



业绩有望触底回升

增持首次评级

目标价:17.25 元

投资要点:

- 下半年毛利率有望逐步回升
- OBM 模式转变, 静待业绩突破性增长

报告摘要:

- **2011 年半年报业绩高增长。**报告期公司实现营业总收入 96,462.28 万元、利润总额 1,929.97 万元和归属于上市公司股东净利润 1,473.44 万元, 分别同比增长 18.18%、8.26%和 10.21%; 实现基本每股收益 0.29 元。业绩低于之前预告的净利润 15%~30%增长。
- **下半年毛利率有望逐步回升。**公司产品主要面向海外, 报告期公司海外市场实现营业收入 93,930.42 万元, 同比增长 16.27%。综合毛利率为 28.61%, 同比下降 2.21 个百分点, 主要是由于公司国内采购站比较高, 下有企业人力成本上升 25%左右, 所以公司采购成本提升。随着海外市场的逐步复苏, 我们认为公司 2011 年全年仍将能保持 20~25%的增速; 公司通过加速新产品设计, 逐步提升外销产品价格, 但由于存在 3~6 个月的滞后期, 所以, 公司二季度毛利率有望成为全年低点, 下半年毛利率有望逐步回升。
- **OBM 模式转变, 静待业绩突破性增长。**公司积极向 OBM 模式转变, 尤为注重国内市场自有品牌 SHEFFIELD 和钢盾的推广。公司在全国建立了 300 余个经销商、22 家精品店、1 家五金连锁超市, 并进一步扩大国内销售网点建设, 将国内市场作为公司今后发展的一个增长点。公司在国内外市场上的订单呈快速上升的趋势, 上半年国内市场实现营业收入 2,329.43 万元, 同比增长 236.09%。公司在海外收购百年品牌 GOLDBLATT, 更有利于公司提升海外自有品牌销售占比。
- **估值与评级。**预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.69 元、0.88 元和 1.11 元, 对应动态 PE 分别 19 倍、15 倍和 12 倍。给予 2011 年 25 倍动态 PE, 对应股价 17.25 元/股, 维持“买入”评级。

机械行业研究组

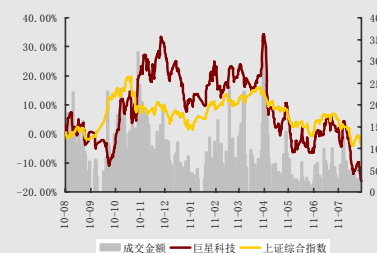
分析师:

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085968

Email: panglinlin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	5.07
流通股 (亿股)	1.42
当前股价	12.88
52 周最高/最低价 (元)	21.30/12.60
总市值 (亿元)	65.30

相关研究

- 1 《宏源证券 * 调研报告 * 巨星科技: 成本上升难阻业绩稳步增长 * 002444 * 机械行业 * 荀剑、庞琳琳》, 2011.6

主要经营指标	2009	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1564.29	1882.48	2258.98	2710.77	3252.93
同比增长率	-18.85%	20.34%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润	215.25	267.99	352.16	444.14	561.71
同比增长率	29.65%	24.50%	31.41%	26.12%	26.47%
每股收益 (元)	0.42	0.53	0.69	0.88	1.11

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1882.48	2258.98	2710.77	3252.93
增长率 (%)	20.34%	20.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	267.99	352.16	444.14	561.71
增长率 (%)	24.50%	31.41%	26.12%	26.47%
每股收益 (EPS)	0.53	0.69	0.88	1.11
每股经营现金流	0.36	0.63	0.67	1.10
销售毛利率	29.89%	30.00%	31.00%	32.00%
销售净利率	14.58%	15.96%	16.77%	17.68%
净资产收益率 (ROE)	10.27%	11.89%	13.04%	14.16%
投入资本回报率 (ROIC)	47.08%	36.67%	29.62%	28.12%
市盈率 (P/E)	24	19	15	12
市净率 (P/B)	3	2	2	2

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1882.48	2258.98	2710.77	3252.93
减: 营业成本	1319.74	1581.29	1870.43	2211.99
营业税金及附加	1.96	2.35	2.82	3.38
营业费用	76.14	90.36	103.01	117.11
管理费用	93.80	103.91	121.98	143.13
财务费用	32.60	-5.66	0.22	4.51
资产减值损失	3.62	6.00	6.00	6.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	354.63	480.74	606.31	766.81
加: 其他非经营损益	7.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	362.27	480.74	606.31	766.81
减: 所得税	87.88	120.18	151.58	191.70
净利润	274.38	360.55	454.73	575.11
减: 少数股东损益	6.39	8.40	10.59	13.40

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1938.34	1794.45	1800.19	2135.80
应收和预付款项	554.58	574.14	741.67	777.87
存货	93.52	92.52	104.37	106.29
其他流动资产	1.76	1.76	1.76	1.76
长期股权投资	17.46	17.46	17.46	17.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	201.20	684.54	1034.49	1265.06
无形资产和开发支出	71.89	64.33	56.78	49.22
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2878.75	3229.20	3756.72	4353.46
短期借款	7.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	230.82	227.71	300.50	322.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	237.82	227.71	300.50	322.14
股本	253.50	507.00	507.00	507.00
资本公积	1703.61	1450.11	1450.11	1450.11
留存收益	651.29	1003.44	1447.58	2009.29
归属母公司股东权益	2608.40	2960.56	3404.70	3966.41
少数股东权益	32.53	40.93	51.52	64.92
股东权益合计	2640.93	3001.49	3456.22	4031.32
负债和股东权益合计	2878.75	3229.20	3756.72	4353.46

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	181.87	317.29	340.31	556.33
投资性现金净流量	-150.77	-496.00	-375.00	-265.00
筹资性现金净流量	1768.86	34.81	40.44	44.28

分析师简介:

庞琳琳: 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 4 年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天地科技、郑煤机、航空动力、中国卫星、天立环保、大禹节水等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 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。