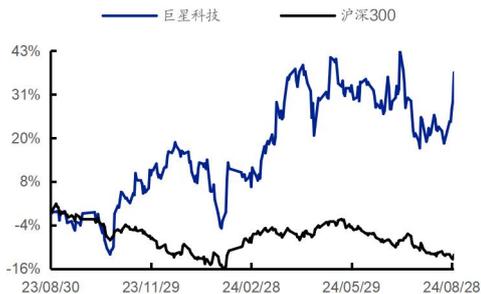


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李亦桐 S0350523050007
 liyt01@ghzq.com.cn

下游去库存结束，业绩实现快速增长

——巨星科技 (002444) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|--------|
| 巨星科技 | 17.6% | 4.3% | 37.4% |
| 沪深 300 | -1.4% | -7.6% | -12.3% |

市场数据

| 市场数据 | 2024/08/30 |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 26.74 |
| 52 周价格区间 (元) | 17.17-28.13 |
| 总市值 (百万) | 32,154.90 |
| 流通市值 (百万) | 30,777.72 |
| 总股本 (万股) | 120,250.20 |
| 流通股本 (万股) | 115,099.93 |
| 日均成交额 (百万) | 438.72 |
| 近一月换手 (%) | 0.57 |

事件:

巨星科技 8 月 29 日发布 2024 年半年报: 2024 年上半年公司营业收入 67.01 亿元, 同比+27.75%, 归母净利润 11.94 亿元, 同比+36.81%, 扣非归母净利润 12.07 亿元, 同比+33.13%。

投资要点:

- 下游去库存结束，公司业绩实现快速增长。** 2024 年上半年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+27.75%、+36.81%、+33.13%，业绩实现快速增长，主要源于下游去库存结束，公司订单增多。单季度来看，2024Q2 营业收入 33.95 亿元，同比+26.20%，环比+2.69%，归母净利润 7.80 亿元，同比+36.87%，环比+88.75%。
- 盈利能力有所提升。** 2024 年上半年毛利率 32.05%，同比+2.07pct，归母净利率 17.82%，同比+1.18pct，盈利能力有所提升；单季度来看，2024Q2 毛利率 32.70%，同比+2.03pct，环比+1.32pct，归母净利率 22.99%，同比+1.79pct，环比+10.48pct。费用率方面，2024 年上半年公司销售、管理、研发、财务费用率为 6.95%、6.38%、2.36%、-1.00%，分别同比-0.51pct、-0.38pct、-0.48pct、+2.09pct，整体期间费用率 14.69%，同比+0.72pct。
- 美洲区域收入实现较快增长。** 分业务来看，2024 年上半年手工具收入 45.46 亿元，同比+29.95%，电动工具收入 4.75 亿元，同比+35.13%，工业工具收入 16.30 亿元，同比+19.67%，手工具与电动工具收入增速较快；分区域来看，2024 年上半年美洲收入 43.81 亿元，同比+41.83%，欧洲收入 17.21 亿元，同比+19.15%，美洲区域收入实现较快增长；分销售模式来看，2024 年上半年 OBM 收入 29.54 亿元，同比+15.10%，ODM 收入 36.98 亿元，同比+39.75%。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到美联储降息通道有望打开，美国房贷利率下调后有望带动建筑用工具产品需求回升，我们预计公司 2024-2026 年实现收入 141.53、174.10、209.01 亿元，同比增速为 29%、23%、20%；实现归母净利润 23.34、27.35、33.07 亿元，同比增速为 38%、17%、21%，现价对应 PE 为 13.8、11.8、9.7 倍，考虑到公司电动工具业务发力较为明显，首次覆盖，给予“增持”

评级。

- **风险提示** 美联储降息不及预期，产品出海不及预期，贸易政策变化，行业竞争加剧，原材料价格波动。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 10930 | 14153 | 17410 | 20901 |
| 增长率(%) | -13 | 29 | 23 | 20 |
| 归母净利润（百万元） | 1692 | 2334 | 2735 | 3307 |
| 增长率(%) | 19 | 38 | 17 | 21 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.41 | 1.94 | 2.27 | 2.75 |
| ROE(%) | 11 | 14 | 15 | 16 |
| P/E | 15.90 | 13.78 | 11.75 | 9.72 |
| P/B | 1.82 | 1.95 | 1.75 | 1.55 |
| P/S | 2.48 | 2.27 | 1.85 | 1.54 |
| EV/EBITDA | 12.92 | 9.25 | 7.43 | 5.85 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：巨星科技盈利预测表

| 证券代码: | 002444 | | | | 股价: | 26.74 | | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2024/08/30 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 11% | 14% | 15% | 16% | EPS | 1.42 | 1.94 | 2.27 | 2.75 | | | | |
| 毛利率 | 32% | 32% | 32% | 32% | BVPS | 12.35 | 13.71 | 15.30 | 17.22 | | | | |
| 期间费率 | 13% | 13% | 13% | 13% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 15% | 16% | 16% | 16% | P/E | 15.90 | 13.78 | 11.75 | 9.72 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.82 | 1.95 | 1.75 | 1.55 | | | | |
| 收入增长率 | -13% | 29% | 23% | 20% | P/S | 2.48 | 2.27 | 1.85 | 1.54 | | | | |
| 利润增长率 | 19% | 38% | 17% | 21% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.70 | 0.80 | 0.85 | 营业收入 | 10930 | 14153 | 17410 | 20901 | | | | |
| 应收账款周转率 | 5.47 | 6.61 | 7.12 | 7.03 | 营业成本 | 7454 | 9587 | 11777 | 14115 | | | | |
| 存货周转率 | 2.77 | 3.43 | 3.47 | 3.43 | 营业税金及附加 | 44 | 47 | 57 | 63 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 851 | 1019 | 1253 | 1484 | | | | |
| 资产负债率 | 24% | 19% | 19% | 19% | 管理费用 | 776 | 920 | 1132 | 1359 | | | | |
| 流动比 | 2.49 | 3.31 | 3.36 | 3.67 | 财务费用 | -208 | -118 | -70 | -100 | | | | |
| 速动比 | 1.83 | 2.37 | 2.42 | 2.66 | 其他费用/(-收入) | 323 | 340 | 418 | 502 | | | | |
| | | | | | 营业利润 | 1997 | 2789 | 3268 | 3950 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | -8 | -9 | -9 | -9 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 5301 | 5531 | 6871 | 8525 | 利润总额 | 1989 | 2781 | 3259 | 3941 | | | | |
| 应收款项 | 2120 | 2197 | 2732 | 3262 | 所得税费用 | 294 | 412 | 482 | 583 | | | | |
| 存货净额 | 2569 | 3014 | 3766 | 4475 | 净利润 | 1695 | 2369 | 2777 | 3358 | | | | |
| 其他流动资产 | 565 | 786 | 995 | 1133 | 少数股东损益 | 3 | 36 | 42 | 50 | | | | |
| 流动资产合计 | 10556 | 11528 | 14364 | 17395 | 归属于母公司净利润 | 1692 | 2334 | 2735 | 3307 | | | | |
| 固定资产 | 1727 | 1625 | 1480 | 1299 | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 270 | 206 | 161 | 130 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 4180 | 4200 | 4200 | 4200 | 经营活动现金流 | 2126 | 1948 | 2120 | 2557 | | | | |
| 长期股权投资 | 2951 | 2951 | 2951 | 2951 | 净利润 | 1692 | 2334 | 2735 | 3307 | | | | |
| 资产总计 | 19684 | 20510 | 23156 | 25975 | 少数股东损益 | 3 | 36 | 42 | 50 | | | | |
| 短期借款 | 1103 | 980 | 1010 | 963 | 折旧摊销 | 385 | 364 | 389 | 412 | | | | |
| 应付款项 | 1585 | 1573 | 2016 | 2366 | 公允价值变动 | -50 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 合同负债 | 147 | 141 | 168 | 205 | 营运资金变动 | 335 | -467 | -737 | -870 | | | | |
| 其他流动负债 | 1397 | 791 | 1080 | 1202 | 投资活动现金流 | -662 | 141 | 148 | 178 | | | | |
| 流动负债合计 | 4233 | 3485 | 4274 | 4736 | 资本支出 | -414 | -201 | -200 | -198 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 1 | 1 | 1 | 1 | 长期投资 | -177 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 其他长期负债 | 438 | 335 | 235 | 235 | 其他 | -71 | 342 | 348 | 376 | | | | |
| 长期负债合计 | 439 | 336 | 236 | 236 | 筹资活动现金流 | -1232 | -1898 | -928 | -1081 | | | | |
| 负债合计 | 4671 | 3821 | 4510 | 4972 | 债务融资 | -641 | -1120 | -70 | -47 | | | | |
| 股本 | 1203 | 1203 | 1203 | 1203 | 权益融资 | 0 | 4 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 15013 | 16689 | 18646 | 21004 | 其它 | -591 | -781 | -858 | -1035 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 19684 | 20510 | 23156 | 25975 | 现金净增加额 | 191 | 230 | 1340 | 1654 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。