

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8390

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

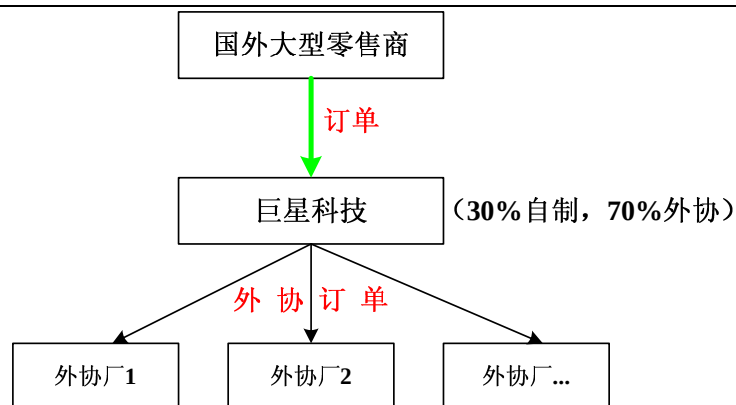
事件

近日，我们对巨星科技（002444）进行了调研，与公司高管进行了深入交流，并参观了公司生产现场。我们认为公司价值被市场低估，随着公司价值被市场认可，未来有望出现价值修复行情。

调研要点：

- **渠道是公司核心竞争力。**公司目前是我国规模最大品种最全的五金手工工具厂家。公司全年销售收入中 30%左右的产品是自己生产，其余约 70%产量由江浙一带 600 多家外协配套厂家提供。公司在整个产业链中的作用更像一个信息流与商品流的“平台”。而公司与欧美大型超市的稳定供货关系是公司轻资产运营的核心竞争力所在。

公司运营模式



数据来源：公司招股说明书 湘财证券研究所

经过多年的发展，浙江、江苏等地区已经发展为我国最大的五金工具市场，形成了数千家五金工具生产厂家，为公司外协生产提供了便利条件。

经过多年的合作，公司与国外大型零售商形成了稳固的合作关系，并且公司五金产品种类齐全，可为零售商采购提供一站式服务，因而，

国外大型零售商愿意与公司进行合作。

目前国际前 6 家五金工具公司情况

序号	公司名称	基本情况介绍
1	Cooper Industries, Ltd 库珀工业（美国）	始于 1833 年，1960 年开始进入五金工具行业，经营范围：五金工具、电子产品等，拥有自有品牌。
2	Stanley Works 史丹利 （美国）	始于 1843 年，经营范围：五金、工具、安防、门类等业务，为上市公司，全球最大的工具、五金和各类门产品的制造商，美国《富》杂志选出的全美五百家大公司之一。
3	IRWIN Industrial Tools 欧文工业工具（美国）	始于 1885 年，经营范围：制造和销售手工具和电动工具附件。
4	Snap-on Tools 施耐宝工具 （美国）	始于上世纪 20 年代，经营范围：高档手工具、汽车维修、检测设备以及飞机和汽车高档维修工具。
5	Danaher 美国丹纳赫集团公司	始于 1984 年，经营范围：专业仪器、工业技术以及工具和部件等。
6	Wiha Werkzeuge GmbH 威 汉工具（德国）	始于 1939 年，经营范围：高级手工具设计制造，在美国、英国、法国、西班牙、波兰和香港 / 中国设立了子公司。

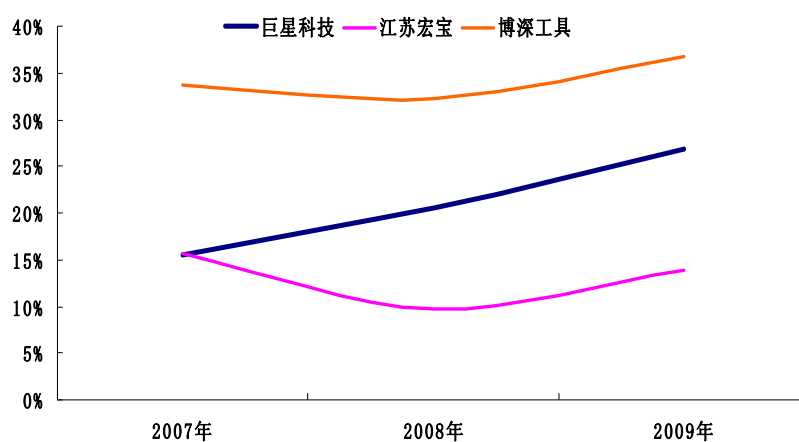
数据来源：公司招股说明书 湘财证券研究所

□ **创新能力是公司稳坐外销五金工具交易平台的根本。**公司及其控股子公司拥有的专利共 235 项，另有 62 项专利处于申请期，另有 2 项专利被授权许可实施。而公司涉及专利的产品主要由自己生产。公司目前拥有 100 多人的研究开发队伍，每年能够独立开发 40-60 个新品。公司研究开发能力保证了公司能够及时满足国际客户独特需求，并已获得国外客户的认可。

总体来看，公司品种齐全，设计能力强劲，能够一站式满足多数国际客户需求，使得公司成为国际客户在中国的首选交易对象。

- **公司议价能力较强，产品毛利率不断提升。**公司产品以出口为主，最终消费主要面向欧美家庭，具有消费品属性，因而需求比较稳定。而相对国际竞争对手，公司产品价格依然具有较强竞争力，使得公司议价能力较强。虽然 2007 年-2009 年人民币大幅升值，但公司产品毛利率不断提升。

公司近年毛利率持续上升



数据来源：湘财证券研究所

- **公司有意整合海外市场以及开辟国内市场。**公司第一届董事会第十四次会议决议，在香港投资设立全资子公司香港巨星国际有限公司，用于整合国外优质企业。公司还同意投资设立子公司杭州巨星钢盾工具有限公司，公司出资 450 万，自然人田华出资 50 万元，公司将以该子公司为平台，通过发展国内经销商和大卖场销售等方式，在全国范围内建立销售网络，为国内工业客户提供中高档工具产品。此外，公司目前已在杭州成功开设 2 家精品店，公司有计划扩大精品店投资到上海、北京等特大型城市。
- **盈利预测。**我们认为，公司并非传统型生产企业，公司渠道整合已成为公司核心竞争力，公司也有望通过海外销售渠道的进一步

开拓推动公司业绩快速增长。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 1.21 元、1.56 元、2.03 元。以 8 月 4 日 29.99 元价格计算，对应 PE 分别为 24.9X/19.25X/14.73X。考虑公司业绩增速明确，我们首次给予“买入”评级，目标价 41 元。

□ **投资风险。**欧美经济大幅衰退。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1453.45	1927.58	1564.29	2002.29	2482.84	3103.54
增长率(%)	#DIV/0!	32.62%	-18.85%	28.00%	24.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	65.34	166.02	215.25	304.94	394.96	516.06
增长率(%)	#DIV/0!	154.09%	29.65%	41.67%	29.52%	30.66%
每股收益(EPS)	0.258	0.655	0.849	1.203	1.558	2.036
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	-0.145	1.071	0.578	1.883	0.646	2.731
销售毛利率	15.46%	20.50%	26.93%	28.00%	29.00%	30.00%
销售净利率	4.97%	8.84%	14.02%	15.52%	16.21%	16.94%
净资产收益率(ROE)	28.08%	46.35%	37.54%	34.71%	31.02%	28.84%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	83.13%	75.60%	71.07%	70.83%	43.42%
市盈率(P/E)	116.35	45.79	35.32	24.93	19.25	14.73
市净率(P/B)	32.67	21.22	13.26	8.65	5.97	4.25
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。