

持续注入新动力，品牌+品类扩展驱动长期成长

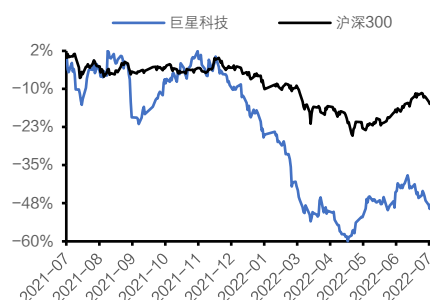
证券研究报告

基本数据

2022-07-13

收盘价(元)	17.49
流通股本(亿股)	10.97
每股净资产(元)	9.39
总股本(亿股)	11.43

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001
 yujian@ctsec.com

分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

1.《国内手工具龙头，智能装备业务值得期待》 2018-11-26

核心观点

- ▶ **事件一：**7月13日公司实际控制人、董事长仇建平以集中竞价方式增持29.4万股，增持均价17.19元/股，增持后直接持股比例达4.03%，合计直接或间接持股38.75%。实际控制人增持，行业深耕战略坚定，彰显未来发展信心。
- ▶ **事件二：**巨星科技将以新增发的A股股票作为基础证券，发行全球存托凭证(GDR)，并拟在瑞士/伦敦证券交易所挂牌上市。公司在2022年6月30日宣布终止此前发布的H股上市议案，转而启动境外发行GDR相关筹备工作。
 - **发行目的：**在今年政治环境复杂及经济形势紧张的背景下，行业内出现较多现金流明显下滑的公司，巨星希望借此机会在一级市场寻求业内优质资产，加大对行业内龙头品牌尤其是欧洲线品牌的整合。
 - **发行考量：**公司目前95%以上收入来自国外，走向全球化是公司始终贯彻的目标。GDR发行成功后可以提升公司在海外的知名度，同时加深与海外巨头的战略合作，增强公司的竞争力与影响力。
 - **预期效果：**按照公司过往投资收益情况，此次GDR发行如果成功筹集到预期资金，未来将每年为公司贡献可观利润。
- ▶ **手工具生产底蕴强大，战略收购打开长期增长空间。**公司成立初期通过手工具代工积累了丰富的设计生产和营销经验，2019年以来陆续完成7宗业内并购，通过收购与建立自主品牌快速布局激光测量仪器、存储箱柜和动力工具等方向，并持续拓展销售渠道。2021年公司自有品牌营收占比35.1%，同增46.1%。
- ▶ **国际政治经济形势复杂，当下为收购优质资产极佳时机。**目前行业内一级市场资产价格进入相对合理的区间，公司有望在此阶段成功收购优质品牌，丰富公司自主品牌矩阵的同时扩展产品线与产品链，为公司未来发展注入新动力。
- ▶ **投资建议：**高通胀下行业供给出清，叠加需求韧性，公司21年并购品牌Geelong、BeA预计在22年扭亏为盈，并实现营收高速增长；22H2海运费、汇率、原材料价格改善趋势确定，公司成本端压力明显下降，盈利能力修复有望超市场预期。基于此，我们预计公司2022-2024年营收129.3/155.6/190.1亿元，同增18.4%/20.3%/22.2%；归母净利润14.4/18.3/23.4亿元，同增13.2%/27.4%/27.7%；对应PE为14X/11X/9X。给予“增持”评级。
- ▶ **风险提示：**品牌整合效果不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,544	10,920	12,928	15,555	19,014
收入增长率（%）	29.0	27.8	18.4	20.3	22.2
归母净利润（百万元）	1,350	1,270	1,437	1,831	2,339
净利润增长率（%）	50.8	-5.9	13.1	27.4	27.7
EPS（元/股）	1.27	1.13	1.26	1.60	2.05
PE	24.5	27.0	13.9	10.9	8.6
ROE（%）	15.3	12.0	12.3	13.6	14.8
PB	3.8	3.3	1.7	1.5	1.3

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,544	10,920	12,928	15,555	19,014	成长性					
减:营业成本	5,927	8,176	9,700	11,586	14,066	营业收入增长率	29.0%	27.8%	18.4%	20.3%	22.2%
营业税费	27	36	45	54	67	营业利润增长率	44.6%	-8.9%	13.5%	27.8%	28.3%
销售费用	458	593	760	931	1,136	净利润增长率	50.8%	-5.9%	13.1%	27.4%	27.7%
管理费用	501	686	787	969	1,209	EBITDA 增长率	42.3%	-9.3%	24.9%	21.2%	23.2%
研发费用	245	310	377	430	507	EBIT 增长率	47.6%	-19.4%	20.0%	25.6%	27.8%
财务费用	114	65	117	100	100	NOPLAT 增长率	48.9%	-17.8%	18.7%	25.6%	27.8%
资产减值损失	-93	-23	-31	-31	-31	投资资本增长率	24.4%	20.7%	8.5%	12.9%	14.4%
加:公允价值变动收益	32	-24	0	0	0	净资产增长率	18.7%	19.7%	9.9%	15.6%	17.3%
投资和汇兑收益	297	370	388	467	570	利润率					
营业利润	1,512	1,378	1,563	1,997	2,563	毛利率	30.6%	25.1%	25.0%	25.5%	26.0%
加:营业外净收支	52	81	95	115	135	营业利润率	17.7%	12.6%	12.1%	12.8%	13.5%
利润总额	1,564	1,459	1,658	2,112	2,698	净利率	16.0%	11.9%	11.3%	12.0%	12.5%
减:所得税	200	161	199	253	324	EBITDA/营业收入	18.1%	12.9%	13.6%	13.7%	13.8%
净利润	1,350	1,270	1,437	1,831	2,339	EBIT/营业收入	16.0%	10.1%	10.2%	10.7%	11.2%
资产负债表	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	运营效率					
货币资金	3,751	4,034	5,701	6,269	8,949	固定资产周转天数	58	50	43	35	28
交易性金融资产	64	14	11	8	5	流动营业资本周转天数	64	78	43	64	46
应收帐款	1,260	1,798	1,793	2,442	2,629	流动资产周转天数	305	321	298	304	308
应收票据	12	7	15	11	21	应收帐款周转天数	50	50	50	49	48
预付帐款	80	78	97	116	0	存货周转天数	78	93	90	80	85
存货	1,386	2,836	2,014	3,135	3,507	总资产周转天数	523	511	500	460	432
其他流动资产	147	194	214	234	254	投资资本周转天数	505	477	437	410	384
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	15.3%	12.0%	12.3%	13.6%	14.8%
长期股权投资	2,208	2,354	2,424	2,494	2,564	ROA	9.9%	7.3%	7.7%	8.6%	9.6%
投资性房地产	0	127	127	127	127	ROIC	10.1%	6.9%	7.5%	8.4%	9.3%
固定资产	1,348	1,495	1,516	1,495	1,434	费用率					
在建工程	166	114	80	56	39	销售费用率	5.4%	5.4%	5.9%	6.0%	6.0%
无形资产	608	671	751	831	911	管理费用率	5.9%	6.3%	6.1%	6.2%	6.4%
其他非流动资产	39	104	104	104	104	财务费用率	1.3%	0.6%	0.9%	0.6%	0.5%
资产总额	13,678	17,307	18,578	21,215	24,457	三费/营业收入	12.6%	12.3%	12.9%	12.9%	12.9%
短期债务	1,015	1,807	1,907	2,007	2,107	偿债能力					
应付帐款	1,168	1,640	1,862	2,321	2,758	资产负债率	33.9%	37.5%	36.0%	35.2%	34.1%
应付票据	25	52	110	212	413	负债权益比	51.3%	60.1%	56.3%	54.4%	51.8%
其他流动负债	0	3	2	1	0	流动比率	2.45	1.90	2.02	2.17	2.36
长期借款	510	1,015	1,015	1,015	1,015	速动比率	1.90	1.29	1.57	1.59	1.81
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	19.57	18.46	7.45	8.95	10.97
负债总额	4,640	6,494	6,696	7,474	8,341	分红指标					
少数股东权益	211	214	236	264	300	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,075	1,143	1,129	1,129	1,129	分红比率					
留存收益	5,677	6,947	8,434	10,265	12,604	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	9,037	10,813	11,883	13,742	16,116	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	EPS(元)	1.27	1.13	1.26	1.60	2.05
净利润	1,350	1,270	1,437	1,831	2,339	BVPS(元)	8.21	9.27	10.19	11.79	13.83
加:折旧和摊销	181	302	432	464	496	PE(X)	24.5	27.0	13.9	10.9	8.6
资产减值准备	122	67	31	31	31	PB(X)	3.8	3.3	1.7	1.5	1.3
公允价值变动损失	-32	24	0	0	0	P/FCF					
财务费用	166	112	178	186	194	P/S	3.9	3.2	1.5	1.3	1.0
投资收益	-297	-370	-388	-467	-570	EV/EBITDA	21.0	24.4	10.2	8.2	5.7
少数股东损益	14	27	22	28	36	CAGR(%)					
营运资金的变动	-748	-1,398	803	-1,220	345	PEG	0.5	—	1.1	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	771	19	2,420	738	2,735	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-399	-1,213	-324	-125	-1	REP					
融资活动产生现金流量	1,159	1,531	-478	-46	-54						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。