

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: lj2861@xcsc.com

仇 华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh997239@126.com

事件：巨星科技（002444）发布 2010 年半年报，我们对此点评如下：

- q 公司经营业绩符合预期。2010 年上半年，公司实现营业收入、归属母公司股东净利润分别为 8.16 亿元、1.33 亿元，分别比去年同期增长 14%、27%，实现每股收益 0.70 元（摊薄前，摊薄后为 0.53 元），公司上半年经营情况符合我们的预期。上半年公司净利润增幅超过经营收入增幅，主要原因在于 2010 年上半年综合毛利率提高。
- q 议价能力保证毛利率提升。随着公司议价能力的提升，公司产品毛利率进一步提升：2010 年上半年，公司产品综合毛利率提升至 30.70%，同比提升 2.85%；其中，公司主营产品手工具毛利率提升 3.77%至 31.52%，显示出公司强大的议价能力。
- q 设计能力继续领先。2010 年上半年，公司通过引进新产品研发人员、加大研发设备的投入等方式强化设计能力，公司申请专利 16 项，获授权专利 30 项，共开发新产品 298 项。显示公司强大的设计能力，并通过专利等方式对产品设计进行保护。
- q 加大国内市场开拓。2010 年 5 月，公司在杭州开立了第一家工具精品店，经营情况良好；7 月初杭州解百店开张，杭州大厦店、西湖银泰店拟在 8 月底开张。公司还以设立经销商的模式进军内销市场，目前已建立 20 多家一级经销商，30 多家二级分销商。2010 年上半年公司国内业务同比增长 91%，国内市场开拓将是公司未来几年的看点。
- q 维持买入评级。预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 1.21 元、1.59 元，维持公司的买入评级，3-6 个月目标价 41 元。

附：盈利预测假设

	2009A	2010E	2011E	2012E
手动工具收入	71,560.38	93,028.49	115,355.33	144,194.17
收入增长率	-16.33%	30.00%	24.00%	25.00%
成本	52,274.86	66,143.26	80,748.73	99,493.97
毛利率	26.95%	28.90%	30.00%	31.00%
刀具	19,431.81	21,374.99	23,726.24	26,098.86
收入增长率	-30.32%	10.00%	11.00%	10.00%
成本	13,137.85	14,363.99	16,133.84	16,964.26
毛利率	32.39%	32.80%	32.00%	35.00%
组合工具	25,038.47	33,801.93	43,266.48	54,342.69
收入增长率	-16.86%	35.00%	28.00%	25.60%
成本	17,972.61	24,168.38	30,286.53	36,953.03
毛利率	28.22%	28.50%	30.00%	32.00%
其他手工具	30,067.98	39,088.37	50,033.12	65,043.05
收入增长率	-12.88%	30.00%	28.00%	30.00%
成本	22,692.30	29,277.19	37,024.51	48,131.86
毛利率	24.53%	25.10%	26.00%	26.00%
手持式电动工具	10,248.04	12,830.55	15,781.57	20,516.04
收入增长率	-28.88%	25.20%	23.00%	30.00%
成本	8,161.54	10,136.13	11,993.99	15,592.19
毛利率	20.36%	21.00%	24.00%	24.00%
收入合计	156,346.68	200,124.34	248,162.74	310,194.82
收入增长率	-18.76%	28.00%	24.00%	25.00%
成本合计	114,239.16	144,088.96	176,187.61	217,135.32
综合毛利率	26.93%	28.00%	29.00%	30.00%

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1564.29	2001.24	2481.16	3101.9
增长率(%)	-18.85%	28.00%	24.00%	25.00
归属母公司股东净利润	215.25	307.45	403.36	531.0
增长率(%)	29.65%	42.83%	31.20%	31.65
每股收益(EPS)	0.849	1.213	1.591	2.09
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.00
每股经营现金流	0.578	1.880	0.635	2.59
销售毛利率	26.93%	28.00%	29.00%	30.00
销售净利率	14.02%	15.65%	16.55%	17.43
净资产收益率(ROE)	37.54%	34.90%	31.41%	29.25
投入资本回报率(ROIC)	75.60%	71.07%	151.91%	104.23
市盈率(P/E)	32.40	22.68	17.29	13.1
市净率(P/B)	12.16	7.92	5.43	3.8
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.00

报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1564.29	2002.29	2482.84	3103.9
减: 营业成本	1143.04	1441.65	1762.81	2172.4
营业税金及附加	1.77	2.26	2.80	3.9
营业费用	50.28	64.36	79.80	99.7
管理费用	67.14	85.94	106.57	133.2
财务费用	8.14	-9.61	-17.14	-26.8
资产减值损失	7.27	0.00	0.00	0.0
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.0
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.0
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.0
营业利润	286.65	417.68	547.99	721.4
加: 其他非经营损益	3.58	0.00	0.00	0.0
利润总额	290.23	417.68	547.99	721.4
减: 所得税	70.90	104.42	137.00	180.3
净利润	219.33	313.26	410.99	541.0
减: 少数股东损益	4.07	5.82	7.63	10.0
归属母公司股东净利润	215.25	307.45	403.36	531.0
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	190.54	672.76	850.81	1534.9
应收和预付款项	476.59	285.43	659.13	521.1

存货	66.45	59.02	94.40	94.6
其他流动资产	0.21	0.21	0.21	0.2
长期股权投资	17.46	17.46	17.46	17.4
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.0
固定资产和在建工程	84.48	71.17	57.86	44.5
无形资产和开发支出	55.36	49.54	43.72	37.9
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.0
资产总计	891.10	1155.60	1723.62	2250.9
短期借款	4.00	0.00	0.00	0.0
应付和预收款项	285.55	240.78	397.82	384.0
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.0
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.0
负债合计	289.55	240.78	397.82	384.0
股本	190.00	190.00	190.00	190.0
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.0
留存收益	383.47	690.92	1094.28	1625.3
归属母公司股东权益	573.47	880.92	1284.28	1815.3
少数股东权益	28.08	33.89	41.52	51.5
股东权益合计	601.55	914.81	1325.80	1866.8
负债和股东权益合计	891.10	1155.60	1723.62	2250.9

现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	146.52	476.61	160.91	657.3
投资性现金净流量	-47.06	0.00	0.00	0.0
筹资性现金净流量	-64.71	5.61	17.14	26.8
现金流量净额	32.30	482.22	178.05	684.1

财务分析和估值指标汇总				
	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率				
毛利率	26.93%	28.00%	29.00%	30.00
三费/销售收入	8.03%	7.03%	6.82%	6.64
EBIT/销售收入	18.56%	20.38%	21.38%	22.38
EBITDA/销售收入	19.40%	21.34%	22.15%	23.00
销售净利率	14.02%	15.65%	16.55%	17.43
资产获利率				
ROE	37.54%	34.90%	31.41%	29.25
ROA	32.58%	35.31%	30.80%	30.86
ROIC	75.60%	71.07%	151.91%	104.23
增长率				
销售收入增长率	-18.85%	28.00%	24.00%	25.00
EBIT 增长率	23.42%	40.58%	30.08%	30.85

EBITDA 增长率	22.81%	40.75%	28.74%	29.77%
净利润增长率	28.73%	42.83%	31.20%	31.65%
总资产增长率	16.23%	29.68%	49.15%	30.59%
股东权益增长率	60.09%	53.61%	45.79%	41.35%
经营营运资本增长率	61.48%	-54.67%	207.32%	-30.93%
资本结构				
资产负债率	32.49%	20.84%	23.08%	17.06%
投资资本/总资产	48.33%	22.68%	29.00%	16.12%
带息债务/总负债	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.53	4.23	4.03	5.61
速动比率	2.30	3.98	3.80	5.31
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理效率				
总资产周转率	1.76	1.73	1.44	1.31
固定资产周转率	18.52	28.13	42.91	69.61
应收账款周转率	3.66	8.82	4.25	7.21
存货周转率	17.20	24.43	18.67	22.31
业绩和估值指标				
	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT	290.28	408.08	530.84	694.11
EBITDA	303.52	427.21	549.97	713.71
NOPLAT	216.68	306.06	398.13	520.81
净利润	215.25	307.45	403.36	531.01
EPS	0.849	1.213	1.591	2.081
BPS	2.262	3.475	5.066	7.161
PE	32.40	22.68	17.29	13.21
PEG	0.92	N/A	N/A	N/A
PB	12.16	7.92	5.43	3.81
PS	4.46	3.48	2.81	2.21
PCF	47.60	14.63	43.34	10.61
EV/EBIT	17.51	11.29	8.37	5.41
EV/EBITDA	16.75	10.79	8.08	5.21
EV/NOPLAT	23.46	15.06	11.16	7.21
EV/IC	11.81	17.58	8.89	10.41
ROIC-WACC	75.60%	71.02%	151.91%	104.23%
股息率	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。