



面向国际零售终端的 ODM 销售模式奠定增长基石

买入(首次)

12 个月目标价格：57 元

投资要点:

- 研发能力强，具有渠道掌控力；
- 面向国际零售终端的 ODM 销售模式奠定增长基石；
- 国内终端渠道铺设有望迎来开门红。

报告摘要:

- **研发能力强，具有渠道掌控力。**公司的产品研发能力已达到国际领先水平。与国际顶级家居装饰零售商合作稳定密切，在销售广度与深度两方面均颇有建树。
- **面向国际零售终端的 ODM 销售模式奠定增长基石。**考虑到在 ODM 模式领域公司在国内外鲜有竞争对手的情况，我们预计巨星科技将凭借其强大的产品研发能力继续扩大其对主要客户的销售额。以其最大客户 LOWES 为例，按其收入增长预测和提高自主品牌份额的目标，即使公司采购占比不变，由于撬动作用巨大，即可提高公司收入 30%，如果公司采购占比提高则公司收入增速更高。这种局面在其他零售终端均可能实现。
- **研发能力助推议价能力，毛利率持续攀升。**公司强大的研发能力使得公司具有较强的议价能力，因此可以转嫁原材料成本上升对毛利率的压力。
- **OBM 模式有广阔想象空间。**采用收购的方式发展 OBM 模式性价比高。金融危机后收购海外手工工具品牌价格不高，公司借助这些老品牌的品牌优势，结合公司的成本管理和研发能力优势将产生巨大的协同效应。
- **盈利预测。**预测公司 2010-2012 年 eps 达到 1.17、1.62、1.97 元每股，给予 12 个月目标价 57 元。

分析师

杜朴、荀剑

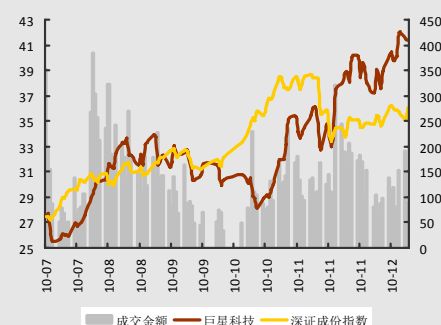
电话：010-88085971

Email: dupu@hysec.com

公司数据

总股本（万股）	25350
流通股（万股）	6350
每股净资产	10.11
主要股东	杭州巨星投资控股有限公司
主要股东持股比例	48.2%

市场表现



主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1564	1908	2386	2863
同比增长率	-18.9%	22.0%	25.0%	20.0%
净利润	219.33	302	418	508
同比增长率	28.7%	37.8%	38.4%	21.4%
每股收益(元)	0.85	1.17	1.62	1.97
净资产收益率	37.5%	10.9%	13.2%	13.8%

目录

一、	公司概况	4
二、	研发能力强、渠道为王	5
三、	面向国际零售终端的 ODM 销售模式奠定增长基石	6
	（一）欧美发达国家仍将是手工具的主要市场	6
	（二）国际零售终端销售占比对公司收入有巨大的撬动空间	6
	（三）零售商自有品牌战略助推业绩增长	8
	（四）研发能力拉动议价能力，毛利率持续攀升	10
四、	看好公司 OBM 业务的扩张	11
五、	国内市场期待惊喜	11
六、	盈利预测及估值	12

插图

图 1: 2009 年产品营收占比.....	4
图 2: 近几年公司营业利润快速增长.....	4
图 3: 主营以外业务占比快速提升.....	4
图 4: 巨星科技全球销售网络.....	5
图 5: LOWES 对公司业绩的撬动作用	7
图 6: LOWES 市场份额增长对其营收的促进	7
图 7: HOME DEPOT 对公司业绩的撬动作用	8
图 8: ODM 营收占公司总营收比例	8
图 9: 公司盈利能力不断增强.....	10
图 10: OBM 营收占公司总营收比例	11

表格

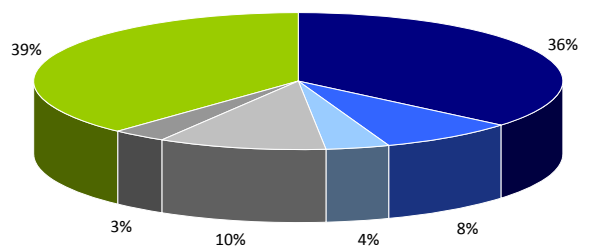
表 1: 公司主要竞争对手.....	9
表 2: Stanley Works 公司营收组成	9
表 3: 巨星科技预测利润表.....	13
表 4: 巨星科技预测资产负债表.....	14
表 5: 巨星科技预测现金流量表.....	14

一、公司概况

公司主营手工具和电动工具，公司五金产品线丰富，包括手动工具、机工工具、特殊工具、照明工具、电动工具、套装工具、工具箱和锂离子电池等。公司具有很强的技术力量 and 渠道优势力量，是世界排名第六的手工具产销企业。目前公司 90%以上收入来自外销，但是与国际其他五金工具厂商，如博世、史丹利相比，仍有较大的发展空间。目前公司客户主要来自欧美等发达地区，由于公司在研发和渠道方面的优势地位，使得公司有望在未来几年进一步扩大在全球手工具产销市场的市场份额。随着东盟经济发展进程的加速，公司在这些经济欠发达地区的订单量有望上升。随着国内经济不断发展，公司将在扩大内需的大背景下，积极打开国内市场。同时，公司的品牌建设将有助于提升公司竞争力和盈利水平。

公司 2007-2009 年营业收入复合增长率为 3.74%，期间营业利润复合增长率为 61.70%，净利润复合增长率为 74.21%。表明公司在过去通过大规模研发投入，使得设计能力和产品质量控制能力迅速提升，具有明显议价能力优势，从而有效实现了净利润的快速增长。随着公司资本运作的深入以及公司设计研发能力优势的凸显，其国外市场份额将有所突破，在保证公司毛利率的同时，增大营收规模，进一步增厚利润。

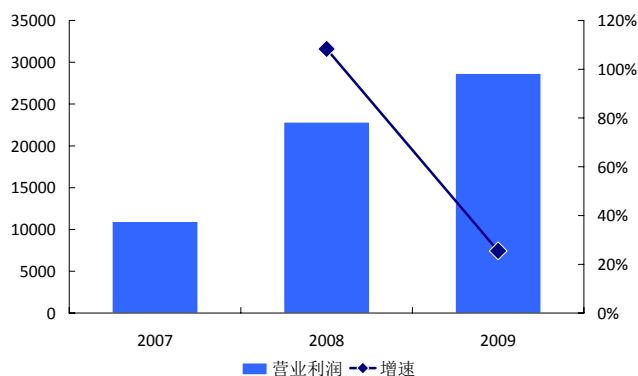
图 1：2009 年产品营收占比



■ 手动工具 ■ 组合工具 ■ 刀具 ■ 其他手工具 ■ 手持式电动工具 ■ 其他产品

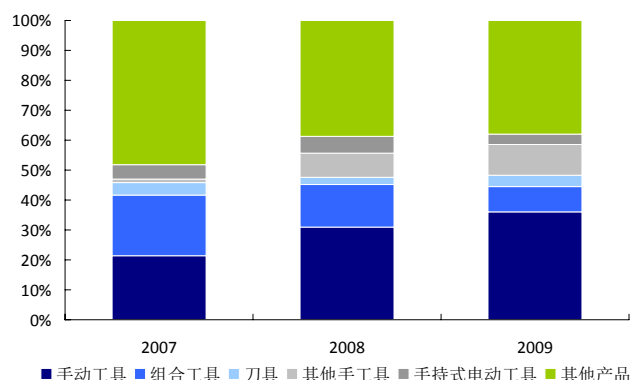
数据来源：宏源证券研究所

图 2：近几年公司营业利润快速增长



数据来源：宏源证券研究所

图 3：主营以外业务占比快速提升



数据来源：宏源证券研究所

二、研发能力强、渠道为王

经过长期的研发投入和技术积累，截至 2009 年 12 月 31 日，公司拥有专利 182 项，正在申请专利 65 项，公司被评为 2008 年度中国企业自主创新 100 强（57 位）、浙江省专利示范企业、省级企业技术中心和杭州市高新技术研发中心。技术中心拥有产品及外观研发设计小组以及加工中心，设立了相当规模的模具中心，还拥有独立的注塑车间和快速成型车间。传统打样需要 2 个多月时间，公司引进快速成型设备后每次打样平均只需 2 到 3 天时间，由此大大提高了技术中心的研发效率，缩短了产品的开发周期，能够使新产品及时满足市场需求，快速占领市场。2007-2009 年公司新产品开发数（项）分别为 342，422 和 382。这一数字反映了公司强大的产品研发能力已达到国际领先水平，遥遥领先于国内竞争对手。公司研发投入占营收比重也呈逐年上升态势，从 2007 年的 0.70% 上升至 2009 年的 1.33%。

借助一流的创新与品质管理能力，巨星科技成为包括美国 LOWES、美国 HOME DEPOT、美国 GREAT NECK、美国 MENARDS、美国 WAL-MART、英国 B&Q、英国 KINGFISHER、法国 CARREFOUR、加拿大 CTC 等顶级销售终端商的客户。2007 年度、2008 年度及 2009 年度发行人对前五名客户销售收入合计为 85,571.30 万元、115,795.66 万元及 91,204.54 万元，占同期主营业务收入的比例为 59.04%、60.17% 及 58.33%。

目前，在销售渠道的广度上，巨星科技的产品已成功地进入北美、西欧、中欧、大洋洲、拉丁美洲、东南亚、中东地区等全球主要市场，长期面向 30 多个主要五金工具消费国进行销售。每天巨星科技都有上万个品种在全球范围内通过有两万家以上的大型五金、建材、汽配和百货等连锁超市同时销售。

图 4：巨星科技全球销售网络



数据来源：招股说明书

在全球范围内，有两万家以上的大型五金、建材、汽配、百货等连锁超市同时销售公司的产品，为公司的新产品迅速打入和占据海外市场奠定了基础。公司募集资金投资项目生产的手工具产品将依托公司现有的销售渠道，争取更为广泛的客户群体，充分发挥公司的整体销售优势。公司将根据最终用户的需求和市场动态，及时调整产品发展战略和设计开发新产品，增强产品的市场竞争能力，进一步提高市场占有率。

三、面向国际零售终端的 ODM 销售模式奠定增长基石

（一）欧美发达国家仍将是手工具的主要市场

从世界范围来看，近年来手工具的消费需求每年都在持续增长，以最具代表性的美国为例，2002 年手工具五金产品销售额为 58 亿美元，至 2008 年达到了 120 亿美元，年均增长率高达 12.87%。另外，作为世界工具生产强国的德国、意大利、日本，市场规模每年也有一定幅度的增长。改革开放以来，随着中国经济的快速发展，中国的手工具行业也得到了较快发展，现已跻身于世界主要手工具供应国之列，2008 年手工具出口额达 64 亿美元。

在国际市场上，从短期来看，经济不景气将使欧美发达国家的居民更加严格地控制家庭开支，尽量避免聘请收费较高的专业工匠和专业修理修配公司，在一般的家庭器具修理、小型家具制作、房屋装饰、庭院绿化修理、汽车维修等方面会更倾向于自己动手进行制作 (DIY)，因此这些市场的手工具和电动工具的需求将比较稳定。

从长期来看，由于 DIY 已经成为发达国家的国民特性，决定了在相当长的一段时间内欧洲和北美洲都将是我国手工具和电动工具出口的主要地区。

（二）国际零售终端销售占比对公司收入有巨大的撬动空间

通过对公司两个主要的零售终端 LOWES 和 HOME DEPOT 进行分析（2009 年占巨星收入比例分别为 30.25% 和 7.38%），我们可以发现国际零售终端对公司收入有巨大的撬动空间。

LOWES

巨星科技在 09、08 和 07 年对 LOWES 的营收分别为 4.73 亿、5.57 亿和 3.63 亿元，巨星科技在相应报告期的营收为 15.63 亿、19.25 亿和 14.49 亿元，对 LOWES 的销售占公司总营收的比例相应为 30.25%、28.96% 和 25.01%。相应报告期 LOWES 的营收总额为 472.2 亿、482.3 亿和 482.8 亿美元（约折合 3210.96 亿、3279.64 亿、3283.04 亿元，按 6.8 汇率计算）。巨星科技对 LOWES 的销售占 LOWES 全年营收的比例在 09、08 和 07 年分别为 0.15%、0.17% 和 0.11%。09 年巨星科技对 LOWES 的销售占 LOWES 自有品牌销售收入比例 1%（这一比例较低的主要原因在于手工工具仅为 LOWES 总体销售的一小部分）。

以上数据表明，对 LOWES 这一终端零售商的每提高 0.01% 份额，以公司现有销售规模计算可以撬动公司 2.02% 的全年营收。巨星科技对 LOWES 的销售占 LOWES 全年营收的比例还很小。

LOWES 目前是公司最大的客户，金融危机之后 LOWES 在市场份额抢占方面表现突出，LOWES 在 3Q09 在家居装饰行业的市场份额增长了 1.8%，4Q09 在家居装饰行业的市场份额增长了 1.2%。LOWES 在其一直占优的家电和工具领域，在 4Q09 分别实现市场份额增长 1.4% 和 0.6%，这对于推动 LOWES 的全年营收水平具有积极正面作用。

HOME DEPOT

HOME DEPOT 在 09 财年实现营收 661.76 亿美元, (约折合 4499.97 亿元, 按 6.8 汇率计算), 09 年公司对 HOME DEPOT 的销售收入为 1.15 亿元, 占 HOME DEPOT 全年营收的 0.026%。公司对 LOWES 的销售收入占公司全年营收的 7.38%。

以上数据表明, 对 HOME DEPOT 这一终端零售商的每提高 0.01% 份额的占领, 以公司现有销售规模计算可以撬动公司 2.84% 左右的全年营收。与 LOWES 相比, HOME DEPOT 收入规模更大, 对 HOME DEPOT 销售收入份额的提升对公司业绩具有更明显的撬动作用。

巨星科技在 09、08 和 07 年对 HOME DEPOT 的营收分别为 1.15 亿、2.10 亿和 1.72 亿元, 巨星科技在相应报告期的营收为 15.63 亿、19.25 亿和 14.49 亿元, 对 HOME DEPOT 的销售占公司总营收的比例相应为 7.38%、10.90% 和 11.84%。相应报告期 HOME DEPOT 的营收总额为 661.76 亿、712.88 亿、773.49 亿美元(约折合 4499.97 亿、4847.58 亿、5259.73 亿元, 按 6.8 汇率计算)。巨星科技对 HOME DEPOT 的销售占 HOME DEPOT 全年营收的比例在 09、08 和 07 年分别为 0.026%、0.043% 和 0.033%。

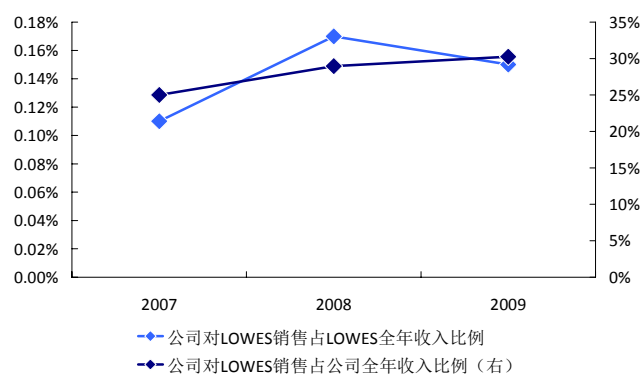
结论:

1. 巨星科技对国际终端零售商的收入占其全年收入的比例很低, 这一比例每提高 0.01% 对巨星科技的收入撬动都超过 2%, 国际零售终端销售占比对公司收入有巨大的撬动空间。

2. 公司最大客户 LOWES 市场份额提升对于推动 LOWES 的全年营收水平具有积极正面作用, 由于撬动作用巨大, 对巨星科技的营收成长具有更明显的助推作用。巨星科技在服务 LOWES 方面已积累了多年经验, 熟悉其研发质量体系要求并能迅速满足, 因此 LOWES 的业绩向好对于巨星科技具有正面积极的影响。

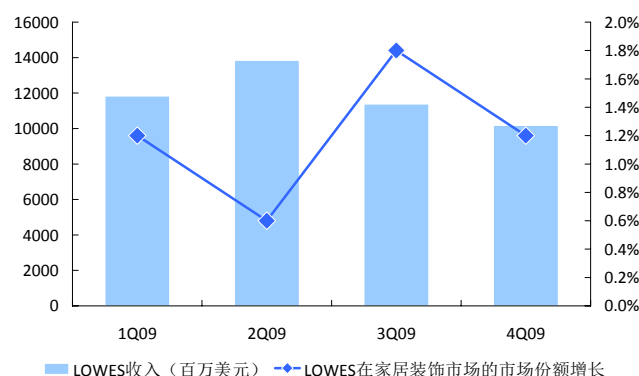
3. 提升国际零售终端占比的核心竞争力在于产品研发能力和渠道推广能力, 只有具备快速响应的规模化研发能力才能充分贴近市场需求, 满足零售终端的要求, 从而加大对公司的采购占比。我们预计巨星科技将凭借其强大的产品研发能力继续扩大其对主要客户的销售额。

图 5: LOWES 对公司业绩的撬动作用

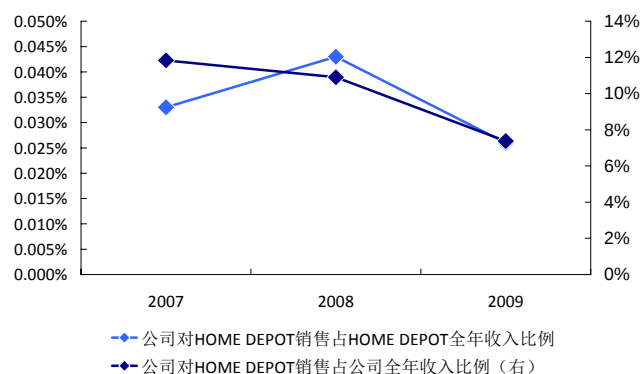


数据来源: 宏源证券研究所

图 6: LOWES 市场份额增长对其营收的促进



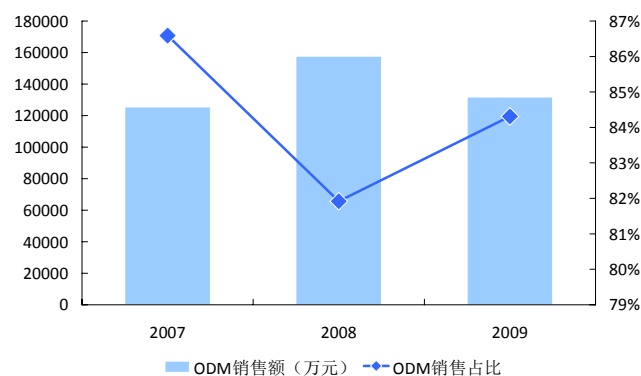
数据来源: 宏源证券研究所

图 7: HOME DEPOT 对公司业绩的撬动作用


数据来源：宏源证券研究所

（三）零售商自有品牌战略助推业绩增长

相较于国内大部分工具五金企业仍采用 OEM 经营模式，巨星科技的经营模式已处于从 ODM 逐步向 OBM 过渡的阶段。现有 ODM 经营模式由公司为客户提供产品设计，产成品以客户品牌出售；由于巨星科技提供的产品包含自己的设计和创新元素，因此能够获得比 OEM 模式更高的利润。巨星科技 ODM 模式产生的销售额占公司主营业务收入的 80% 以上。

图 8: ODM 营收占公司总营收比例


数据来源：宏源证券研究所

此轮金融危机之后，各终端零售商为了提高自身经营利润，开始加重自有品牌销售占比。通过销售自有品牌产品，终端零售商可以迅速掌握客户需求，利用 ODM 厂商的设计及生产能力，迅速布置生产，满足消费者需求。相比于销售厂商的自营品牌，终端零售商的自有品牌产品销售可以带来更高的利润率。LOWES 最新的季报显示公司报告期利润增长 17%，主要原因在于其通过合理控制库存减少折扣力度，同时增大高利润的自有品牌产品销售，藉此冲抵销售量的下降。LOWES 表示将在未来几年将自有品牌营收占比从目前的 15% 提升至 18%。

ODM 业务模式一直是巨星科技营收的最主要贡献者，公司通过强大的技术研发优势、快速高效的产品设计能力、以及严格的质量把关，与包括 LOWES 在内的大型终端零售商建立起了稳定的合作关系。巨星科技作为全球第六大手工工具制造商，其主要竞争对手有

库珀工业（美国）、史丹利（美国）、欧文工业工具（美国）、施耐宝工具（美国）、美国丹纳赫集团公司等，但是这些国外竞争对手主要以 OBM 生产模式为主，对 ODM 鲜有涉猎。而国内竞争对手还主要停留在 OEM 业务模式的阶段，并不具备快速响应国际顶级终端零售商需求的能力，在设计能力以及质量控制方面亦不能符合要求。在 ODM 业务模式中的行业国际惯例是只要公司可以快速准确地满足公司需求，即可迅速占领市场份额。因此，国际终端零售商的自有品牌推广战略将为巨星科技带来非常广阔而明确的业绩增长空间。

表 1：公司主要竞争对手

主要竞争对手	基本情况
库珀工业	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。
史丹利	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《财富》杂志选出的全美五百家大公司之一。
欧文工业工具	始于 1885 年，经营范围：制造和销售手工工具和电动工具附件。
施耐宝工具	始于上世纪 20 年代，经营范围：高档手工工具、汽车维修、检测设备以及飞机和汽车高档维修工具。
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。

数据来源：招股说明书 宏源证券研究所

表 2：Stanley Works 公司营收组成

(million dollars)	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	营收	占比	营收	占比	营收	占比
Consumer and industrial (power tools and product service)	2449.2	51.29%	3236.1	53.17%	3537.3	53.90%
Lawn and garden products	312.1	6.54%	377.9	6.21%	430.6	6.56%
Consumer and industrial accessories	392.6	8.22%	452.0	7.43%	479.2	7.30%
Cleaning, automotive, lighting, and household products	266.7	5.59%	321.0	5.27%	345.3	5.26%
Security hardware	552.5	11.57%	649.9	10.68%	730.9	11.14%
Plumbing products	248.0	5.19%	309.2	5.08%	323.3	4.93%
Fastening and assembly systems	554.0	11.60%	740.0	12.16%	716.6	10.92%
	4775.1	100.00%	6086.1	100.00%	6563.2	100.00%

数据来源：Stanley Works Annual Report, 宏源证券研究所

通过分析主要竞争对手的主营收入组成，不难发现，在家居装饰工具这一方面，国外主要竞争对手主要专注于利润率更高的电动工具生产，巨星科技在手工工具这一产品范围内具有明显的进口替代优势。

结论：

1. 综合考虑大型终端零售商自有品牌战略深入落实带来的重大利好，以及在 ODM 模式领域公司在国内外鲜有竞争对手的情况，我们认为公司的未来业绩将明显受益于面向国际终端零售商的 ODM 业务的稳健增长。

2. 具体而言，公司目前在 LOWES 全年营收占比的每 1 个基点即可撬动公司 2.02% 营收的杠杆作用，在 LOWES 营收规模不变的保守估计下，其自有品牌销售占比从 15% 增至 18%，在这 3% 的增长中，只要巨星科技可以分得其中的 0.15%，即可促进公司营收 30% 的增长，因此我们看好国际大型终端自有品牌战略推进对公司业绩的助推。

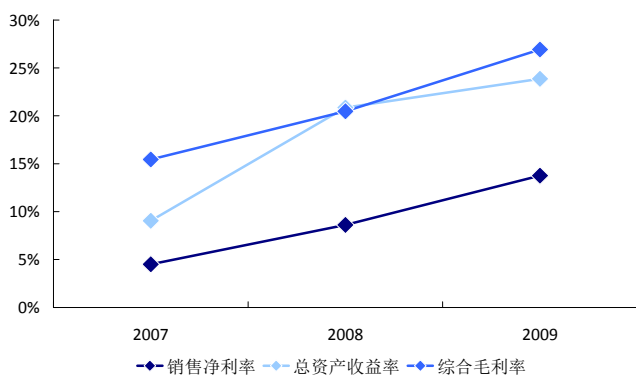
（四）研发能力拉动议价能力，毛利率持续攀升

2007 年下半年到 2008 年上半年，原材料价格上涨和人民币持续升值，导致大批外向型中小企业的利润空间被严重压缩，许多企业被迫限产甚至停产。而公司盈利能力却呈现稳步上升的趋势，2008 年、2009 年毛利率水平有较大的提高，这主要得益于公司较强的议价能力。

公司的技术优势、品牌优势和经营模式优势，为其议价能力提供了有力支持：对于上游供应商（主要是对巨星科技贴牌生产），由于公司可在众多供应商中进行询价比较从而加以选择确定，并能够对其进行技术支持，指导生产流程，有助于其控制生产成本，同时向供应商提供了优于同行业的信用政策，因此零部件、半成品和产成品采购成本较低；公司的产品品种多、规格全、质量优良、供应稳定，赢得了下游客户的信赖，并且每年推出大量的新产品，由于外观设计新颖美观和功能的改进，销售毛利较高；针对人民币升值，公司与海外客户协商，在报价过程中，采取锁定汇率的方式，有效地减小了人民币升值对利润的影响。

结论：公司的议价能力来源其设计和研发能力，由于相比其他 ODM 模式竞争对手公司可以提供更快速、更优质的设计和研发服务，因此具备较强的向零售终端的议价能力。再加上规模效应、采购和汇率管理等手段，我们预计未来公司的盈利能力将不断增强。

图 9：公司盈利能力不断增强



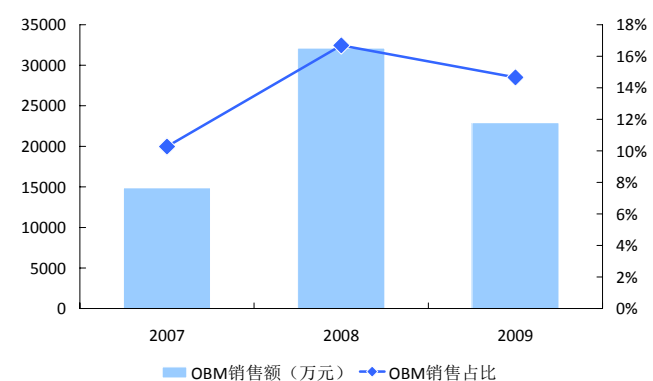
数据来源：宏源证券研究所

四、看好公司 OBM 业务的扩张

公司通过利用自己的研发和渠道优势，在海外努力培育 Great Star 和 Sheffield 等自有品牌。2007 年度、2008 年度及 2009 年度，其 OBM 模式销售金额分别为 1.49 亿元、3.21 亿元和 2.29 亿元，占同期主营业务收入的 10.27%、16.69%、14.66%，发行人自有品牌产品销售金额和比重呈上升趋势，公司做大做强自有品牌战略目标正逐步实现，然而进一步提高 OBM 的生产比例，受到了产能的制约。通过资本运作，公司借助募投项目的完成，将进一步提高产品档次，扩大中高档、高附加值工具产品的产能和比例，增强研发能力，实现设备和技术升级，增强核心竞争能力，使公司在未来的竞争中抢占先机，巩固其在国内工具五金行业的龙头地位，提高国际市场地位。

结论：采用收购的方式发展 OBM 模式性价比高。金融危机后收购海外手工具品牌价格不高，公司借助这些老品牌的品牌优势，结合公司的成本管理和研发能力优势将产生巨大的协同效应，因此我们也很看好公司 OBM 模式的发展前景。

图 10：OBM 营收占公司总营收比例



数据来源：宏源证券研究所

五、国内市场期待惊喜

近几年我国手工具的内销量逐年上升，国内市场容量很大，业内人士认为大陆内销市场在不久的将来将不亚于欧洲单一市场或北美市场，手工具的消费人数将至少达到四亿，众多全球知名的手工具生产企业已经进入中国市场。

在国内市场，从短期来看，工具五金产品的消费仍将以中、低档次的产品为主，而且消费量与国外市场仍将存在一定的差距；从长期来看，随着我国农村经济的快速发展，农民生活水平的日益提高，农业机械及汽车、摩托车等进入千家万户，农民的住房条件改善，农村家庭对工具五金产品的需求量也将逐步增长。

中国城市化进程的推进和城市居民经济收入的增长，会大大提升市民的消费水平和消费品味，城市居民对家庭器具修理、小型家具制作、房屋装饰、庭院绿化修理、汽车维修等方面差异化和个性化的要求将愈加强烈，DIY 工具五金产品将受到广泛青睐，国内市场对中、高档工具五金产品的消费需求将会逐步增长，同时，制造加工业、汽车修理业等工具五金产品的下游行业的发展也会对工具五金产品产生较大的需求。由此可见，中国农村和城市的快速发展将刺激国民和相关行业对工具五金产品的需求，未来的国内工具五金市

场对中、低、高档产品都将有较大需求。

2009 年开始，巨星科技已经制定了开拓国内市场的计划，通过超市销售、开设精品专卖店和五金连锁店销售店的形式，全面实施国内销售战略。公司率先进军国内五金工具销售渠道的建设将有效推进公司国内业务的扩展。

结论：目前公司收入 90%以上来自国外业务，国内业务尚处于发展阶段，对于公司未来几年业绩增长的推动尚不明晰。

六、盈利预测及估值

根据以上分析，对于目前已有业务收入均采用较保守假设，预测公司 2010 年至 2012 年 EPS 分别达到 1.17、1.62、1.97 元/股。

公司在面向国际零售终端的 ODM 模式领域竞争力强，尚有很大的市场份额提升空间，如果公司继续加大研发和销售力度，将提高终端的采购比例，依靠公司的轻资产模式可以产生较大的产能弹性，公司未来两年经营业绩可能超出本报告预测水平。

在目前盈利预测下，对应 2010 年 PE35 倍，估值水平基本合理，但考虑到公司经营前景良好，仍给予公司“买入”评级，12 个月目标价格 57 元。未来我们将密切关注公司在零售终端的采购比例、公司溢价能力变化情况、销售投入力度及进展和竞争对手的发展状况。

公司投资风险主要在于欧美经济出现二次探底，公司在零售终端的采购比例不能继续提高，公司溢价能力见顶。

表 3：巨星科技预测利润表

利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1564	1908	2386	2863
减： 营业成本	1143	1345	1634	1932
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	50	69	86	109
管理费用	67	71	100	129
财务费用	8	10	-6	-2
资产减值损失	7	9	11	14
加： 投资收益	0	0	0	0
营业利润	287	403	558	677
加： 其他非经营损益	4	0	0	0
利润总额	290	403	558	677
减： 所得税费用	71	101	139	169
净利润	219	302	418	508
减： 少数股东损益	4	6	8	9
归属母公司所有者 的净利润	215	297	411	499
全面摊薄每股收益	0.85	1.17	1.62	1.97
增长率	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	-18.9%	22.0%	25.0%	20.0%
营业利润	25.5%	40.6%	38.4%	21.4%
净利润	28.7%	37.8%	38.4%	21.4%

数据来源：Wind、宏源证券研究所

表 4：巨星科技预测资产负债表

资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	175	191	2026	1920
应收和预付款项	401	477	631	746
存货	66	66	68	74
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	17	17	17	17
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	93	84	324	770
无形资产和开发支出	14	55	50	44
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	767	891	3116	3571
短期借款	67	4	0	0
应付和预收款项	317	286	371	407
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	384	290	371	407
股本	190	190	254	254
资本公积	0	0	1778	1778
留存收益	168	383	680	1091
归属母公司股东权益	358	573	2712	3122
少数股东权益	24	28	34	41
股东权益合计	383	602	2745	3164
负债和股东权益合计	767	891	3116	3571

数据来源：Wind、宏源证券研究所

表 5：巨星科技预测现金流量表

现金流量表（百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E
经营现金流	271	147	235	346
投资现金流	-91	-47	-262	-496
融资现金流	-133	-65	1862	44
现金及现金等价物净增加额	25	32	1836	-106

数据来源：Wind、宏源证券研究所

分析师简介:

杜朴: 宏源证券研究所机械行业研究员, 天津大学工学硕士、管理学博士, 2009 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 中国一重、二重重装、三一重工、柳工、徐工机械、安徽合力、中国南车、巨力索具。

荀剑: 宏源证券研究所机械行业研究员, 清华大学机械工程硕士, 2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 成发科技、中航重机、航空动力、贵航股份、中国卫星、航天科技等。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
郭振举 010-88085978 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085790 zhaojia@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085279 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。