

巨星科技 (002444) \ 机械设备

——2015 年年报点评

事件:

巨星科技 (002444.SZ) 于 4 月 25 日发布 2015 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 31.76 亿元, 同比增长 10.83%; 实现归母净利润 47,987.03 万元, 同比下降 1.23%; 实现基本每股收益 0.47 元, 同比下降 2.08%。

投资要点:

➤ 营收增速稳健, 华达科捷实现全年并表

公司 2015 年实现营收 31.76 亿元, 同比增长 10.83%。分项目看, 手工工具与手持式电动工具实现营收总额 31.13 亿元, 综合毛利率 29.79%, 较上年同期下降 2.80 个百分点。华达科捷 2015 年下半年起与母公司并表, 营收录入“智能工具”分项, 其 2015 年并入母公司营收为 6,252.68 万元, 预计全年实现总营收约为 1.8 亿元, 上年同期为 1.68 亿元。期间费用方面, 销售费用保持稳定; 管理费用同比增长 31.46%, 主要用于加大研发投入的力度, 报告期内公司研发投入为 7,433.54 万元; 财务费用-5,571.34 万元, 同比大幅下降 450.83%, 主要来自外汇波动带来的汇兑收益-6,644.90 万元, 而 14 年同期汇兑损益为 470.42 万元。投资收益方面, 杭叉控股权益法下确认的投资损益为 4,411.23 万元, 同比增长 17.75%。国自机器人 2015 年实现营业收入 9,346.97 万元, 同比增长 196.50%; 实现净利润 1,192.20 万元, 同比增长 12.78%, 产品毛利率下降较为明显。巨星科技直接持有国自机器人 26.94% 股权, 按权益法下确认的全年投资损益为 321.18 万元, 同比增长 12.79%。

➤ 国自机器人发力, 售楼机器人获得突破

国自机器人 2015 年实现营业收入逾 9,000 万元, 其中约 70% 来自巡检机器人订单。按一台巡检机器人价值 100 万元计算, 同时假设 2016 年至 2020 年年均新增变电站 1,500 座, 机器人渗透率占新增变电站的 20%, 则保守估计未来 5 年国内巡检机器人市场空间将达 15 亿元。AGV 方面, 与欧镭激光合作研发 3D 激光雷达进展顺利, 目前公司高端 AGV 选择的导航技术均以激光雷达导航为主, 现阶段依靠从德国进口 3D 激光雷达, 后期打算实行进口替代战略。另一方面, 国自机器人与万科集团合作研发的售楼机器人“无敌兔”正式亮相, 将替代传统售楼小姐, 为全球首创。

➤ 整合公司旗下资源, 激光雷达产业化加速可期

公司与张瓯、郑洪波、周思远共同出资共 2,000 万元成立子公司杭州欧镭激光, 其中巨星科技出资 960 万元, 占注册资本 48%。欧镭激光的设立旨在整合公司现有激光业务资源, 专注于其中高附加值产品, 尤其是 2D/3D 激光雷达产品的研发、生产与销售。从子公司股权结构看, 除上市公司外, 华达科捷与国自机器人核心管理层均有大比例参股, 将最大程度激发相关子公司在激光雷达业务整合过程中的积极性, 加速产品产业化步伐。

投资建议:

 推荐
首次覆盖

当前价格:

19.74 元

目标价格:

22.70 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,075/931
流通 A 股市值 (亿元)	146
每股净资产 (元)	3.97
资产负债率 (%)	25.51
一年内最高/最低 (元)	27.20/10.85

一年内股价相对走势



马松

分析师

执业证书编号: S0590515090002

电话: 0510-85613713

邮箱: mas@glsc.com.cn

夏纾雨

联系人

电话: 0510-85607670

邮箱: xiasy@glsc.com.cn

相关报告

20160323 巨星科技 (002444.SZ)
深度报告—手工工具龙头, 激光雷达助力服务机器人产业

➤ 五金手工工具稳中有升，电商平台顺利上线

公司为国内手工工具行业绝对龙头，在工具五金行业整体较为低迷的背景下营收增速依然保持稳定。值得注意的是，公司垂直类电商平台土猫网于2015年成功上线，国内市场有望被快速打开。

➤ 维持“推荐”评级

公司2015年业绩基本符合市场预期。目前公司主营增长稳健，且服务机器人、激光雷达等领域推进有序，预计2016~2018年EPS分别为0.57元、0.61元、0.68元，市盈率对应当前股价分别为34.89倍、32.60倍、29.24倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

人民币大幅升值、巡检机器人推广不达预期、家庭清洁机器人渠道受限

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,176.5	3,559.0	3,985.5	4,463.7
YOY	10.83%	12.04%	11.98%	12.00%
归属母公司净利润	479.9	608.3	651.0	725.8
EPS(元)	0.45	0.57	0.61	0.68
P/E	44.2	34.9	32.6	29.2
P/B	5.3	4.7	4.2	3.8

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,866.1	3,176.5	3,559.0	3,985.5	4,463.7	现金	1,255.4	1,810.8	1,932.4	2,160.3	2,470.6
YOY(%)	8.3%	10.8%	12.0%	12.0%	12.0%	交易性金融资产	143.7	143.2	94.6	94.6	94.6
营业成本	2,011.2	2,314.7	2,639.3	2,955.4	3,309.9	应收款项净额	707.0	682.6	718.8	749.7	796.6
营业税金及附加	5.6	7.1	7.1	8.0	8.9	存货	196.1	258.4	181.5	212.6	228.7
销售费用	139.0	145.2	149.5	183.3	205.3	其他流动资产	1,022.4	242.9	242.9	242.9	242.9
占营业收入比(%)	4.9%	4.6%	4.2%	4.6%	4.6%	流动资产总额	3,324.7	3,138.0	3,170.1	3,460.1	3,833.4
管理费用	166.2	218.5	213.5	263.0	294.6	固定资产净值	257.1	603.3	713.7	721.9	763.9
占营业收入比(%)	5.8%	6.9%	6.0%	6.6%	6.6%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	658.1	620.5	752.6	788.7	878.0	固定资产净额	257.1	603.3	713.7	721.9	763.9
财务费用	15.9	-55.7	-37.1	-51.7	-55.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	0.6%	-1.8%	-1.0%	-1.3%	-1.2%	在建工程	269.9	46.1	3.4	50.0	50.0
资产减值损失	-8.9	-3.8	-5.0	5.0	5.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	144.1	72.6	160.0	180.0	200.0	固定资产总额	527.0	649.4	717.1	771.9	813.9
营业利润	649.3	606.9	751.7	802.4	895.7	无形资产	97.8	242.2	242.2	242.2	242.2
营业外净收入	5.1	11.6	8.0	8.0	8.0	长期股权投资	1,186.2	1,129.8	1,289.8	1,469.8	1,669.8
利润总额	654.4	618.6	759.7	810.4	903.7	其他长期资产	210.4	337.1	0.7	0.3	0.0
所得税	146.8	137.4	149.9	157.6	175.9	资产总额	5,324.7	5,421.0	5,380.2	5,891.8	6,504.0
所得税率(%)	22.4%	22.2%	19.7%	19.4%	19.5%	循环贷款	490.0	549.7	0.0	0.0	0.0
净利润	507.6	481.2	609.8	652.8	727.8	应付款项	385.0	409.3	466.6	455.7	485.2
占营业收入比(%)	17.7%	15.1%	17.1%	16.4%	16.3%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	-0.3	1.3	1.5	1.8	2.0	其他流动负债	2.0	250.0	183.7	351.2	129.9
归属母公司净利润	507.9	479.9	608.3	651.0	725.8	流动负债	877.0	1,208.9	650.3	806.9	615.1
YOY(%)	18.8%	-5.5%	26.8%	7.0%	11.5%	长期借款	122.4	189.0	189.0	189.0	189.0
EPS (元)	0.47	0.45	0.57	0.61	0.68	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	负债总额	1,353.7	1,304.5	775.6	764.6	794.2
成长能力						少数股东权益	74.7	71.8	93.8	95.3	97.1
营业收入	8.3%	10.8%	12.0%	12.0%	12.0%	股东权益	3,971.0	4,116.4	4,604.6	5,127.2	5,709.8
营业利润	933.9%	-6.5%	23.9%	6.7%	11.6%	负债和股东权益	5,324.7	5,421.0	5,380.2	5,891.8	6,504.0
净利润	18.8%	-5.5%	26.8%	7.0%	11.5%						
盈利能力						现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率(%)	29.8%	27.1%	25.8%	25.8%	25.8%	税后利润	507.6	481.2	609.8	652.8	727.8
净利率(%)	17.7%	15.1%	17.1%	16.4%	16.3%	加: 少数股东损益	(0.3)	1.3	1.5	1.8	2.0
ROE(%)	13.0%	11.9%	13.5%	12.9%	12.9%	公允价值变动	(31.9)	(16.2)	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	12.4%	11.4%	14.0%	13.4%	13.5%	折旧和摊销	26.7	42.1	0.5	3.3	6.1
偿债能力						营运资金的变动	(37.8)	(77.9)	(89.9)	(275.7)	(260.2)
流动比率	2.58	2.68	5.24	5.85	6.18	经营活动现金流	496.5	445.4	520.4	380.4	473.6
速动比率	1.71	2.32	4.68	5.22	5.55	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	25.4%	24.1%	14.4%	13.0%	12.2%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力						固定资产投资	(507.1)	401.7	265.3	(44.0)	(44.0)
总资产周转率	53.8%	58.6%	66.2%	67.6%	68.6%	投资活动现金流	(507.1)	401.7	265.3	(44.0)	(44.0)
应收账款周转天数	77.5	69.1	64.2	60.4	56.7	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	35.6	40.8	25.1	26.3	25.2	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.47	0.45	0.57	0.61	0.68	股利分配	0.0	126.8	101.4	0.0	121.7
每股净资产	2.45	2.71	3.29	3.63	3.74	计入循环贷款前融资活动	21.4	(105.4)	(101.9)	(3.7)	(123.6)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	30.1	(114.8)	(562.3)	(104.8)	4.2
P/E	41.8	44.2	34.9	32.6	29.2	融资活动现金流	51.5	(220.1)	(664.2)	(108.5)	(119.4)
P/B	5.4	5.3	4.7	4.2	3.8	现金净变动额	31.9	619.0	121.6	227.9	310.2

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话：010-68790997

传真：010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话：0755-82556064

传真：0755-82556064