

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

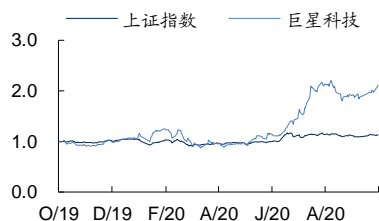
巨星科技(002444)
买入

2020 年三季报点评

(维持评级)

2020 年 10 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,075/1,012 |
| 总市值/流通(百万元) | 23,957/22,544 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,325/13,468 |
| 12 个月最高/最低(元) | 23.96/9.03 |

相关研究报告:

《巨星科技-002444-2020 年中报点评: 手工具龙头, 把握机遇市占率加速提升》——
 2020-08-28

证券分析师: 贺泽安

电话:
 E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
 E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩超预期, 长期持续增长确定性高

● 2020Q3 收入同比+29.90%, 归母净利润同比+63.30%

公司发布 2020 年三季报, 实现营收 62.77 亿元, 同比增长 27.35%; 归母净利润 10.95 亿元, 同比增长 50.44%, 超过预告区间上限, 业绩超预期。单季度看, 20Q3 实现营收 24.55 亿元, 同比增长 29.90%; 归母净利润 4.63 亿元, 同比增长 63.30%, 主要系美国市场产品需求环比稳定上升, 大型商超客户产品库存量继续降低, 部分竞争对手由于疫情原因无法正常经营, 行业内中小型公司陆续出现停工和清算的情况。在这一大的情况下, 公司凭借行业龙头地位和稳定的供货能力, 主营业务订单量环比继续增长, 市场份额取得进一步提升。

● 费用管控良好, 现金流大幅向好

公司前三季度毛利率/净利率分别为 34.31%/17.70%, 同比变动 -0.51/2.70 个 pct, 净利率提升主要得益于新增投资企业中策海潮带来的投资收益及费用管控良好所致。公司前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.04%/5.67%/2.38%/0.70%, 同比变动 -1.82/-1.47/-0.32/+2.48 个 pct, 财务费用大幅增加主要系汇兑损益变动所致。公司前三季度经营性现金流净额约 3.92 亿元, 同比增长 21.36%, 环比 2020 年上半年的 -4.84 亿元大幅好转, 呈现稳健向好的趋势。

● 投资建议: 给予一年期合理估值 27-33.75 元

公司属于产品型公司, 所生产手工具供人们直接操作使用, 下游应用广泛, 其业务属性决定行业长期增长稳健, 现金流良好。公司短期把握抓住竞争对手受制于疫情无法全面恢复生产经营的机遇, 基于研发/渠道/品牌/国际化的优势市占率逆势提升, 我们上调 2020-22 年归母净利润至 12.70/14.51/16.49 亿元(前值为 11.81/13.49/15.25 亿元), 对应 PE 19/17/15 倍, 参考可比公司给予一年期合理估值 27-33.75 元(对应 21 年 PE 20x-25x), 维持“买入”评级。

● 风险提示:

汇率大幅波动; 中美贸易摩擦风险; 商誉减值风险。

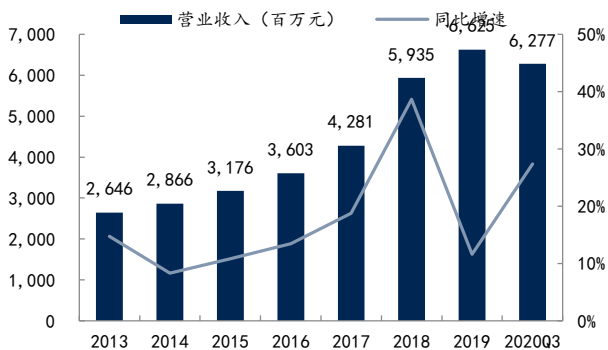
盈利预测和财务指标

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 6625.46 | 8332.18 | 9485.36 | 10637.83 |
| (+/-%) | 11.64% | 25.76% | 13.84% | 12.15% |
| 净利润(百万元) | 895.03 | 1269.99 | 1451.36 | 1648.96 |
| (+/-%) | 24.83% | 41.89% | 14.28% | 13.61% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.83 | 1.18 | 1.35 | 1.53 |
| EBIT Margin | 13.05% | 16.41% | 16.96% | 17.41% |
| 净资产收益率(ROE) | 12.05% | 15.00% | 15.00% | 15.01% |
| 市盈率(PE) | 26.77 | 18.86 | 16.51 | 14.53 |
| EV/EBITDA | 27.54 | 18.63 | 15.60 | 13.76 |
| 市净率(PB) | 3.22 | 2.83 | 2.48 | 2.18 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

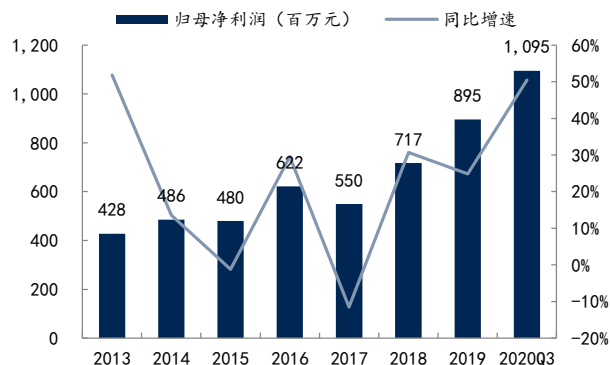
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 巨星科技 2020Q1-Q3 营收同比增长 27.35%



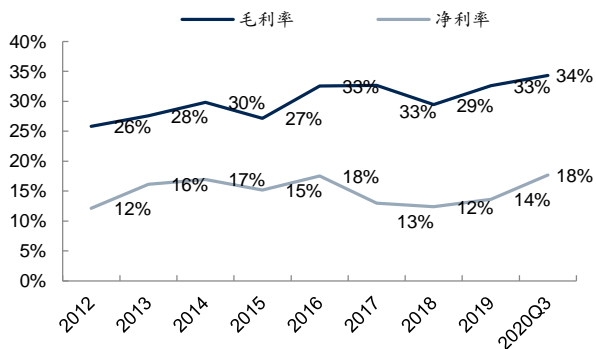
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 巨星科技 2020Q1-Q3 归母净利润同比增长 50.44%



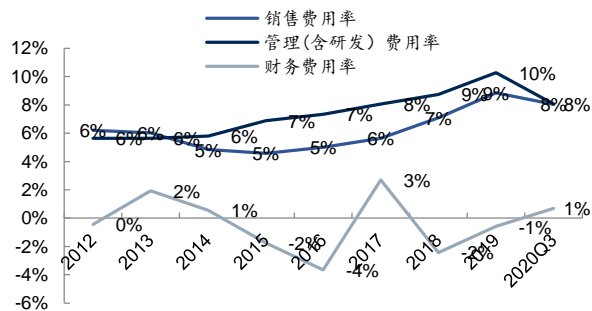
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 巨星科技盈利能力近三年呈稳中有升



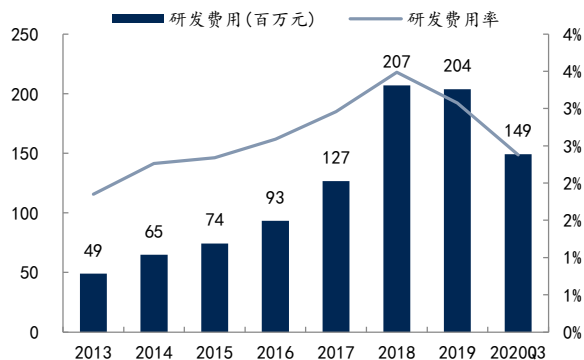
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 巨星科技期间费用率稳中有降



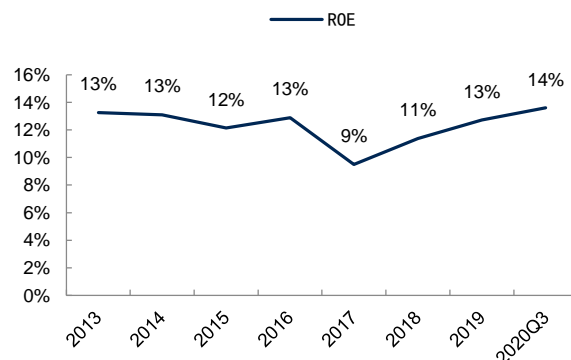
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 巨星科技研发费用近三年稳健增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 巨星科技 ROE 近三年稳步升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

| 公司 | 投资评级 | 市值 (亿元) | 股价 (元) 20201021 | EPS | | | PE | | |
|---------|------|----------|--------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | | | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Stanley | 未评级 | 278.47 | 174.39 | 6.44 | 4.87 | 6.70 | 27.08 | 35.81 | 26.03 |
| 创科实业 | 未评级 | 1,967.78 | 107.40 | 2.62 | 2.92 | 3.45 | 40.99 | 36.78 | 31.13 |
| | | | | | | 平均值 | 34.04 | 36.29 | 28.58 |
| 巨星科技 | 买入 | 239.57 | 22.28 | 0.83 | 1.18 | 1.35 | 26.77 | 18.86 | 16.51 |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期, 其中 Stanley 市值和股价单位为美元, 创科实业市值和股价单位为港元, 巨星科技市值和股价单位为人民币。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 现金及现金等价物 | 2457 | 2429 | 2675 | 3144 | 营业收入 | 6625 | 8332 | 9485 | 10638 |
| 应收款项 | 1144 | 1732 | 1840 | 2037 | 营业成本 | 4466 | 5499 | 6241 | 6978 |
| 存货净额 | 1194 | 1396 | 1572 | 1796 | 营业税金及附加 | 26 | 41 | 45 | 48 |
| 其他流动资产 | 276 | 802 | 523 | 684 | 销售费用 | 587 | 675 | 759 | 840 |
| 流动资产合计 | 5144 | 6434 | 6685 | 7736 | 管理费用 | 682 | 750 | 832 | 919 |
| 固定资产 | 1188 | 1299 | 1393 | 1502 | 财务费用 | (39) | (4) | (6) | (11) |
| 无形资产及其他 | 508 | 482 | 457 | 432 | 投资收益 | 75 | 136 | 102 | 84 |
| 投资性房地产 | 2361 | 2361 | 2361 | 2361 | 资产减值及公允价值变动 | 24 | (32) | (30) | (29) |
| 长期股权投资 | 1931 | 2323 | 2810 | 3458 | 其他收入 | 42 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 11132 | 12899 | 13707 | 15489 | 营业利润 | 1045 | 1475 | 1686 | 1919 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1005 | 1348 | 592 | 622 | 营业外净收支 | (0) | (1) | (1) | (1) |
| 应付款项 | 1203 | 1385 | 1539 | 1784 | 利润总额 | 1045 | 1474 | 1685 | 1918 |
| 其他流动负债 | 308 | 403 | 463 | 498 | 所得税费用 | 142 | 192 | 220 | 253 |
| 流动负债合计 | 2516 | 3136 | 2594 | 2904 | 少数股东损益 | 9 | 12 | 14 | 16 |
| 长期借款及应付债券 | 689 | 689 | 689 | 689 | 归属于母公司净利润 | 895 | 1270 | 1451 | 1649 |
| 其他长期负债 | 311 | 410 | 542 | 691 | | | | | |
| 长期负债合计 | 1000 | 1100 | 1232 | 1380 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 3516 | 4236 | 3826 | 4284 | 净利润 | 895 | 1270 | 1451 | 1649 |
| 少数股东权益 | 186 | 196 | 207 | 220 | 资产减值准备 | (44) | 2 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 7431 | 8467 | 9673 | 10985 | 折旧摊销 | 133 | 146 | 172 | 200 |
| 负债和股东权益总计 | 11132 | 12899 | 13707 | 15489 | 公允价值变动损失 | (24) | 32 | 30 | 29 |
| | | | | | 财务费用 | (39) | (4) | (6) | (11) |
| | | | | | 营运资本变动 | (235) | (938) | 342 | (152) |
| | | | | | 其它 | 50 | 8 | 10 | 11 |
| | | | | | 经营活动现金流 | 776 | 519 | 2007 | 1738 |
| | | | | | 资本开支 | (229) | (265) | (273) | (314) |
| | | | | | 其它投资现金流 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 投资活动现金流 | (1279) | (656) | (761) | (961) |
| | | | | | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 负债净变化 | (137) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 支付股利、利息 | (233) | (233) | (245) | (337) |
| | | | | | 其它融资现金流 | 1173 | 343 | (755) | 30 |
| | | | | | 融资活动现金流 | 431 | 109 | (1000) | (308) |
| | | | | | 现金净变动 | (73) | (28) | 246 | 469 |
| | | | | | 货币资金的期初余额 | 2530 | 2457 | 2429 | 2675 |
| | | | | | 货币资金的期末余额 | 2457 | 2429 | 2675 | 3144 |
| | | | | | 企业自由现金流 | 417 | 132 | 1640 | 1342 |
| | | | | | 权益自由现金流 | 1452 | 451 | 872 | 1381 |

| 关键财务与估值指标 | | | | |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 每股收益 | 0.83 | 1.18 | 1.35 | 1.53 |
| 每股红利 | 0.22 | 0.22 | 0.23 | 0.31 |
| 每股净资产 | 6.91 | 7.87 | 9.00 | 10.22 |
| ROIC | 11% | 15% | 17% | 20% |
| ROE | 12% | 15% | 15% | 15% |
| 毛利率 | 33% | 34% | 34% | 34% |
| EBIT Margin | 13% | 16% | 17% | 17% |
| EBITDA Margin | 15% | 18% | 19% | 19% |
| 收入增长 | 12% | 26% | 14% | 12% |
| 净利润增长率 | 25% | 42% | 14% | 14% |
| 资产负债率 | 33% | 34% | 29% | 29% |
| 息率 | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.4% |
| P/E | 26.8 | 18.9 | 16.5 | 14.5 |
| P/B | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 27.5 | 18.6 | 15.6 | 13.8 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032