

# 巨星科技 (002444.SZ)

## 经营势头良好, 积极推进国际化

### 核心观点:

公司发布 2018 年业绩快报, 2018 年实现营业收入 59.32 亿元, 同比增长 38.6%; 实现归母净利润 7.39 亿元, 同比增长 34.7%; 预计商誉减值 0.59 亿元。其中 18Q4 单季度实现营业收入 16.90 亿元, 同比增长 43.4%; 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 37.9%。

#### ● 收入持续稳定增长, 经营势头良好

巨星科技是亚洲最大、全球排名靠前的手工具龙头企业。2018 年公司营业收入同比增长 38.6%, 其中手工具业务继续稳定增长, 智能产品和激光产品实现大幅增长。公司自 2010 年以来连续 9 年实现收入正增长, 近 5 年的营业收入复合增长率达到 17.5%, 高于其代表性客户如 LOWES 等以及全球工具龙头公司史丹利百得。主要基于其不断提升的产品研发设计能力, 综合制造资源优化能力, 持续丰富产品线和提升市场份额。前期公司公告回购计划, 预计回购 3400 万股, 占总股份 3.19%, 彰显公司长期发展信心。

#### ● 积极应对贸易风险, 全面推进国际化

公司手工具产品主要面向发达经济体的消费者, 海外收入占比较高。当前国际贸易环境多变, 特别是中美贸易摩擦的演化具有不确定性。为应对环境变化, 公司加大了全球范围的产业和资源配置, 2018 年先后完成对欧洲 Lista 公司的收购和越南生产制造基地的建设, 将有助于业务稳定持续发展。

**盈利预测和投资建议:** 预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.69/0.82/0.95 元/股, 按最新收盘价对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 考虑可比公司估值和公司发展情况, 我们给予公司 2019 年 15 倍 PE 的合理估值, 对应合理价值 12.30 元/股。基于公司主业稳健、智能制造业务顺利推进, 我们继续给予公司“买入”的投资评级。

**风险提示:** 汇率大幅波动和原材料价格大幅波动影响公司利润率的风险; 贸易争端演化具有不确定性的风险; MSFS 新业务合同执行进度不确定。

### 盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,603	4,281	5,932	6,956	7,989
增长率 (%)	13.4	18.8	38.6	17.3	14.8
EBITDA (百万元)	785	869	1,042	1,201	1,388
净利润 (百万元)	622	550	739	882	1,022
增长率 (%)	29.5	-11.6	34.4	19.3	15.9
EPS (元/股)	0.58	0.51	0.69	0.82	0.95
市盈率 (P/E)	26.98	27.05	15.64	13.11	11.31
市净率 (P/B)	2.98	2.49	1.73	1.53	1.34
EV/EBITDA	18.61	15.44	9.07	7.30	5.96

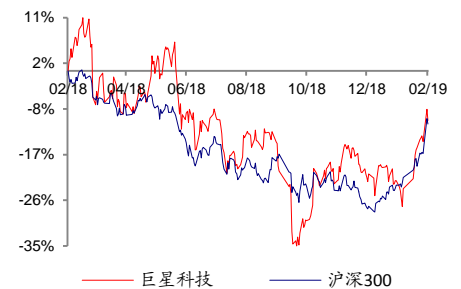
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	10.75 元
合理价值	12.3 元
前次评级	买入
报告日期	2019-02-27

### 相对市场表现



### 分析师:

罗立波



SAC 执证号: S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

### 分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意, 罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

巨星科技 (002444.SZ): 企业 2019-01-10

收入增长与利润率驱动因素

探讨

巨星科技公告点评: 经营良好 2018-11-20

财务稳健, 回购彰显发展信心

巨星科技: 业绩实现良好增 2018-10-26

长, 积极稳妥应对变化

联系人: 周静 021-60750625

zhoujing@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4,658	5,093	5,911	7,127	8,500
货币资金	2,710	2,301	2,555	3,231	3,724
应收及预付	815	1,064	1,596	1,967	2,479
存货	476	743	1,052	1,300	1,645
其他流动资产	656	985	707	629	652
<b>非流动资产</b>	2,435	2,829	2,711	2,662	2,601
长期股权投资	757	859	859	859	859
固定资产	719	812	731	640	539
在建工程	2	7	12	15	17
无形资产	123	176	217	256	293
其他长期资产	833	974	891	891	891
<b>资产总计</b>	7,093	7,922	8,622	9,789	11,101
<b>流动负债</b>	1,342	1,367	1,344	1,617	1,890
短期借款	352	365	0	0	0
应付及预收	618	794	1,094	1,322	1,552
其他流动负债	372	208	251	294	338
<b>非流动负债</b>	11	461	446	446	446
长期借款	0	446	446	446	446
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	15	0	0	0
<b>负债合计</b>	1,353	1,828	1,791	2,063	2,336
股本	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	1,990	2,006	2,006	2,006	2,006
留存收益	2,431	2,872	3,611	4,492	5,515
归属母公司股东权益	5,626	5,965	6,692	7,573	8,596
少数股东权益	114	129	140	153	169
<b>负债和股东权益</b>	7,093	7,922	8,622	9,789	11,101

**现金流量表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	608	450	743	736	552
净利润	632	556	750	895	1,038
折旧摊销	70	80	90	102	114
营运资金变动	-19	-321	-202	-290	-635
其它	-75	134	104	28	36
<b>投资活动现金流</b>	-351	-1,029	-27	-31	-30
资本支出	-105	-76	-53	-51	-50
投资变动	-305	-973	0	0	0
其他	59	19	26	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	727	278	-461	-29	-29
银行借款	-330	310	-365	0	0
股权融资	1,026	10	0	0	0
其他	31	-42	-96	-29	-29
<b>现金净增加额</b>	984	-302	254	676	493
期初现金余额	1,401	2,398	2,301	2,555	3,231
期末现金余额	2,398	2,044	2,555	3,231	3,724

**主要财务比率**

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	13.4	18.8	38.6	17.3	14.8
营业利润增长	38.9	-15.9	37.0	19.4	16.0
归母净利润增长	29.5	-11.6	34.4	19.3	15.9
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.6	32.7	31.8	31.8	31.7
净利率	17.5	13.0	12.6	12.9	13.0
ROE	11.0	9.2	11.0	11.6	11.9
ROIC	18.4	13.8	16.1	17.8	18.5
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	19.1	23.1	20.8	21.1	21.0
净负债比率	7.8	10.7	5.2	4.6	4.0
流动比率	3.47	3.73	4.40	4.41	4.50
速动比率	3.09	3.15	3.57	3.57	3.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.57	0.72	0.76	0.76
应收账款周转率	5.20	4.75	3.84	3.65	3.32
存货周转率	6.62	4.73	3.84	3.65	3.32
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.58	0.51	0.69	0.82	0.95
每股经营现金流	0.57	0.42	0.69	0.68	0.51
每股净资产	5.23	5.55	6.22	7.04	7.99
<b>估值比率</b>					
P/E	26.98	27.05	15.64	13.11	11.31
P/B	2.98	2.49	1.73	1.53	1.34
EV/EBITDA	18.61	15.44	9.07	7.30	5.96

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	3,603	4,281	5,932	6,956	7,989
营业成本	2,430	2,882	4,043	4,744	5,460
营业税金及附加	13	23	36	42	48
销售费用	180	242	374	445	503
管理费用	265	345	326	383	423
研发费用	-	-	202	243	280
财务费用	-132	116	-76	-63	-80
资产减值损失	29	9	76	21	29
公允价值变动收益	28	2	0	0	0
投资净收益	-2	25	20	20	20
<b>营业利润</b>	843	709	972	1,160	1,346
营业外收支	3	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	847	711	974	1,162	1,348
所得税	215	155	224	267	310
<b>净利润</b>	632	556	750	895	1,038
少数股东损益	10	6	11	13	16
<b>归属母公司净利润</b>	622	550	739	882	1,022
EBITDA	785	869	1,042	1,201	1,388
EPS(元)	0.58	0.51	0.69	0.82	0.95

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。