

公司研究 | 点评报告 | 巨星科技 (002444.SZ)

巨星科技 Q3 点评：汇兑影响净利润，降息周期开启有望提振终端需求

报告要点

2024Q1-Q3 营收 110.84 亿元，同比+28.73%，归母净利润 19.35 亿元，同比+28.50%。其中 2024Q3 营收 43.83 亿元，创历史新高，同环比分别+30.2%、+29.1%。2024Q3 归母净利润 7.42 亿元，同比+17.1%，环比-5%。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蓁

SAC: S0490520030003



阮丹宁

巨星科技 (002444.SZ)

2024-11-12

巨星科技 Q3 点评：汇兑影响净利润，降息周期开启有望提振终端需求

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024Q1-Q3 营收 110.84 亿元，同比+28.73%，归母净利润 19.35 亿元，同比+28.50%。其中 2024Q3 营收 43.83 亿元，创历史新高，同环比分别+30.2%、+29.1%。2024Q3 归母净利润 7.42 亿元，同比+17.1%，环比-5%。

事件评论

- 盈利略低于此前指引，主要系汇兑影响高于预期。2024Q3 毛利率同比-0.4 pct，环比+0.2 pct，其中产能持续向东南亚转移，以及直销渠道占比提升对公司盈利有正向贡献；汇率影响下毛利率承压。三费率（销售+管理+研发）为 12.9%，同比-1.6%，环比-3.1%。财务费用为支出 1.01 亿元，而 2024Q2 财务费用为收益 1.15 亿元，差值主要在汇兑损益。投资收益 1.25 亿元，同比提升 0.41 亿元，环比下降 1.14 亿元，环比下降主要系 Q3 天然橡胶涨价，影响联营公司中策橡胶短期净利润。
- 9 月住房销量维持低位，随着美联储进一步降低利率目标区间，美国地产需求有望修复。9 月美国成屋销售折年数 384 万套，同环比分别-4%、-1%，仍处于底部位置。美国商业贷款实际利率下降进度不完全遵循美联储目标区间指引，截至 10 月 31 日 30 年贷款利率数据有所回升至 6.72%，此前最低曾于 9 月 26 日下降至 6.08%。贷款利率回升，抵押贷款再融资指数环比有所回落，但仍持续 13 周保持 50%以上同比增速。11 月 8 日，美联储再一次宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 4.5%~4.75%，且据 CME 预期仍有望进一步降息。据 CME “美联储观察”，美联储到 12 月累计降息 25 个基点的概率为 71%。虽然地产需求仍待修复，但 9 月美国工具五金销售额同比+7.8%，前值+4.8%，体现工具五金需求重回增长周期。
- 资产负债表波动较明显，预计 Q4 将有所修复。其中短期借款 33.09 亿元，相较 6 月 30 日的 19.62 亿元增长较大，主要由于公司为平衡现金流并确保营运资金的充足，本期子公司票据贴现融资增加。前三季度购买商品、接受劳务支付的现金同比+41.66%，主要系下游需求上升，公司增强了生产计划和采购活动，进而使得采购环节的现金流出时间相较于销售回款周期有所提前。应收账款相较年初增加 71.52%，但应付账款增加比例较低，主要由于公司订单旺盛，产能相对不足，因此应付账款增长幅度低于应收账款。预计 Q4 公司收入进一步增加后现金流会明显好转。
- 公司积极进行分红回报投资者。截至目前全年分红 5.97 亿元，2022/2023/2024Q1-Q3 股利支付率分别达到 13.97%、19.42%、30.86%，股息率 (ttm) 达 1.78%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比增加 97.59%，主要因为 2024Q3 进行分红。
- 预计 2024-2026 年实现净利润 21.99/27.02/32.22 亿元，对应 PE 16、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、汇率、运费、原材料波动风险；
- 2、贸易摩擦，关税上行风险；
- 3、子公司业务开展不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.32
总股本(万股)	120,250
流通A股/B股(万股)	115,100/0
每股净资产(元)	13.75
近12月最高/最低价(元)	34.49/18.29

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《巨星科技半年报点评：Q2 归母净利润超预期，看好美国降息后需求回暖》2024-09-02
- 《巨星科技 2024H1 业绩预告点评：延续 Q1 高增长趋势，受益于产能转移与订单修复》2024-07-05
- 《巨星科技 2023 年年报&2024Q1 点评：去库存声至销售边际复苏，后续展望终端需求恢复》2024-05-14

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、汇率、运费、原材料波动风险。公司营业收入以境外市场为主，欧元、美元兑人民币汇率波动将影响公司的营业收入。其中，公司主营业务订单大部分以美元计价，人民币对美元汇率波动将对公司产品的价格竞争力带来直接影响，进而影响公司经营业绩。原材料方面，公司产能以外协生产为主，且对上游外协厂商具备较强的议价能力，但若原材料价格波动较大，可能对公司盈利能力产生一定影响。运费方面，公司自有品牌需自行承担海运费、欧美陆运费，若运费波动较大，也会对公司产品带来不利影响。

2、贸易摩擦，关税上行风险。目前美国是公司收入的主要来源地区之一，当前公司向美国出口的大部分产品被征收 25% 的关税，影响公司产品定价与盈利。若关税进一步变化，或公司东南亚布局以降低关税影响的效果不及预期，可能对公司盈利能力、营业收入产生一定的不利影响。

3、子公司业务开展不及预期风险。公司近年来陆续通过并购方式获取多个品牌，其中部分子公司业务上存在亏损，影响公司经营业绩。公司并购的标的经营存在一定不确定性，若公司不能与并购标的之间产生良好的业务、渠道协同，或将对公司盈利能力造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10930	14385	18050	21255	货币资金	5179	3937	5851	5478
营业成本	7454	9800	12603	14949	交易性金融资产	123	173	223	273
毛利	3476	4585	5447	6306	应收账款	2102	2586	1876	3367
%营业收入	32%	32%	30%	30%	存货	2569	3783	3873	4376
营业税金及附加	44	55	70	82	预付账款	104	129	170	201
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	481	659	763	863
销售费用	851	1007	1173	1339	流动资产合计	10556	11267	12756	14558
%营业收入	8%	7%	7%	6%	长期股权投资	2951	3241	3554	3875
管理费用	776	935	1137	1275	投资性房地产	117	134	140	148
%营业收入	7%	7%	6%	6%	固定资产合计	1727	2509	3178	3274
研发费用	323	374	433	489	无形资产	888	1000	1121	1248
%营业收入	3%	3%	2%	2%	商誉	2600	2805	2984	3169
财务费用	-208	73	7	-22	递延所得税资产	93	93	93	93
%营业收入	-2%	1%	0%	0%	其他非流动资产	752	643	577	533
加：资产减值损失	-25	-21	-26	-31	资产总计	19684	21692	24403	26898
信用减值损失	-3	-20	-30	-40	短期贷款	1103	823	519	228
公允价值变动收益	50	0	0	0	应付款项	1567	1983	2635	2889
投资收益	241	432	541	638	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1997	2583	3177	3787	应付职工薪酬	243	308	397	473
%营业收入	18%	18%	18%	18%	应交税费	132	192	236	276
营业外收支	-8	-9	-9	-9	其他流动负债	1186	1361	1367	1483
利润总额	1989	2574	3168	3778	流动负债合计	4233	4667	5153	5350
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期借款	1	-299	-399	-899
所得税费用	294	352	443	529	应付债券	0	0	0	0
净利润	1695	2222	2725	3248	递延所得税负债	125	125	125	125
归属于母公司所有者的净利润	1692	2199	2702	3222	其他非流动负债	313	363	413	463
少数股东损益	3	23	24	26	负债合计	4671	4855	5292	5038
EPS（元）	1.42	1.83	2.25	2.68	归属于母公司所有者权益	14848	16649	18901	21623
现金流量表（百万元）					少数股东权益	165	187	211	237
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	15013	16837	19112	21860
经营活动现金流净额	2126	1173	4050	1584	负债及股东权益	19684	21692	24403	26898
取得投资收益收回现金	2	432	541	638	基本指标				
长期股权投资	-406	-291	-313	-321		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-414	-1504	-1474	-973	每股收益	1.42	1.83	2.25	2.68
其他	156	-82	-71	-73	每股经营现金流	1.77	0.98	3.37	1.32
投资活动现金流净额	-662	-1445	-1317	-729	市盈率	20.70	16.03	13.05	10.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.37	2.12	1.87	1.63
股权融资	0	2	0	0	EV/EBITDA	17.27	11.82	9.35	7.92
银行贷款增加（减少）	-1074	-581	-404	-791	总资产收益率	8.6%	10.1%	11.1%	12.0%
筹资成本	-485	-441	-466	-486	净资产收益率	11.4%	13.2%	14.3%	14.9%
其他	327	50	50	50	净利率	15.5%	15.3%	15.0%	15.2%
筹资活动现金流净额	-1232	-969	-820	-1227	资产负债率	23.7%	22.4%	21.7%	18.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	232	-1242	1914	-373	总资产周转率	0.57	0.70	0.78	0.83

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本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)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。