

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

事件

巨星科技（002444）10 月 25 日公布 2010 年前三季度业绩报告，公司前三季度营业总收入 14.86 亿元，同比上升 18.43%，实现净利润 2.27 亿元，同比增长了 30.85%。

点评：

- **公司总收入增长符合预期。**公司上半年营业收入增长 14.05%，我们预期三季度增幅将高于上半年，而公司三季度收入实际增长了 24.24%，推动公司总收入上升幅度到 18.43%。
- **公司净利润增长幅度高于营业收入，在于公司管理费用率下降。**公司前三季度净利润增长 30.85%，高于上半年的 27.01%，主要在于公司近 70%业务外包，随总收入的上升，管理费用率下降，支持净利润的增长。公司 2010 年前三季度管理费用 / 营业总收入是 3.51%，而该比率 2009 同比增长年全年为 4.29%，2010 年上半年为 3.83%。
- **人民币升值影响初现，公司财务费用率有所上升，但不改公司整体向上趋势。**公司前三季度财务费用 / 营业总收入是 1.53%，高于上半年的 0.98%，也高于 09 年全年的 0.52%。其中，公司第三季度财务费用比 09 年同期增加 228%，主要即在于汇率波动影响。公司目前已开展保理等业务来规避汇率风险。此外，公司预计所处工具行业四季度将持续维持景气，公司 2010 年度业绩仍能维持较好的增长态势。
- **盈利预测。**我们认为，公司并非传统型生产企业，公司海外销售渠道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、1.59 元、2.05 元。以 10 月 22 日 30.04 元价格计算，对应 PE 分别为 24.7X/18.88X/14.62X。考虑公司业

绩增速明确，我们维持“买入”评级，目标价 41 元。

投资风险。人民币快速升值，主要原材料价格波动。

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	307.45	403.36	521.01
增长率(%)	#DIV/0!	154.09%	29.65%	42.83%	31.20%	29.17%
每股收益(EPS)	0.258	0.655	0.849	1.213	1.591	2.055
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	1.880	0.635	2.606
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%	15.65%	16.55%	17.11%
净资产收益率(ROE)	28.08%	46.35%	37.54%	34.90%	31.41%	28.86%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	83.13%	75.60%	71.07%	151.91%	104.23%
市盈率(P/E)	116.54	45.87	35.38	24.77	18.88	14.62
市净率(P/B)	32.73	21.26	13.28	8.64	5.93	4.22
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。