86.580	36,200	22.7	16.0	13.1	11.5	2.1	2.0	1.8	1.7	12.6	3.6	8.0
Seb Sa	SK FP	EUR	102.400	47,564	14.6	11.9	10.5	9.6	1.8	1.6	1.5	1.4	14.0	2.9	6.9
Electrolux Ab-B	ELUXB SS	SEK	90.500	18,947	n.a.	n.a.	8.1	6.4	2.2	2.2	1.7	1.4	-0.7	1.5	6.0
Js Global Lifestyle Co Ltd	01691 HK	HKD	1.550	5,386	5.2	9.0	8.6	6.5	1.3	1.0	0.9	0.7	11.3	4.5	3.5
Irobot Corp	IRBT US	USD	8.470	1,902	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	-54.2	0.0	n.a.
Niifisk Holding A/S	NLFSK DC	DKK	140.000	4,279	14.5	9.7	8.1	7.0	1.9	1.6	1.4	1.2	16.8	4.4	5.1
简单平均					27.6	15.9	12.4	10.6	1.9	1.8	1.5	1.4	5.1	2.6	8.5
加权平均					29.7	18.1	14.7	12.8	2.5	2.3	2.0	1.8	13.3	2.7	10.6
中国内地上市同业															
巨星科技-A 股	002444 CH	CNY	24.550	31,713	17.3	14.6	12.3	10.7	2.0	1.8	1.6	1.4	12.6	0.9	10.1
格力博-A 股	301260 CH	CNY	13.690	7,195	n.a.	21.6	14.4	11.7	1.5	1.4	1.6	1.4	20.0	1.8	n.a.
锐奇股份-A 股	300126 CH	CNY	4.470	1,460	447.0	n.a.	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
石头科技-A 股	688169 CH	CNY	393.200	55,577	25.1	20.7	17.4	15.0	4.5	3.9	3.3	2.8	19.1	1.2	17.3
科沃斯-A 股	603486 CH	CNY	48.910	30,287	45.3	20.9	17.1	14.4	4.3	3.7	3.1	2.7	17.7	1.5	14.7
莱克电气-A 股	603355 CH	CNY	21.660	13,349	11.1	10.8	9.5	8.2	2.8	2.4	2.0	1.5	22.5	4.8	n.a.
简单平均					109.2	17.7	14.2	12.0	2.7	2.6	2.3	2.0	18.4	2.1	14.0
加权平均					31.1	18.4	15.3	13.0	3.5	3.1	2.7	2.3	17.7	1.6	14.7

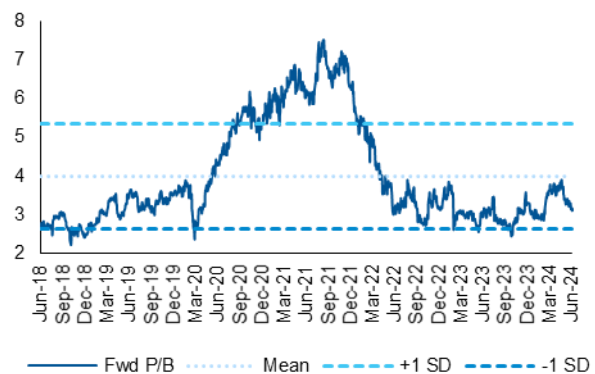
资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

图-1: 市盈率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

图-2: 市净率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

财务报表和比率

损益表						资产负债表					
Year end 31 Dec (USD m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	Year end 31 Dec (USD m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total revenue	13,254	13,731	14,237	14,850	15,767	Property, plant and equipment	2,086	2,311	2,412	2,553	2,742
Cost of sales	(8,041)	(8,312)	(8,606)	(8,972)	(9,572)	Right-of-use assets	683	866	918	973	1,031
Gross profit	5,213	5,420	5,631	5,878	6,194	Goodwill	599	604	622	641	660
Other income	14	17	20	24	28	Intangible assets	1,124	1,298	1,376	1,459	1,546
Selling and distribution expenses	(2,191)	(2,347)	(2,434)	(2,538)	(2,695)	Others	287	200	206	212	218
General and administrative expenses	(1,350)	(1,406)	(1,458)	(1,521)	(1,615)	Total non-current assets	4,778	5,279	5,535	5,838	6,198
R&D expenses	(484)	(548)	(540)	(534)	(535)	Cash & cash equivalents	1,429	953	1,239	1,737	2,275
Operating profit	1,201	1,135	1,219	1,310	1,378	Inventories	5,085	4,098	4,030	4,005	4,011
Finance income and costs - net	(44)	(79)	(46)	(33)	(15)	Trade and bills receivables	1,646	1,820	2,175	2,304	2,436
Profit before tax	1,157	1,056	1,173	1,277	1,362	Others	377	251	268	286	303
Income tax	(80)	(79)	(88)	(96)	(102)	Total current assets	8,537	7,123	7,712	8,331	9,025
Profit after tax	1,077	976	1,085	1,181	1,260	Total assets	13,316	12,402	13,247	14,169	15,224
Non-controlling interest	0	0	0	0	0	Payables, deposits and accruals	3,854	3,439	3,568	3,711	3,934
Shareholders' profit / loss	1,077	976	1,085	1,181	1,260	Borrowings	1,953	920	948	976	1,005
Basic EPS (USD)	0.589	0.534	0.591	0.643	0.685	Others	415	424	466	513	571
现金流量表						Total current liabilities	6,222	4,783	4,982	5,200	5,510
Year end 31 Dec (USD m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	Current assets - current liabilities	2,315	2,339	2,730	3,131	3,515
Operating activities						Assets - current liabilities	7,093	7,619	8,265	8,969	9,713
PBT	1,182	1,157	1,056	1,173	1,277	Borrowings	1,198	1,031	1,062	1,094	1,127
DD&A	427	513	633	160	191	Other Payables and deposits	60	32	19	14	8
Working capital changes	(1,778)	(441)	403	(149)	57	Others	629	808	833	858	883
Income tax and interest paid	(47)	(72)	(127)	(176)	(180)	Total non-current liabilities	1,888	1,871	1,913	1,965	2,018
Others	1,449	947	(911)	371	186	Total liabilities	8,110	6,654	6,895	7,165	7,529
Cash from operating activities	1,233	2,104	1,054	1,378	1,531	Share capital	685	685	696	706	713
Investing activities						Share reserves and RE	4,521	5,062	5,656	6,298	6,981
Purchase of PP&E	(747)	(581)	(502)	(613)	(727)	Total shareholders' equity	5,205	5,748	6,352	7,004	7,695
Others	(173)	(198)	129	173	213	Minority interest	0	0	0	0	0
Cash from investing activities	(919)	(779)	(373)	(440)	(514)	Total equity	5,205	5,748	6,352	7,004	7,695
Financing activities						财务比率					
Net change in borrowings	(115)	(1,201)	60	62	64		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Dividends paid	(460)	(437)	(481)	(528)	(569)	Gross margin (%)	39.3	39.5	39.5	39.6	39.3
Others	(137)	(164)	25	27	28	Operating margin (%)	9.1	8.3	8.6	8.8	8.7
Cash from financing activities	(713)	(1,802)	(395)	(440)	(478)	Net margin (%)	8.1	7.1	7.6	8.0	8.0
Net changes in cash	(399)	(477)	285	498	539	ROE (%)	21.7	17.8	17.9	17.7	17.1
Effect of FX rate changes	(47)	1	0	0	0	ROA (%)	8.7	8.5	9.1	9.2	9.1
Cash at beginning of year	1,874	1,429	953	1,239	1,737						
Cash at end of year	1,429	953	1,239	1,737	2,275						

资料来源：公司、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com