

巨星科技 (002444.SZ)

出资设立机器人子公司，智能化倾向明显

核心观点:

11月12日晚间，巨星科技发布公告，使用自有资金5,000万元投资设立全资子公司“杭州巨星机器人技术有限公司”，其经营范围包括智能服务机器人、智能工具、智能系统、电气自动化、自动化工程集成等。通过此次出资设立子公司，巨星科技将加快发展智能服务机器人和智能工具两大产品领域，拓展公司产品链，整合公司现有的智能行业资源，培养新的增长点。

决心大，逐步加码：今年以来，巨星科技投资中易和科技（间接持股约27%，为第一大股东），间接成为国自机器人（产品包括AGV、巡检机器人等）的股东。10月13日，公司增资入股国自机器人，以现金4,142万元获得其26.94%的股份，加上通过中易和持股，合计持有其近40%的股份。此次使用自有资金设立“杭州巨星机器人技术有限公司”，既可以加快公司内部智能服务机器人、智能工具等产品的研发进程，也可以承担与国自机器人的对接合作，同时也可以作为未来公司进一步整合智能行业资源的平台。

起步好，定位高：与国内众多从事工业机器人的企业不同，巨星科技进军机器人行业具有很强的智能化倾向，其面向各类行业和居民生活提供具有智能识别、远程操控、复杂工作能力的设备、服务或系统，其立足高远，潜在的市场空间更为广阔，而依托前期投资国自机器人积累的行业经验，和手工具主业提供的良好现金流，公司的产业升级走得更为稳健。

盈利预测和投资建议：我们预测公司2014-2016年分别实现营业收入3,046、3,506和4,032百万元，EPS分别为0.550、0.665和0.804元。基于公司手工具业务稳步增长，产业升级不断取得进展，我们继续给予“买入”的投资评级，合理价值为15.30元，相当于2015年23倍PE估值。

风险提示：公司产品以出口欧美为主，如果汇率大幅波动将对利润有明显影响；原材料价格如果波动显著将影响公司产品的利润率。

盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,305.88	2,646.48	3,046.76	3,506.15	4,032.08
增长率(%)	6.74%	14.77%	15.12%	15.08%	15.00%
EBITDA(百万元)	341.15	442.30	554.19	658.83	784.79
净利润(百万元)	281.63	427.61	557.69	674.66	815.58
增长率(%)	2.44%	51.83%	30.42%	20.97%	20.89%
EPS(元/股)	0.555	0.422	0.550	0.665	0.804
市盈率(P/E)	17.77	19.30	23.67	19.57	16.19
市净率(P/B)	1.72	2.33	3.30	2.88	2.49
EV/EBITDA	11.41	17.41	20.87	16.80	13.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	13.02元
合理价值	15.30元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-13

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师：刘国清 S0260514060001



021-60750650



liuguoqing@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

相关研究:

巨星科技(002444.SZ): 光 2014-08-12

热发电价格有望落定, 浙江中控将从中受益

巨星科技(002444.SZ): 业 2014-07-09

绩超预期, 后续关注新产业投资进展

巨星科技(002444.SZ): 受 2014-06-25

受益于美国经济复苏, 进军机器人产业潜力大

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2600	2806	3003	3669	4460
货币资金	1555	989	1755	2255	2858
应收及预付	707	867	926	1066	1225
存货	144	160	178	204	233
其他流动资产	195	790	144	144	144
非流动资产	1179	1807	1772	1749	1750
长期股权投资	689	1174	1174	1174	1174
固定资产	199	257	306	346	350
在建工程	211	270	200	140	140
无形资产	75	97	92	89	87
其他长期资产	5	10	0	0	0
资产总计	3780	4613	4775	5418	6210
流动负债	626	876	575	644	722
短期借款	5	134	0	0	0
应付及预收	371	559	575	644	722
其他流动负债	250	184	0	0	0
非流动负债	188	122	118	118	118
长期借款	188	118	118	118	118
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	0	0	0
负债合计	814	999	693	763	840
股本	507	1014	1014	1014	1014
资本公积	1451	1281	1281	1281	1281
留存收益	955	1255	1712	2285	2999
归属母公司股东权	2911	3539	4006	4579	5294
少数股东权益	55	75	75	76	77
负债和股东权益	3780	4613	4775	5418	6210

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	451	333	927	423	508
净利润	280	427	558	675	816
折旧摊销	23	27	34	42	49
营运资金变动	148	-30	475	-107	-123
其它	0	-91	-140	-187	-235
投资活动现金流	-500	-775	161	186	204
资本支出	-156	-128	6	-8	-38
投资变动	-343	-611	155	194	242
其他	-1	-36	0	0	0
筹资活动现金流	61	-319	-322	-109	-109
银行借款	292	384	-134	0	0
债券融资	-133	-391	-188	0	0
股权融资	10	5	0	0	0
其他	-109	-317	-1	-109	-109
现金净增加额	12	-761	766	500	603
期初现金余额	1463	1555	989	1755	2255
期末现金余额	1475	794	1755	2255	2858

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	6.7	14.8	15.1	15.1	15.0
营业利润增长	-1.7	36.9	36.6	21.3	21.2
归属母公司净利润增长	2.4	51.8	30.4	21.0	20.9
获利能力(%)					
毛利率	25.8	27.6	28.9	29.2	29.7
净利率	12.1	16.1	18.3	19.3	20.2
ROE	9.7	12.1	13.9	14.7	15.4
ROIC	21.1	19.3	37.8	42.1	45.9
偿债能力					
资产负债率(%)	21.5	21.7	14.5	14.1	13.5
净负债比率	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5
流动比率	4.15	3.20	5.22	5.69	6.18
速动比率	3.90	3.00	4.87	5.34	5.82
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.63	0.65	0.69	0.69
应收账款周转率	3.43	3.67	3.65	3.65	3.65
存货周转率	11.96	12.63	12.17	12.17	12.17
每股指标(元)					
每股收益	0.56	0.42	0.55	0.67	0.80
每股经营现金流	0.89	0.33	0.91	0.42	0.50
每股净资产	5.74	3.49	3.95	4.52	5.22
估值比率					
P/E	17.8	19.3	23.7	19.6	16.2
P/B	1.7	2.3	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	11.4	17.4	20.9	16.8	13.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2306	2646	3047	3506	4032
营业成本	1711	1917	2167	2483	2834
营业税金及附加	4	5	5	6	6
销售费用	143	159	184	209	238
管理费用	130	150	171	193	218
财务费用	-10	51	-2	-12	-17
资产减值损失	-3	10	8	11	12
公允价值变动收益	6	17	0	0	0
投资净收益	21	118	155	194	242
营业利润	358	489	669	812	984
营业外收入	12	41	12	12	12
营业外支出	5	3	0	0	0
利润总额	365	527	681	824	996
所得税	85	99	123	148	179
净利润	280	427	558	675	816
少数股东损益	-2	0	1	1	1
归属母公司净利润	282	428	558	675	816
EBITDA	341	442	554	659	785
EPS(元)	0.56	0.42	0.55	0.67	0.80

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，4年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，5年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 刘国清：资深分析师，浙江大学管理专业硕士，从事过市场研究、战略规划和生产管理等工作，8年以上工作经验，2014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。

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。
- 谨慎增持：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
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或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。

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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。