

巨星科技(002444)

报告日期: 2024年12月24日

格局更优化, 巨星更闪亮

——巨星科技 2024 年预增公告点评

投资要点

- 巨星科技发布 2024 预告, 全年收入预计增长 35%+, 创上市来历史新高
 - ✓ 2024 年: 收入预计高增 35%+, 达到 147.55+亿元; 归母净利润 22.84-25.37 亿元, 增速预计 35-50%, 中枢 24.11 亿元, 中枢增速 42.5%; 扣非归母净利润预计 22.92-25.46 亿元, 增速预计 35-50%, 中枢 42.5%。此外, 该业绩范围考虑了美国子公司的商誉计提, 实际经营性业绩有望更佳! 报告期内, 美国子公司 Arrow、Prime-Line 预计计提商誉减值准备超 1 亿元。
 - ✓ 24 单 Q4: 收入预计 36.72+亿元, 增速预计 58.28+%, 归母净利润 3.48-6.02 亿元, 增速预计 87.79-224.63%, 中枢 4.75 亿元, 中枢增速 156.21%; 扣非归母净利润预计 3.59-6.13 亿元, 增速预计 138.19-362.76%, 中枢 250.48%。
 - ✓ 值得一提的是收入创上市来历史新高: 我们认为, 这是公司收入体量的一个重大突破, 不仅是公司行业地位的提升, 同时也是公司供应链和产能端的突破。
 - 行业地位方面: 单季度收入体量超越上一轮美国主动补库峰值(22Q3 收入 36 亿), 代表公司并非周期性经营恢复, 而是公司成长性有实质性提升。相比之下, 全球工具龙一史丹利百得 (SWK.N) 近期披露三季报, 显示第三季度收入 yoy-5% (剔除并购影响), 巨星相对龙一增速有显著超额, 同样表明公司强劲的 α !
 - 供应链&产能方面: 上一轮峰值 (2022 年) 的产能释放, 以国内供应链为主, 公司海外产能占比尚且不高, 国内供应链管理难度相对较低、全员加班加点尚能完成相关交付; 而 2023-2024 年以来, 公司积极加快海外产能建设, 但由于海外供应链管理相对更加困难, 产能爬坡相对缓慢。我们认为, 此次单季度收入创新高, 代表公司海外产能一定程度上顺利释放, 同时也意味着全球供应链管理更上一个台阶, 预计公司后续无论是推动生产全球化深入还是应对各地可能的贸易摩擦, 均有望更游刃有余。
 - 盈利&费用: 毛利率在汇率压力下逆势提升、销售&研发优化显著
 - 盈利能力: 24Q3 毛利率 32.9%, 同比-0.4pct, 环比 0.2pct; 单 Q3 汇率因素有较大负面影响, 但是预计 Q3 产品结构和海外产能爬坡 (海外产能建设带来关税优惠、海外产能规模效应) 带来了比较正贡献, 而使得最终毛利率环比仍有 0.2pct 提升。24Q3 归母净利率 16.9%, 同比-1.9pct, 环比-6.1pct, 预计主要系汇兑和投资收益影响。根据公告中枢计算, 2024 年归母净利润 24.11 亿元, 若按照增速 35% 来算 24 年收入, 对应 24 年归母净利率为 16.34%, 同比提升 0.86pct。
 - 费用方面: 三费均有一定优化, 财务费用预计主要系汇兑影响。24Q3 期间费用率合计为 15.24%, 同比+0.9pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/5.0%/2.1%/2.3%, 同比变化-0.7/-0.7/-0.2/+2.6pct。其中财务费用 (预计主要是汇兑) Q3 为 1.01 亿元, 而 Q2 为财务费用-1.15 亿元;
 - 投资收益: 单 Q2 投资收益 2.39 亿 (收入占比 7.0%), 单 Q3 投资收益 1.25 亿元 (收入占比 2.9%), 环比下降 1.1 亿元 (环比收入占比下降 4.2pct)。
- 因此, 综合考虑财务费用率-汇兑 (预计约同比+2.6pct, 环比+5.7pct) 和投资收益/收入 (同比+1.7pct, 环比-4.2pct) 等扰动因素后, 公司经营利润率预计同环比仍有不错表现。
- 来自经营现金流量表的指引, 可积极展望后续增长
- 24Q1-24Q3, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 99 亿元, yoy19%; 公司购买商品、接受劳务支付的现金为 68 亿元, yoy42%。如果拆单 Q3 来看, 销售商品、提供劳务收到的现金为 39 亿元, yoy33%; 购买商品、接受劳务支付的现金为 27 亿元, yoy51%。收现与支出二者之间的增速有一定轧差, 主要系本期下游需求上升, 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

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

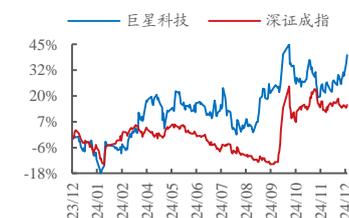
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺
执业证书号: S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.96
总市值(百万元)	36,981.04
总股本(百万股)	1,194.48

股票走势图



相关报告

- 《收入加速, 远超龙一, 全球龙头星光闪耀》 2024.11.04
- 《星随平野阔, 月涌大江流》 2024.08.30
- 《拨云见日, 勇立潮头》 2024.07.01

相较于销售回款周期有所提前。我们认为，这也表明公司正在积极生产、采购以应对在手订单交付，后续增长可期。

□ **巨星科技是机械出口链长中短期皆具备较高确定性的稀缺标的**

- 短期维度：下游渠道去库结束，订单有望回升至与需求对齐，在这个背景下公司收入利润高增，公司手工具份额提升与电动工具取得可喜进展，第二曲线逐渐壮大的 α 凸显。
- 中期维度：美联储未来进入降息周期有望带动北美地产复苏，进而提振手工具与电动工具行业需求；海外产能爬坡，效率提升，预计对毛利率端有进一步贡献，同时降低关税风险。
- 长期维度：立足于公司的流量分配能力不断扩展新领域（手工具持续扩SKU+电动工具持续推进），目前电动工具已进入主流 20V 电池平台赛道，并且得到了核心渠道的背书，未来可期。

□ **盈利预测与估值：**

工具行业过去一年受美国高利率环境和渠道去库行为拖累经营有所承压，未来随美国进入降息周期带动需求复苏，叠加渠道库存扰动消除，行业景气度有望延续良好趋势拾级而上。巨星科技作为我国工具行业出口龙头，不断锤炼自身出海能力，全球产能布局应对外部风险，经营质量有望进一步提高。预计 2024-2026 年公司营收 147.99/188.40/238.99 亿元，同比增加 35.40%/27.31%/26.85%，归母净利润 24.61 /30.88/39.16 亿元，同比增加 45.48%/25.47%/26.82%，当前市值对应 PE 为 15.13/12.06/9.51 X，维持“买入”评级。

□ **风险提示**

海外消费需求不及预期；降息时点低于预期；贸易摩擦超预期

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,930	14,799	18,840	23,899
(+/-) (%)	-13.32%	35.40%	27.31%	26.85%
归母净利润	1,692	2,461	3,088	3,916
(+/-) (%)	19.14%	45.48%	25.47%	26.82%
每股收益(元)	1.41	2.05	2.57	3.26
P/E	22.01	15.13	12.06	9.51
ROE	11.39%	14.52%	15.41%	16.35%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,556	12,838	15,729	20,231
现金	5,179	6,040	7,352	9,397
交易性金融资产	123	123	123	123
应收账款	2,120	3,021	3,769	4,960
其它应收款	66	96	108	146
预付账款	104	124	167	208
存货	2,569	3,305	4,082	5,269
其他	396	129	129	129
非流动资产	9,127	9,712	10,164	10,571
金融资产类	17	17	17	17
长期投资	2,951	3,198	3,480	3,791
固定资产	1,727	1,746	1,766	1,781
无形资产	888	823	715	557
在建工程	270	305	369	390
其他	3,275	3,624	3,818	4,035
资产总计	19,684	22,550	25,893	30,802
流动负债	4,233	4,965	5,186	6,145
短期借款	1,103	1,133	908	751
应付款项	1,585	1,891	2,300	3,081
预收账款	0	0	0	0
其他	1,544	1,942	1,978	2,313
非流动负债	439	442	442	442
长期借款	1	1	1	1
其他	438	442	442	442
负债合计	4,671	5,408	5,629	6,587
少数股东权益	165	198	232	267
归属母公司股东权益	14,848	16,944	20,032	23,948
负债和股东权益	19,684	22,550	25,893	30,802

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,126	1,815	2,084	2,775
净利润	1,695	2,494	3,122	3,950
折旧摊销	385	396	334	353
财务费用	(78)	15	14	12
投资损失	(241)	(588)	(355)	(355)
营运资金变动	335	(697)	(1,134)	(1,341)
其它	31	196	104	156
投资活动现金流	(662)	(584)	(534)	(561)
资本支出	(414)	(878)	(593)	(585)
长期投资	(406)	(293)	(296)	(332)
其他	158	587	355	355
筹资活动现金流	(1,232)	(423)	(239)	(169)
短期借款	(276)	29	(225)	(157)
长期借款	(798)	0	0	0
其他	(158)	(453)	(14)	(12)
现金净增加额	191	862	1,311	2,045

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,930	14,799	18,840	23,899
营业成本	7,454	9,964	12,496	15,759
营业税金及附加	44	55	72	92
营业费用	851	1,080	1,356	1,721
管理费用	776	962	1,225	1,530
研发费用	323	385	490	621
财务费用	(208)	(74)	(94)	(119)
资产减值损失	(25)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	50	0	0	0
投资净收益	241	588	355	355
其他经营收益	38	59	72	90
营业利润	1,997	2,851	3,622	4,584
营业外收支	(8)	18	(3)	2
利润总额	1,989	2,869	3,618	4,586
所得税	294	374	496	635
净利润	1,695	2,494	3,122	3,950
少数股东损益	3	34	34	35
归属母公司净利润	1,692	2,461	3,088	3,916
EBITDA	1,878	3,191	3,858	4,820
EPS (最新摊薄)	1.41	2.05	2.57	3.26

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-13.32%	35.40%	27.31%	26.85%
营业利润	18.36%	42.79%	27.02%	26.56%
归属母公司净利润	19.14%	45.48%	25.47%	26.82%
获利能力				
毛利率	31.80%	32.67%	33.67%	34.06%
净利率	15.48%	16.63%	16.39%	16.39%
ROE	11.39%	14.52%	15.41%	16.35%
ROIC	7.32%	12.45%	13.56%	14.68%
偿债能力				
资产负债率	23.73%	23.98%	21.74%	21.39%
净负债比率	-18.74%	-21.37%	-25.66%	-30.57%
流动比率	2.49	2.59	3.03	3.29
速动比率	1.83	1.87	2.19	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.70	0.78	0.84
应收账款周转率	5.47	6.43	6.59	6.41
应付账款周转率	5.08	5.82	6.07	5.95
每股指标(元)				
每股收益	1.41	2.05	2.57	3.26
每股经营现金	1.77	1.51	1.73	2.31
每股净资产	12.35	14.09	16.66	19.92
估值比率				
P/E	22.01	15.13	12.06	9.51
P/B	2.51	2.20	1.86	1.55
EV/EBITDA	12.92	8.35	6.51	4.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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发表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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>