

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年10月22日
市场数据

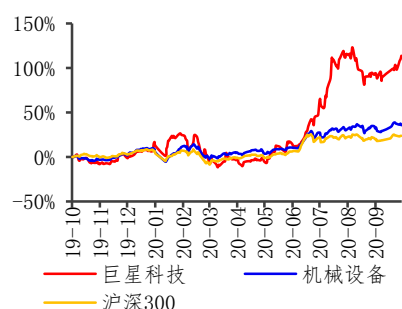
目前股价	22.28
总市值（亿元）	239.57
流通市值（亿元）	225.44
总股本（万股）	107,525
流通股本（万股）	101,186
12个月最高/最低	23.96/9.03

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

- <<上半年业绩快速增长，国际化布局强化竞争优势>> 2020-08-26
- <<业绩高速增长，疫情影响不改长期投资逻辑>> 2020-04-24
- <<三季度业绩基本符合预期，Q3收入放缓>> 2019-10-31

业绩高速增长，国际化布局强化竞争优势

——巨星科技（002444）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5934.67	6625.46	8149.32	9371.72	10402.61
(+/-%)	38.64%	11.64%	23.00%	15.00%	11.00%
净利润（百万元）	717.00	895.03	1138.50	1344.79	1568.45
(+/-%)	30.41%	24.83%	27.20%	18.12%	16.63%
摊薄 EPS（元/股）	0.67	0.83	1.06	1.25	1.46
PE	33.41	26.77	21.04	17.81	15.27

资料来源：长城证券研究所

核心观点

前三季度业绩高速增长，Q3单季业绩增速超60%：公司目前主要产品包括手工具(Hand Tools)、激光测量仪器(laser Measurement)、工业存储箱柜（workshop and warehouse furnishings）三大类，主要用于家庭住宅维护、建筑工程、车辆维修保养、机器人及自动化、个人防护等领域。公司2020年度前三季度实现营业收入62.77亿元，同比增幅27.35%；归属上市公司股东的净利润为10.95亿元，同比增幅50.44%。其中Q3单季实现营业收入24.55亿元，同比增幅29.90%；实现归属上市公司股东的净利润为4.63亿元，同比增幅63.30%，单季度业绩增速持续超预期。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为3.92亿元，同比增长21.60%，其中Q3单季经营活动产生的现金流量净额为8.76亿元，同比增长355.30%，现金流状况大幅改善。同时，公司前三季度销售费用、管理费用和财务费用分别为5.05亿元、3.56亿元和0.44亿元，同比增幅分别为3.83%、1.20%和149.81%。

跨境电商业务持续快速增长，工业箱柜与激光雷达均获美国重要订单：

公司半年报披露，上半年手工具实现收入31.24亿元，同比增长33.14%，营收占比为81.99%，业务毛利率33.40%。上半年美国市场需求稳定增长，竞争对手受制于疫情无法全面恢复生产经营，公司在5、6月份大幅度提高产能和供货能力，取得市场份额的提升。针对疫情期间欧美地区人们出行次数减少、电商渠道增长的特点，公司加大跨境电商业务的投入力度，充分发挥品牌线上优势，跨境电商业务继续保持快速增长。上半年，欧洲LISTA公司受到疫情影响较大，收入大幅度下滑。公司依靠整体协作能力，成功取得了美国主流商超客户的新订单，保证工业箱柜业务整体持续稳定发展。上半年公司激光测量业务持续发展，取得了重要客户订单，销售收入稳定增长。公司激光雷达产品已取得客户的一致认可，业务渠道端建设

取得重要进展。控股子公司欧镭激光取得了美国某公司的重要订单，并与意大利 Datalogic S.r.l 合作，将激光雷达产品共同推向欧洲市场。

- **渠道与品牌建设保障长期稳定发展，国际化布局强化竞争优势：**公司持续推进销售渠道建设，多样化的产品结构和持续创新能力，满足了渠道客户一站式采购需要，增强了客户粘性。公司已成为美国 HOME DEPOT、美国 WALMART、美国 LOWES、欧洲 Kingfisher、加拿大 CTC 等多家大型连锁超市最大的工具（TOOLS）供应商之一，并且不断拓展新的产品品类。目前在全球范围内，有两万家以上的大型五金、建材、汽配等连锁超市同时销售公司的各类产品，这些渠道有效保证了公司各类创新型产品的高速发展。同时，公司不断发力跨境电商，建设成为公司除传统大型连锁超市外最重要的销售渠道，上半年跨境电商业务同比翻倍增长。公司大力发展自有品牌，特别是全新的电商品牌，上半年 Workpro、Pony、Everbrite 等品牌的销售收入同比增幅均超过 50%。品牌优势进一步提升了公司产品的国际竞争力，有效提高了公司的毛利润率和业务稳定性，保障公司长期健康发展。公司充分利用全球不同地区的制造产能和销售市场，进一步调整分工布局，加快巨星东南亚制造基地的投资步伐。国际化布局有效保证了公司发挥中国制造业集群的优势，又能利用东南亚地区制造成本的优势和欧美市场本土渠道服务的优势，强化公司的竞争优势。
- **投资建议：**公司前三季度业绩高速增长，跨境电商业务持续快速增长，国际化布局将进一步强化公司的竞争优势。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 1.06 元、1.25 元和 1.46 元，对应 PE 分别为 21.04 倍、17.81 倍和 15.27 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦风险；全球疫情持续影响；汇率波动风险；原材料价格波动风险；国际法律及政策风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5934.67	6625.46	8149.32	9371.72	10402.61	成长性					
营业成本	4187.55	4466.41	5378.55	6091.62	6761.70	营业收入增长	38.64%	11.64%	23.00%	15.00%	11.00%
销售费用	420.52	586.97	541.83	661.58	771.18	营业成本增长	45.29%	6.66%	20.42%	13.26%	11.00%
管理费用	311.65	477.71	611.20	684.14	644.96	营业利润增长	24.56%	18.31%	37.05%	15.95%	15.38%
研发费用	206.97	203.77	244.48	309.27	312.08	利润总额增长	23.90%	18.69%	37.09%	15.92%	15.35%
财务费用	-143.72	-39.06	-33.11	-8.46	27.13	净利润增长	30.41%	24.83%	27.20%	18.12%	16.63%
其他收益	22.39	75.93	28.83	36.03	40.79	盈利能力					
投资净收益	5.84	75.39	26.15	33.21	35.15	毛利率	29.44%	32.59%	34.00%	35.00%	35.00%
营业利润	883.67	1045.46	1432.77	1661.35	1916.78	销售净利率	12.39%	13.64%	14.19%	14.57%	15.33%
营业外收支	-3.08	-0.30	-0.01	-0.53	-0.98	ROE	10.78%	11.86%	13.18%	13.51%	13.63%
利润总额	880.59	1045.16	1432.76	1660.82	1915.80	ROIC	17.44%	20.61%	20.40%	24.76%	25.39%
所得税	145.12	141.51	276.25	294.96	321.18	营运效率					
少数股东损益	18.47	8.62	18.01	21.08	26.17	销售费用/营业收入	7.09%	8.86%	6.65%	7.06%	7.41%
净利润	717.00	895.03	1138.50	1344.79	1568.45	管理费用/营业收入	5.25%	7.21%	7.50%	7.30%	6.20%
						研发费用/营业收入	3.49%	3.08%	3.00%	3.30%	3.00%
资产负债表						财务费用/营业收入	-2.42%	-0.59%	-0.41%	-0.09%	0.26%
						投资收益/营业利润	0.66%	7.21%	1.82%	2.00%	1.83%
流动资产	4958.55	5144.43	5199.91	5069.72	6210.97	所得税/利润总额	16.48%	13.54%	19.28%	17.76%	16.76%
货币资金	2529.53	2456.93	1355.45	1558.77	1730.24	应收账款周转率	5.46	5.85	5.34	5.37	5.52
应收票据及应收账款合计	1153.54	1110.92	1954.67	1551.85	2234.86	存货周转率	4.86	4.11	4.11	4.11	4.11
其他应收款	45.41	32.60	63.35	46.99	75.48	流动资产周转率	1.18	1.31	1.58	1.83	1.84
存货	982.08	1193.88	1426.47	1541.28	1752.92	总资产周转率	0.69	0.65	0.69	0.71	0.69
非流动资产	4322.85	5988.07	7391.50	8714.90	9998.33	偿债能力					
固定资产	976.73	1058.45	1281.07	1414.81	1490.32	资产负债率	26.50%	31.58%	30.33%	26.64%	27.82%
资产总计	9281.40	11132.50	12591.42	13784.63	16209.30	流动比率	3.23	2.04	1.78	1.75	1.61
流动负债	1536.26	2516.03	2917.18	2892.43	3858.90	速动比率	2.48	1.46	1.18	1.12	1.07
短期借款	161.59	823.46	1120.73	1143.92	1805.69	每股指标 (元)					
应付款项	915.37	1202.81	1309.45	1263.48	1532.20	EPS	0.67	0.83	1.06	1.25	1.46
非流动负债	923.71	1000.03	901.29	780.28	650.78	每股净资产	6.18	6.91	7.97	9.20	10.65
长期借款	826.75	689.39	590.64	469.63	340.13	每股经营现金流	1.32	0.85	0.18	1.62	1.00
负债合计	2459.98	3516.06	3818.47	3672.71	4509.68	每股经营现金/EPS	1.98	1.02	0.17	1.30	0.69
股东权益	6821.42	7616.43	8772.94	10111.93	11699.65	估值					
股本	1075.25	1075.25	1075.25	1075.25	1075.25	PE	33.41	26.77	21.04	17.81	15.27
留存收益	3586.65	4279.44	5385.93	6737.03	8309.93	PEG	2.20	2.11	0.76	0.78	0.73
少数股东权益	176.59	185.84	203.85	224.93	251.10	PB	3.61	3.22	2.80	2.42	2.09
负债和权益总计	9281.40	11132.50	12591.42	13784.63	16209.30	EV/EBITDA	23.32	19.59	15.77	13.29	11.69
						EV/SALES	3.82	3.55	3.05	2.62	2.40
现金流量表						EV/IC	2.91	2.51	2.33	2.06	1.78
						ROIC/WACC	1.83	2.17	2.14	2.56	2.65
经营活动现金流	792.57	809.89	188.60	1744.69	1076.83	REP	1.59	1.16	1.09	0.81	0.67
其中营运资本减少	694.67	-13.30	-1019.19	278.90	-671.29						
投资活动现金流	-590.96	-1394.89	-1487.82	-1431.77	-1409.76						
其中资本支出	150.76	328.14	282.71	197.91	153.61						
融资活动现金流	137.87	265.45	-99.52	-132.79	-157.37						
净现金总变化	397.15	-314.24	-1398.74	180.13	-490.31						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>