

公司研究/季报点评

2020年10月22日

机械设备/通用机械 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 22.28
目标价格(元): 32.89

章诚 SAC No. S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

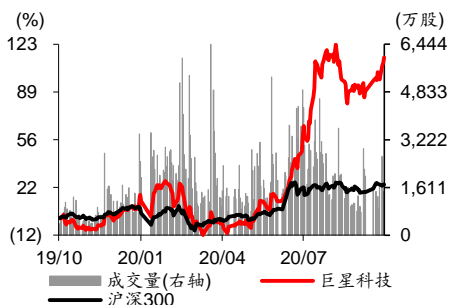
时威 SAC No. S0570520080005
研究员 021-28972071
shiyu013577@htsc.com

陈莉 SAC No. S0570520070001
研究员 SAC No. BMV473
0755-82766183
chenli2832@htsc.com

相关研究

- 1 《巨星科技(002444 SZ,买入): H1 业绩高增长, 波动中彰显龙头本色》2020.08
- 2 《巨星科技(002444 SZ,买入): 疫情加速电商渗透, 公司布局或显成效》2020.07
- 3 《巨星科技(002444 SZ,买入): 20Q1 业绩增长19%, 经营韧性强》2020.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩高增, 全面受益于供应链再分工

巨星科技(002444)

20Q1-3 归母净利润同增 50.44%, 市场份额进一步提升

20Q1-3 实现营业收入 62.77 亿元/yoy+27.35%, 归母净利润 10.95 亿元/yoy+50.44%。我们认为, 加速增长的原因主要系, 1) 美国房地产高景气, 带动手工工具需求加速, 叠加零售库存销售比 2000 年以来历史低位的补库需求, 行业处上行周期; 2) 疫情验证中国制造外迁的供应链脆弱性, 公司凭借稳定的供货及服务能力在大客户中地位抬高, 进一步提升市场份额; 3) 公司紧抓疫情催生的网络零售需求, 加大跨境电商投入力度, 自有品牌销售规模快速增长。公司紧抓机遇, 龙头地位不断夯实, 上调盈利预测, 预计 20-22 年 EPS 为 1.15/1.43/1.72 元(前值 1.05/1.27/1.53 元), “买入”评级。

收入增长逐季加速, 净利率水平显著提升

公司 20Q3 实现营业收入 24.55 亿元/yoy+29.90%, 其中单三季度防疫物资相关营收 1.12 亿元, 占营收 4.55%, 扣除该部分的主营业务营收同比为 24%, 增速环比提升 4 pct (Q1 至 Q3 营收同比分别为-24%、20%、24%)。20Q3 整体毛利率为 34.90%/yoy+0.65 pct, 表现出较好的应对汇率波动的能力, 净利率为 19.38%/yoy+4.17 pct, 提升显著。公司业绩端增速高于业绩预告 (40%-50%) 的原因为中策橡胶及杭叉集团产生的投资收益高于公司此前预期。预付款显著增加 (yoy+72.03%) 主要系需求高景气背景下, 产能紧张, 因此向外协厂提前预定产能所付款项。

加大跨境电商投入, 自有品牌收入占比有望快速提升

我们认为, 疫情催化零售线上化趋势, 公司抓住机遇, 加大跨境电商投入, 在之前布局的电商渠道力推 Workpro、Pony、Everbrite 等, 打造其电商品牌的影响力。这一举措有望推动公司自有品牌销量快速增长, 驱动品牌力逐步强化, 20Q1-3 实现跨境电商营收同增超 100%。同时我们认为, 考虑到线上线下的用户群体定位较为差异化, 线上针对偏价格敏感型 DIY 用户, 线下对应相对偏专业型用户, 补充效应或大于挤出效应。

需求景气上行, 紧抓机遇巩固龙头地位, 维持“买入”评级

考虑到 1) 美国房地产行业逐步恢复高景气; 2) 防疫物资增厚净利润; 3) 疫情凸显公司在客户供应链中重要地位, 公司市场份额快速提升; 4) 投资收益中, 中策橡胶及杭叉集团的经营业绩较好, 上调盈利预测, 预计 20-22 年归母净利润 12.4/15.4/18.5 亿元 (前值 11.3/13.7/16.4 亿元), EPS 1.15/1.43/1.72 (前值 1.05/1.27/1.53 元), 对应 PE 为 19/16/13 倍。参考可比公司朝阳永续一致预期 21PE 均值 23x, 给予 21 年 23x PE, 目标价为 32.89 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 海外主要市场经济增长放缓; 汇率波动风险; 东南亚工厂投产进程不及预期; 贸易摩擦加剧; 收购整合及投资协同进度不及预期; 商誉减值风险; 海外疫情扩散超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,075
流通 A 股 (百万股)	1,012
52 周内股价区间 (元)	9.19-23.24
总市值 (百万元)	23,957
总资产 (百万元)	13,489
每股净资产 (元)	8.07

资料来源: 公司公告

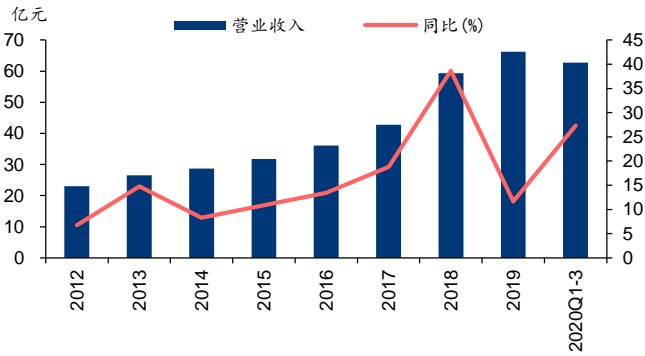
经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,935	6,625	8,617	10,159	12,176
+/-%	38.64	11.64	30.05	17.90	19.85
归属母公司净利润 (百万元)	717.00	895.03	1,236	1,538	1,846
+/-%	30.41	24.83	38.10	24.40	20.06
EPS (元, 最新摊薄)	0.67	0.83	1.15	1.43	1.72
PE (倍)	33.41	26.77	19.38	15.58	12.98

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

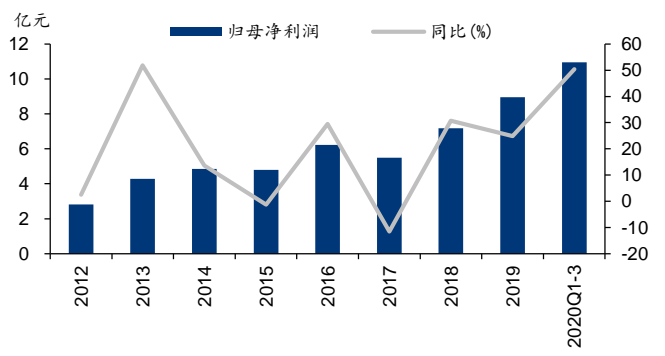
公司数据概览

图表1: 2013-2020Q1-3 公司营业收入及同比情况



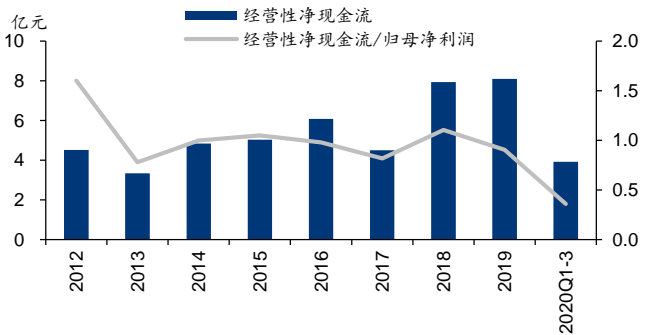
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 2013-2020Q1-3 公司归母净利润及同比情况



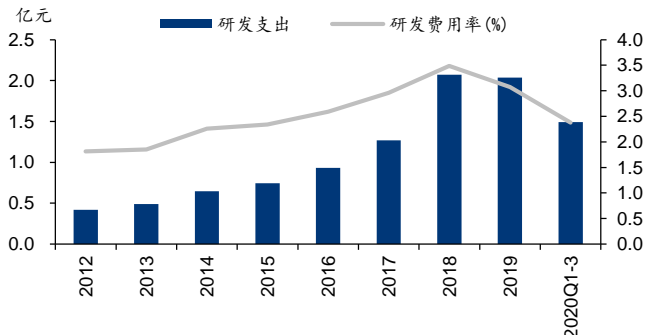
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 2013-2020Q1-3 公司经营活动现金净流量及与归母净利润比值



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 2013-2020Q1-3 公司研发费用及营收占比



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

可比公司估值

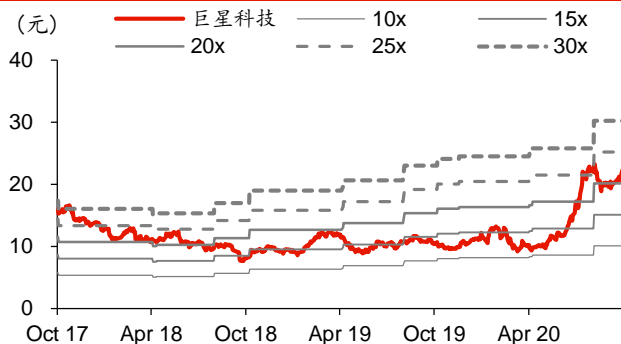
图表5: 可比公司估值 (数据日期: 2020/10/21)

公司名称	公司代码	10月21日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
通润装备	002150 CH	6.64	0.43	0.43	0.43	0.43	15.44	15.44	15.44	15.44
博深股份	002282 CH	10.28	0.17	0.7	0.7	0.7	60.47	14.69	14.69	14.69
玲珑轮胎	601966 CH	29.22	1.39	1.52	1.77	1.99	21.02	19.22	16.51	14.68
星徽精密	300464 CH	26.28	0.42	0.57	0.57	0.57	62.57	46.11	46.11	46.11
平均值							39.88	23.86	23.19	22.73

资料来源: 朝阳永续一致预期, Bloomberg, 华泰证券研究所

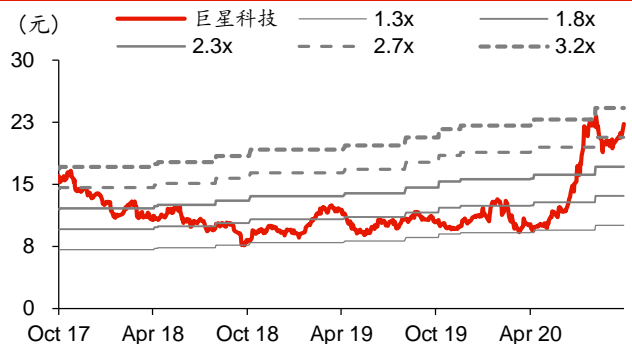
PE/PB - Bands

图表6: 巨星科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 巨星科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,959	5,144	6,953	8,644	11,530
现金	2,530	2,457	3,195	5,257	6,930
应收账款	1,146	1,107	1,649	1,389	1,774
其他应收账款	45.41	32.60	56.60	53.96	76.45
预付账款	68.23	44.21	77.92	88.06	113.63
存货	982.08	1,194	1,709	1,568	2,347
其他流动资产	187.13	309.58	265.03	288.70	289.93
非流动资产	4,323	5,988	5,800	5,906	5,989
长期投资	867.40	1,931	1,931	1,931	1,931
固定投资	976.73	1,058	1,202	1,200	1,159
无形资产	431.74	507.81	570.28	630.98	689.91
其他非流动资产	2,047	2,490	2,096	2,144	2,208
资产总计	9,281	11,132	12,753	14,550	17,519
流动负债	1,536	2,516	3,237	3,556	4,990
短期借款	161.59	823.46	175.80	150.00	150.00
应付账款	886.10	893.63	2,208	2,365	3,292
其他流动负债	488.58	798.94	852.78	1,041	1,549
非流动负债	923.71	1,000	830.29	1,003	982.45
长期借款	826.75	689.39	689.16	676.77	656.38
其他非流动负债	96.97	310.65	141.12	326.53	326.07
负债合计	2,460	3,516	4,067	4,559	5,973
少数股东权益	176.59	185.84	197.38	211.74	228.98
股本	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	2,005	2,036	2,036	2,036	2,036
留存公积	3,587	4,279	5,278	6,519	8,010
归属母公司股东权益	6,645	7,431	8,488	9,779	11,317
负债和股东权益	9,281	11,132	12,753	14,550	17,519

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	792.57	809.89	1,350	2,236	2,011
净利润	735.47	903.65	1,248	1,552	1,863
折旧摊销	103.38	135.63	120.57	139.43	151.19
财务费用	(143.72)	(39.06)	(13.41)	72.69	74.04
投资损失	(5.84)	(75.39)	(125.39)	(200.00)	(250.00)
营运资金变动	15.28	(182.08)	307.56	675.57	172.90
其他经营现金	88.02	67.14	(186.87)	(3.68)	0.00
投资活动现金	(590.96)	(1,395)	201.54	(42.06)	16.25
资本支出	150.76	328.14	120.00	120.00	90.00
长期投资	775.44	(938.43)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(1,216)	(128.32)	321.54	77.95	106.25
筹资活动现金	137.87	265.45	(839.05)	(106.92)	(354.45)
短期借款	(203.29)	661.87	(647.66)	(25.80)	0.00
长期借款	380.55	(137.36)	(0.22)	(12.40)	(20.39)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.78)	31.45	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(38.61)	(290.50)	(191.17)	(68.72)	(334.06)
现金净增加额	397.15	(314.24)	712.56	2,087	1,673

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,935	6,625	8,617	10,159	12,176
营业成本	4,188	4,466	5,679	6,662	7,956
营业税金及附加	32.15	26.01	68.93	86.03	85.64
营业费用	420.52	586.97	715.18	833.06	986.27
管理费用	311.65	477.71	542.84	660.35	864.51
财务费用	(143.72)	(39.06)	(13.41)	72.69	74.04
资产减值损失	(60.41)	(16.11)	(100.00)	0.00	0.00
公允价值变动收益	(3.89)	8.15	8.57	3.68	0.00
投资净收益	5.84	75.39	125.39	200.00	250.00
营业利润	883.67	1,045	1,443	1,795	2,155
营业外收入	1.10	2.90	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.19	3.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	880.59	1,045	1,443	1,795	2,155
所得税	145.12	141.51	195.37	243.03	291.79
净利润	735.47	903.65	1,248	1,552	1,863
少数股东损益	18.47	8.62	11.54	14.36	17.24
归属母公司净利润	717.00	895.03	1,236	1,538	1,846
EBITDA	991.20	1,229	1,550	1,857	2,130
EPS (元, 基本)	0.67	0.83	1.15	1.43	1.72

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	38.64	11.64	30.05	17.90	19.85
营业利润	24.56	18.31	38.02	24.40	20.06
归属母公司净利润	30.41	24.83	38.10	24.40	20.06
获利能力 (%)					
毛利率	29.44	32.59	34.10	34.43	34.66
净利率	12.39	13.64	14.48	15.28	15.30
ROE	10.78	11.86	14.36	15.53	16.14
ROIC	17.82	21.10	29.71	43.04	53.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.50	31.58	31.89	31.34	34.09
净负债比率 (%)	(20.08)	(6.73)	(24.84)	(41.16)	(50.57)
流动比率	3.23	2.04	2.15	2.43	2.31
速动比率	2.48	1.46	1.54	1.91	1.78
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.65	0.72	0.74	0.76
应收账款周转率	5.46	5.85	6.23	6.66	7.67
应付账款周转率	4.98	4.22	3.00	2.48	2.34
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.83	1.15	1.43	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	1.26	2.08	1.87
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.91	7.89	9.09	10.53
估值比率					
PE (倍)	33.41	26.77	19.38	15.58	12.98
PB (倍)	3.61	3.22	2.82	2.45	2.12
EV_EBITDA (倍)	22.88	19.17	14.14	10.76	8.58

免责声明

分析师声明

本人，章诚、时彧、陈莉，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师章诚、时或、陈莉本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com