

业绩符合预期，海外并购启动

巨星科技 (002444)

评级: 买入 (维持)

股价: 30.04 元

三季报点评

2010 年 10 月 25 日 星期一

牛纪刚
执业证书编号: S0630209060131
021-50586660-8636
niujg@longone.com.cn
机械行业 高级分析师

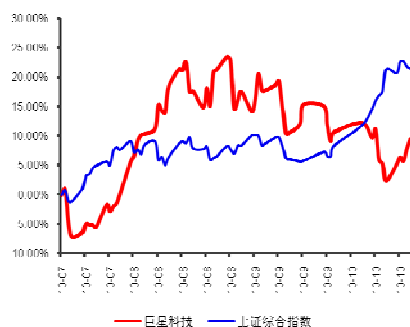
联系人: 赵语涛
021-50586660-8637
zhaoyt@longone.com.cn
机械行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	2.54
流通股本(亿股)	0.51
总市值(亿元)	81.86
流通市值(亿元)	16.40

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《小榔头也有大智慧——巨星科技研究报告》2010 年 8 月 23 日

投资要点

- **三季度业绩增长稳定，符合预期。**公司第三季度营业总收入 6.7 亿元，同比增长 24.24%，实现归属于上市公司股东的净利润 9365 万元，同比增长 36.74%，符合我们的预期。
- **毛利率稍有回落，费用基本稳定。**公司三季度的毛利率为 27.83%，相比中报时 30.82% 有所回落，原因是公司的材料成本和人工费用有所提升。公司费用基本稳定，财务费用比去年同期增加 228%，主要系本期汇率波动影响。
- **公司启动海外品牌收购，OBM 转变提速。**自主品牌是公司拉近与国际巨头差距、提升公司毛利率的关键。公司使用超募资金 195 万美元对全资子公司香港巨星国际进行增资，其中 130 万美元用于收购 Goldblatt Tool company 等四家公司的资产。这四家公司 09 年收入约 900 万美元，公司 09 年 OBM 自有品牌占比为 14.66%，合并后自有品牌占比有所提升，保守估计此次合并可以提升自有品牌 20% 的收入，同时获得四家公司的成熟渠道，提升海外销售的市场份额。
- **公司投资手工具组装包装项目，持续提升公司竞争力。**公司使用 5,000 万元超募资金投资于手工具组装包装项目，新建手工具组装包装生产线。项目建设期预计为 18 个月，项目投产后将为公司新增 1,000 万套的包装组装生产能力，包装组装环节的年产值在 10,000 万元左右，预计每年可以贡献 1,100 万元左右的利润。此项目投产后可提升公司产品的附加值，满足产能不断提升的包装需求。
- **投资评级: 买入。**鉴于公司在 OBM 业务的拓展及产品竞争力的不断提升，我们预计 2010-2012 年公司的收入为: 20.4 亿、27.7 亿、37.5 亿，毛利率为 27.8%、29.9%、29.9%。预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 1.23 元、1.87 元和 2.57 元，维持买入评级。

财务报表预测

资产负债表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	21001	27201	44765	109866
应收款项	47177	51909	57139	62791
存货净额	6645	8419	8851	6493
其他流动资产	503	613	830	1123
流动资产合计	75326	88142	111584	180273
固定资产	8448	31582	60152	63874
无形资产及其他	5536	5352	5167	4983
投资性房地产	824	824	824	824
长期股权投资	1746	1746	1746	1746
资产总计	91881	127647	179474	251700
短期借款及交易性金融负债	400	0	0	0
应付款项	25997	29291	30899	33814
其他流动负债	5330	6455	8368	11217
流动负债合计	31726	35746	39268	45030
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	31726	35746	39268	45030
少数股东权益	2808	3402	4305	5548
股东权益	57347	88500	135901	201121
负债和股东权益总计	91881	127647	179474	251700

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.85	1.23	1.87	2.57
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.26	3.49	5.36	7.93
ROS	14%	15%	17%	17%
ROE	38%	35%	35%	32%
毛利率	27%	28%	30%	30%
EBIT Margin	20%	21%	23%	24%
EBITDA Margin	21%	21%	25%	25%
收入增长	-19%	31%	35%	35%
净利润增长	30%	45%	52%	38%
资产负债率	38%	31%	24%	20%
P/E	0.0	24.4	16.1	11.7
P/B	0.0	8.6	5.6	3.8
EV/EBITDA	0.1	18.3	11.8	8.5

资料来源: 东海证券研究所

利润表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	156429	204390	276601	374489
增长率	-18.8%	30.7%	35.3%	35.4%
营业成本	114304	147610	193786	262592
营业成本/营业收入	73.1%	72.2%	70.1%	70.1%
营业税金及附加	177	204	277	374
销售费用	5028	6500	7800	9362
销售费用/营业收入	3.2%	3.2%	2.8%	2.5%
管理费用	6714	8727	11341	14755
管理费用/营业收入	4.3%	4.3%	4.1%	3.9%
财务费用	814	(75)	(130)	(314)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	727	727	702	718
其他收入	(1453)	0	0	0
营业利润	28665	42149	64228	88438
增长率	25.5%	47.0%	52.4%	37.7%
营业外净收支	358	179	179	179
利润总额	29023	42328	64407	88617
增长率	27.9%	45.8%	52.2%	37.6%
所得税费用	7090	10582	16102	22154
少数股东损益	407	594	904	1243
归属于母公司净利润	21525	31152	47402	65220
增长率	29.7%	44.7%	52.2%	37.6%

现金流量表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	9496	29558	48965	74212
资本开支	(1184)	(22959)	(31401)	(9111)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1184)	(22959)	(31401)	(9111)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0
其它融资现金流	(9075)	(400)	0	0
融资活动现金流	(9075)	(400)	0	0
现金净变动	(763)	6199	17564	65101
货币资金的期初余额	21764	21001	27201	44765
货币资金的期末余额	21001	27201	44765	109866
企业自由现金流	18007	7136	18035	65449
权益自由现金流	8933	6792	18132	65685

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122