

巨星科技 002444.SZ

收购资产优良，投资回报率有望提升

事件：

公司公告拟收购的巨星集团所持杭叉控股 20% 的股权，对应的评估价值为 249,800,000 元。本次收购杭叉控股股权定价为 13.98 元/股，合计金额 249,067,680 元。

研究结论

- **杭叉控股行业地位牢固，发展前景值得期待。**杭叉控股主营内燃叉车、电动叉车、仓储设备、牵引车、高空作业平台和特征叉车的研发、生产和销售。主导产品为叉车及其他物料搬运设备，已形成 1-25 吨内燃叉车、1-5 吨蓄电池叉车、牵引车、仓储物流设备等全系列、多品种的产品结构，产品已遍布全国，并远销 130 多个国家和地区。产品在国内具有较高的市场占有率。叉车与物流行业有密切的相关性，物流产业的发展将成为“十二五”中国经济发展的重要产业链和新的经济增长点。我们判断未来三年叉车的销量增速将保持在 20-25%，高于整体工程机械 17% 的预计增速。
- **巨星有望提升杭叉海外渠道，发挥最大协同效应。**杭叉出口占到国内机动叉车出口量的 1/3，是国内目前最大的叉车出口基地之一。巨星具有强大的海外销售渠道，有望与杭叉在海外建立的品牌效应产生共鸣，在出口环节形成强大的协同效应。
- **投资收益将明显提升公司的投资回报率。**公司超募资金购买杭叉控股 20% 将明显提升公司资金的使用效率，明显提升公司未来的资产回报率。此次对价所对应杭叉控股 2010 年静态市盈率为 10.4，明显低于可比公司安徽合力的估值中枢。
- **盈利预测与投资评级。**根据叉车行业的发展趋势，我们预计杭叉归属母公司净利的复合增长将达到 24%，2011-2013 年公司的盈利预测进行调整：幅度分别为+2%；+5%与+5%，调整后的 EPS 分别为：0.71；1.05 和 1.35 元。依然给予市盈率 25 倍，对应目标价为 17.75 元，维持公司增持评级，建议长期关注。
- **风险因素：**叉车行业周期性的特点仍是业绩贡献最大的不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

zhoufw@orientsec.com

执业证书编号：S0860200010048

联系人

胡耀文

8621-50366888 × 6103

huyaowen@orientsec.com.cn投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 29 日) 16.04 元

目标价格 17.75 元

总股本/流通股 (亿股) 5.07/ 1.27

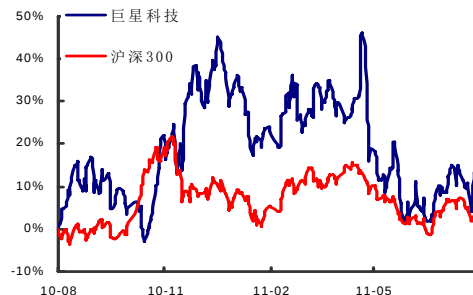
A 股市值 (亿元) 81.32

国家/地区 中国

行业 机械制造

报告发布日期 2011 年 8 月 1 日

股价表现



重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,882	2,544	3,549	4,543
同比(%)	20%	35%	39%	28%
归属母公司净利润	268	361	533	686
同比(%)	24%	35%	48%	29%
毛利率(%)	29.9%	29.8%	29.8%	29.8%
ROE(%)	10.3%	13.3%	16.4%	17.4%
每股收益(元)	1.06	0.71	1.05	1.35
P/E	30.18	23.06	15.93	12.38
P/B	2.99	2.52	2.09	1.67
EV/EBITDA	5	6	4	3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,612	2,410	2,820	3,563	营业收入	1,882	2,544	3,549	4,543
现金	1,962	1,476	1,467	1,768	营业成本	1,320	1,785	2,490	3,188
应收账款	486	657	917	1,174	营业税金及附加	2	3	4	5
其它应收款	56	36	50	64	营业费用	76	107	145	185
预付账款	11	71	149	255	管理费用	94	132	192	245
存货	94	143	199	255	财务费用	33	41	28	29
其他	3	27	37	47	资产减值损失	4	5	5	5
非流动资产	300	750	1,056	1,133	公允价值变动收	-	-	-	-
长期投资	17	266	281	318	投资净收益	0	20	42	51
固定资产	199	403	706	788	营业利润	355	491	728	936
无形资产	71	63	55	47	营业外收入	12	5	5	5
其他	12	18	14	(20)	营业外支出	4	2	2	2
资产总计	2,911	3,161	3,876	4,696	利润总额	362	494	731	939
流动负债	271	357	463	569	所得税	88	124	183	235
短期借款	7	50	50	50	净利润	274	371	548	704
应付账款	187	214	299	383	少数股东损益	6	10	15	19
其他	76	93	114	137	归属于母公司净	268	361	533	686
非流动负债	-	45	106	116	EBITDA	682	573	814	1,036
长期借款	-	45	106	116	EPS (元)	1.06	0.71	1.05	1.35
其他	-	-	-	-	主要财务比率				
负债合计	271	402	570	685	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	33	42	57	76	成长能力				
股本	254	507	507	507	营业收入	20.3%	35.1%	39.5%	28.0%
资本公积	1,704	1,704	1,704	1,704	营业利润	23.7%	38.6%	48.1%	28.7%
留存收益	651	505	1,039	1,724	归属于母公司净	24.5%	34.7%	47.8%	28.6%
归属母公司股东权益	2,608	2,716	3,249	3,935	获利能力				
负债和股东权益	2,911	3,161	3,876	4,696	毛利率	29.9%	29.8%	29.8%	29.8%
现金流量表					净利率	14.2%	13.8%	14.3%	14.2%
单位:百万元					ROE	10.3%	13.3%	16.4%	17.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	11.1%	14.0%	16.4%	17.3%
经营活动现金流	473	280	375	391	偿债能力				
净利润	274	371	548	704	资产负债率	9.3%	12.7%	14.7%	14.6%
折旧摊销	294	191	294	272	净负债比率				
财务费用	33	41	28	29	流动比率	9.65	6.74	6.09	6.26
投资损失	(0)	(20)	(42)	(51)	速动比率	9.31	6.34	5.66	5.81
营运资金变动	(162)	(213)	(303)	(328)	营运能力				
其它	34	(90)	(150)	(236)	总资产周转率	0.98	0.84	1.01	1.06
投资活动现金流	(178)	(558)	(417)	(71)	应收账款周转率	4.12	4.45	4.51	4.35
资本支出	(141)	(315)	(429)	(70)	应付账款周转率	6.22	8.89	9.71	9.36
长期投资	-	(249)	(15)	(37)	每股指标 (元)				
其他	(37)	6	26	36	每股收益	0.53	0.71	1.05	1.35
筹资活动现金流	1,733	(208)	34	(19)	每股经营现金流	1.87	1.10	1.48	1.54
短期借款	3	43	-	-	每股净资产	5.36	6.41	7.76	9.69
长期借款	-	45	61	10	估值比率				
普通股增加	64	-	-	-	P/E	30.18	23.06	15.93	12.38
资本公积增加	1,704	-	-	-	P/B	2.99	2.52	2.09	1.67
其他	(37)	(296)	(28)	(29)	EV/EBITDA	4.76	5.82	4.18	3.28
现金净增加额	2,028	(486)	(9)	301					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn