

2024 年二季度业绩点评: 24Q2 业绩稳中有升, HTS 业务持续跑赢行业 增持 (维持)

2024 年 8 月 6 日

分析师
李润泽

(852) 3982 3213

leonli@dwzq.com.hk

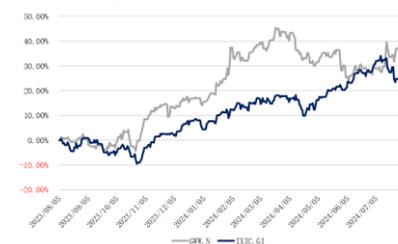
盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	16,478	17,194	18,239	19,539
同比 (%)	8.2	4.3	6.1	7.1
归母净利润 (百万美元)	1,829	1,870	2,050	2,261
同比 (%)	18.2	2.3	9.6	10.3
每股收益 (美元/股)	37.46	38.30	41.99	46.30
P/E (倍)	25.44	24.87	22.69	20.58

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

投资要点

- **固安捷业绩稳健, 基本符合公司 24Q1 指引。**公司整体 2024Q2 营收同比+3.1%至 4312 百万美元; 营业利润同比+0.6%至 665 百万美元; EPS 同比+5.2%至 9.76 美元/股。公司 2024Q2 毛利率同比持平达 39.3%, 营业利润率同比-40bps 至 15.4%。公司整体业绩稳中有升, 盈利能力略有下降, 基本符合公司 24Q1 指引。
- **HTS 业务维持稳健, 营收增速持续跑赢行业。**HTS 业务营收同比增长 3.1%至 3458 百万美元, 公司目标平均每年跑赢美国 MRO 行业营收增速约 4-5% (公司根据 IP - NAICS Manufacturing sub-index 和 PPI - Final Demand, Private Capital sub-index 计算美国 MRO 行业增速), 24Q2 公司相比行业 2.5-3.0%的增速略微跑赢, 24H1 公司销量跑赢市场 375bps。营业利润同比+1.0%至 606 百万美元, 占公司整体 91%。盈利能力略有下滑: 毛利率同比持平达 39.3%, 价格成本比接近中性状态; 营业利润率同比-40bps 至 15.4%, 主要由于增加了客户需求营销和配套门店员工带来 SG&A 上升。分客户看, 来自大型客户营业额同比增长 3%, 中型客户营业额同比增长 5%, 从近四个季度看, 中型客户呈现更高的增长潜力。
- **EA 业务增速继续受到日元贬值影响。**EA 业务营收同比增长 3.3%至 776 百万美元, 其中: Zoro 同比增长 8.7%; MonotaRo 按照本地货币计价同比增长 13.2%, 但受到日元贬值的拖累, 每日同比增速为-0.4%。营业利润同比增长-6.2%至 61 百万美元; 毛利率同比-20bps 至 29.5%, 主要由于产品和客户组合变动导致。营业利润率同比-70bps 至 7.9%, 其中 MonotaRO 因 DC 运营效率提高而同比+30bps。
- **公司总体下调和收窄 24Q1 对 2024 年的业绩指引范围。**公司总体下调和收窄 24Q1 对 2024 年的业绩指引范围, 即 2024 年全年同比增长约 3.2%-5.2% (此前预测为 4.3-7.3%, 下同) 至 170-173 (172-177) 亿美元, 毛利率约 39.2%-39.4% (39.1-39.4%), 营业利润率约 15.3%-15.7% (15.3-15.8%), EPS 同比增长约 3.6%-7.7% (3.6-10.5%) 至 \$38.00-\$39.50 (\$38.0-\$40.5)。
- **盈利预测与投资评级:** MRO 行业空间广阔, 公司有望凭借其规模效应飞轮持续获取市场份额。尽管考虑到日元汇率风险以及美国高息环境下需求的疲软, 由于此前我们假设相对保守, 因此维持预测 2024-2026 年营收分别同比增长 4.3%/6.1%/7.1% 至 17194/18239/19539 百万美元; 归母净利润分别同比增长 2.2%/9.6%/10.3% 至 1870/2050/2261 百万美元; 对应的 PE 分别为 24.9/22.7/20.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 供应链中断风险, 通胀风险, 宏观经济波动风险, 信息系统中断风险, 信贷评级变动风险等。

股价走势



数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

市场数据

收盘价(美元)	952.8
一年最低/最高价	674.41/1034.18
市净率(倍)	14.20
流通股市值(百万美元)	46,520.64

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

基础数据

每股净资产(美元, LF)	67.12
资产负债率(% , LF)	59.82
总股本(百万股)	48.83
流通股(百万股)	48.83

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

相关研究

《固安捷 (GWW.N): 2024 年一季度业绩点评: 24Q1 业绩稳中有升, HTS 业务持续跑赢行业》

2024-04-29

固安捷三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,274	5,671	6,126	6,711	销售收入	16,478	17,194	18,239	19,539
现金	660	796	1,024	1,345	销售成本	9,982	10,452	10,982	11,677
应收账款	2,192	2,308	2,424	2,570	其他营业费用	0	0	0	0
存货	2,266	2,348	2,437	2,566	销售和管理费用	3,931	4,075	4,341	4,646
其他流动资产	156	219	241	231	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	2,873	3,117	3,488	3,883	财务费用	93	105	103	102
长期股权投资	0	0	0	0	其他经营损益	0	0	0	0
固定资产	1,658	1,885	2,212	2,547	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
无形资产	234	237	273	317	营业利润	2,472	2,562	2,812	3,114
其他非流动资产	981	995	1,003	1,019	其他非经营损益	28	25	25	25
资产总计	8,147	8,788	9,614	10,595	税前利润	2,500	2,587	2,837	3,139
流动负债	1,831	1,940	2,093	2,264	所得税	597	629	695	769
短期借款	34	0	0	0	净利润	1,903	1,958	2,142	2,370
应付账款	954	1,002	1,107	1,216	少数股东损益	74	88	92	109
其他流动负债	843	938	986	1,048	归母净利润	1,829	1,870	2,050	2,261
非流动负债	2,875	2,878	2,908	2,941	EBITDA	2,807	2,937	3,258	3,641
长期借款	2,266	2,266	2,266	2,266	NOPLAT	1,952	2,019	2,201	2,428
其他非流动负债	609	612	642	675					
负债合计	4,706	4,818	5,001	5,205					
少数股东权益	326	414	506	615	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	3,115	3,556	4,107	4,774	每股收益(元)	37.46	38.30	41.99	46.30
负债和股东权益	8,147	8,788	9,614	10,595	每股净资产(元)	63.80	72.82	84.11	97.78
					每股经营现金流(元)	41.60	44.48	50.59	56.53
					ROIC(%)	38.63	36.21	36.97	37.93
					ROE(%)	58.72	52.60	49.92	47.35
					毛利率(%)	39.42	39.21	39.79	40.24
					销售净利率(%)	11.55	11.39	11.75	12.13
					资产负债率(%)	57.76	54.83	52.02	49.13
					收入增长率(%)	8.21	4.35	6.08	7.13
					净利润增长率(%)	15.81	3.82	9.25	10.20
					P/E	25.44	24.87	22.69	20.58
					P/B	14.93	13.08	11.33	9.74

注：货币单位为美元

数据来源：iFind，东吴证券（香港）

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

