

巨星科技 (002444.SZ)

专注主业经营良好, 积极应对变化

核心观点:

公司发布业绩预告, 预计 2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润在 4.16 亿元~4.80 亿元, 同比增长 30%~50%。

● 专注主业发展, 经营势头良好

根据半年度业绩预告推算, 预计 2019Q2 公司实现归母净利润 2.64 亿元~3.28 亿元, 同比增长 29.4%~60.9%, 按照中位数计算, 公司自 2018Q2 以来单季度净利润增速平均值达到 35.7%。公司是亚洲最大、全球排名靠前的手工具龙头企业, 公司近 5 年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 and 提升市场份额。

● 全面推进国际化, 积极应对外部环境变化

公司积极应对中美贸易摩擦等外部环境变化, 通过外延式并购和新建海外制造基地等, 进一步保持了业绩平稳增长, 有效减轻了国内生产基地的压力和整体运作压力。根据年报, 目前公司基本完成了美国 Arrow 公司的产业整合, 建立了北美本土的经销商体系和物流服务体系; 公司完成了对欧洲高端专业工作存储解决方案品牌欧洲 Lista 的收购, 新设了欧洲巨星总部和越南巨星制造基地, 践行欧洲本土服务加中国服务型制造的模式。

盈利预测和投资建议: 预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.85/1.02/1.17 元/股, 按最新收盘价对应 PE 分别为 12/10/9 倍。公司主业稳健、智能制造业务顺利推进, 维持前次合理价值 13.60 元/股, 继续给予“买入”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。

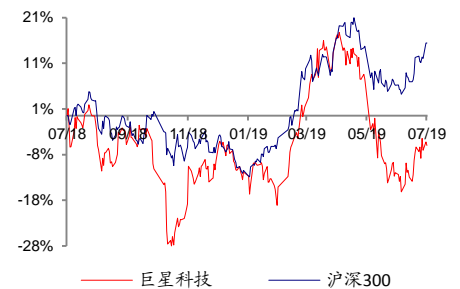
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,281	5,935	7,139	8,126	9,139
增长率(%)	18.8	38.6	20.3	13.8	12.5
EBITDA(百万元)	869	879	1,295	1,504	1,716
净利润(百万元)	549	717	919	1,098	1,261
增长率(%)	-11.7	30.7	28.2	19.4	14.9
EPS (元/股)	0.51	0.67	0.85	1.02	1.17
市盈率 (P/E)	27.10	14.22	11.80	9.88	8.60
市净率 (P/B)	2.49	1.53	1.45	1.26	1.10
EV/EBITDA	15.44	9.99	6.88	5.34	4.28

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	10.09 元
合理价值	13.60 元
前次评级	买入
报告日期	2019-07-03

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): 实现 2019-04-30 快速增长, 持续加强国际化布局

巨星科技 (002444.SZ): 经营 2019-02-27 势头良好, 积极推进国际化

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

联系人: 周静 021-60750636
zhoujing@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,095	4,959	5,936	7,369	8,981
货币资金	2,301	2,530	2,762	3,646	4,338
应收及预付	1,064	1,222	1,921	2,298	2,835
存货	743	982	1,266	1,517	1,878
其他流动资产	987	225	-14	-92	-70
非流动资产	2,859	4,323	4,189	4,140	4,078
长期股权投资	859	867	867	867	867
固定资产	812	977	896	805	704
在建工程	18	79	84	87	89
无形资产	196	432	473	512	549
其他长期资产	974	1,968	1,868	1,868	1,868
资产总计	7,954	9,281	10,125	11,509	13,059
流动负债	1,391	1,536	1,621	1,891	2,161
短期借款	365	162	0	0	0
应付及预收	794	967	1,316	1,544	1,771
其他流动负债	232	408	306	347	390
非流动负债	461	924	827	827	827
长期借款	446	827	827	827	827
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	97	0	0	0
负债合计	1,852	2,460	2,448	2,718	2,988
股本	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	2,016	2,005	2,005	2,005	2,005
留存收益	2,870	3,587	4,506	5,604	6,865
归属母公司股东权益	5,973	6,645	7,486	8,584	9,845
少数股东权益	129	177	191	207	227
负债和股东权益	7,954	9,281	10,125	11,509	13,059

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,281	5,935	7,139	8,126	9,139
营业成本	2,882	4,188	4,863	5,537	6,230
营业税金及附加	23	32	36	41	46
销售费用	242	421	428	471	530
管理费用	219	312	371	414	457
研发费用	126.69	206.97	235.60	260.02	274.17
财务费用	116.26	-143.72	-64.08	-47.39	-71.03
资产减值损失	8.65	60.41	79.44	24.08	32.59
公允价值变动收益	1.88	-3.89	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.46	5.84	20.00	20.00	20.00
营业利润	708.26	883.67	1209.97	1445.48	1660.61
营业外收支	1.28	-3.08	2.00	2.00	2.00
利润总额	710	881	1,212	1,447	1,663
所得税	155	145	279	333	382
净利润	555	735	933	1,115	1,280
少数股东损益	6	18	14	17	19
归属母公司净利润	549	717	919	1,098	1,261
EBITDA	868.83	879.21	1295.25	1504.50	1715.74
EPS (元)	0.51	0.67	0.85	1.02	1.17

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	451	793	722	969	776
净利润	555	735	933	1,115	1,280
折旧摊销	80	103	90	102	114
营运资金变动	-319	9	-394	-304	-682
其它	135	-55	93	56	64
投资活动现金流	-1,042	-591	-11	-31	-30
资本支出	-86	-139	-53	-51	-50
投资变动	-973	-513	0	0	0
其他	17	61	42	20	20
筹资活动现金流	290	138	-478	-54	-54
银行借款	310	120	-162	0	0
股权融资	10	0	0	0	0
其他	-30	18	-317	-54	-54
现金净增加额	-301	339	233	884	692
期初现金余额	2,398	2,045	2,530	2,762	3,646
期末现金余额	2,045	2,442	2,762	3,646	4,338

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	18.8	38.6	20.3	13.8	12.5
营业利润增长	-16.0	24.8	36.9	19.5	14.9
归母净利润增长	-11.7	30.7	28.2	19.4	14.9
获利能力					
毛利率	32.7	29.4	31.9	31.9	31.8
净利率	13.0	12.4	13.1	13.7	14.0
ROE	9.2	10.8	12.3	12.8	12.8
ROIC	13.8	12.5	16.8	18.8	19.5
偿债能力(%)					
资产负债率	23.3	26.5	24.2	23.6	22.9
净负债比率	10.7	12.0	8.2	7.2	6.4
流动比率	3.66	3.23	3.66	3.90	4.16
速动比率	3.10	2.54	2.84	3.06	3.25
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.69	0.74	0.75	0.74
应收账款周转率	4.75	5.46	3.84	3.65	3.32
存货周转率	4.73	4.86	3.84	3.65	3.32
每股指标(元)					
每股收益	0.51	0.67	0.85	1.02	1.17
每股经营现金流	0.42	0.74	0.67	0.90	0.72
每股净资产	5.56	6.18	6.96	7.98	9.16
估值比率					
P/E	27.10	14.22	11.80	9.88	8.60
P/B	2.49	1.53	1.45	1.26	1.10
EV/EBITDA	15.44	9.99	6.88	5.34	4.28

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，9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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。