

投资评级：强烈推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	19.74
总市值（亿元）	212.25
流通市值（亿元）	178.54
总股本（万股）	107,525
流通股本（万股）	90,446
12 个月最高/最低	27.20/10.85

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	3860.38	4731.28	5850.23
(+/-%)	21.53%	22.56%	23.65%
净利润	577.88	698.72	859.02
(+/-%)	20.42%	20.91%	22.94%
摊薄 EPS	0.54	0.65	0.80
PE	36.73	30.38	24.71

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

业绩稳健，无人驾驶激光雷达稀缺标的

——巨星科技（002444）公司动态点评

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司的 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元和 0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 36 倍、30 倍和 24 倍。公司 2015 年业绩继续稳定增长，服务机器人业务加速发展，旗下华达科捷的 3D 激光雷达产品正在稳步推进。公司已成为无人驾驶风口上的优质标的，给予“强烈推荐”评级。

投资要点

- **业绩稳健增长，新渠道和新产品不断开拓：**2015 年，公司实现营业收入 317,648 万元，同比增长 10.83%；实现净利润 48,120.36 万元，同比下降 0.9%，实现归属于上市公司股东的净利润 47,987 万元，同比下降 1.23%，符合我们的预期。
- **无人驾驶风起，巨星是无人驾使用 3D 激光雷达稀缺标的：**无人驾驶正处于 A 股风口浪尖。2 月份，美国高速公路交通安全管理局同意将电脑视为谷歌无人驾驶汽车的司机，无人驾驶汽车进展获重大突破；近期无人驾驶被写入汽车十三五规划。目前巨星旗下华达科捷的 3D 雷达产品正处于研发和产品试用阶段。其作为国内少数掌握 3D 激光雷达技术的国内公司，将长期受益于无人驾驶汽车未来发展。
- **服务机器人龙头标的：**在 A 股上市公司中，公司率先布局服务机器人业务，目前业务进展迅猛：旗下的国自机器人，连续实现翻倍式增长，2015 年实现营收 9346 万元，预计 2016 年将达到 2 个亿，已经跻身国内 AGV 前列；泳池清洗机器人、家用清洁机器人产品已经进入调试、推广阶段；安保机器人正处于开发中。公司主业积累了海外广大的销售渠道，并且直接经由终端零售商的销售模式，利润空间较大，这都将促进公司服务机器人业务的快速发展。
- **主业新渠道和新产品不断开拓：**公司 2015 年继续加强渠道和产品的开拓。渠道方面，国际销售继续加深 LOWES、WALMART、HOMEDEPOT 等世界 500 强优质客户的合作，进一步开拓日本、泰国、印尼、智利、挪威等亚洲、南美、北欧新兴市场，挖掘 ASDA(英国)、SIPLEC(法国)、OSJ(美国)、MEIJER(美国)等新客户。此外，公司通过垂直电商和第三方平台相结合的方式，进一步拓宽国内外销售渠道。垂直电商方面，搭建专业的工具购物平台土猫网土猫网采用 O2O 实体体验馆和线上平台相结合的模式，目前已有世达、史丹利、钢盾、博世等 51 个国内外知名工具品牌入驻。第三方平台方面，目前公司已与天猫、京东、亚马逊、阿里巴巴速卖通等进行了广泛合作，并且将继续加大跨境电商销售模式。产品方面，公司 2015 年共研发新产品 1200 项，申请专利 168 件，

授权专利 107 件，其中高流明防摔电筒系列、零度棘轮扳手系列销售额分别达 3000 万元以上，锻打自调水泵钳销售额达 2500 万元以上。

- **风险提示：**新产品的推进进度不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2866.07	3176.48	3860.38	4731.28	5850.23	成长性					
营业成本	2011.20	2314.74	2784.49	3412.67	4203.39	营业收入增长	8.30%	10.83%	21.53%	22.56%	23.65%
销售费用	139.02	145.22	176.48	216.30	267.45	营业成本增长	4.90%	15.09%	20.29%	22.56%	23.17%
管理费用	166.19	218.46	214.25	265.43	322.35	营业利润增长	32.66%	-6.53%	19.58%	21.82%	24.03%
财务费用	15.88	-55.71	35.30	35.47	45.14	利润总额增长	24.26%	-5.48%	20.31%	21.28%	23.54%
投资净收益	144.13	72.62	79.85	88.37	92.56	净利润增长	18.78%	-5.52%	20.42%	20.91%	22.94%
营业利润	649.30	606.93	725.78	884.12	1096.55	盈利能力					
营业外收支	5.15	11.64	18.42	18.42	18.42	毛利率	29.83%	27.13%	27.87%	27.87%	28.15%
利润总额	654.45	618.58	744.20	902.54	1114.97	销售净利率	17.71%	15.15%	14.98%	14.77%	14.69%
所得税	146.80	137.37	166.09	203.54	255.60	ROE	13.03%	11.93%	10.51%	11.49%	12.63%
少数股东损益	-0.28	1.33	0.23	0.28	0.35	ROIC	18.99%	16.15%	20.36%	25.25%	26.41%
净利润	507.93	479.87	577.88	698.72	859.02	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	4.85%	4.57%	4.57%	4.57%	4.57%
流动资产	3180.92	2994.74	3977.57	4326.84	5266.28	管理费用/营业收入	5.80%	6.88%	5.55%	5.61%	5.51%
货币资金	1255.44	1810.82	2840.37	2965.03	3714.55	财务费用/营业收入	0.55%	-1.75%	0.91%	0.75%	0.77%
应收账款	707.00	682.61	811.43	898.34	1086.92	投资收益/营业利润	22.20%	11.97%	11.00%	10.00%	8.44%
应收票据	0.67	2.57	568.00	539.01	706.50	所得税/利润总额	22.43%	22.21%	22.32%	22.55%	22.92%
存货	196.06	258.43	231.19	368.89	370.23	应收账款周转率	4.71	5.28	5.63	6.14	6.49
非流动资产	2143.76	2426.22	2534.82	2647.78	2664.30	存货周转率	10.26	8.96	12.04	9.25	11.35
固定资产	649.38	717.08	826.19	939.65	956.17	流动资产周转率	0.57	0.67	0.68	0.78	0.85
资产总计	5324.68	5420.97	6512.39	6974.62	7930.58	总资产周转率	0.54	0.59	0.59	0.68	0.74
流动负债	875.02	958.92	678.93	646.06	977.26	偿债能力					
短期借款	490.05	549.66	0.00	0.00	0.00	资产负债率	25.42%	24.06%	15.32%	13.83%	16.34%
应付款项	384.97	409.26	678.93	646.06	977.26	流动比率	2.58	2.68	4.92	5.58	4.76
非流动负债	478.65	345.62	318.84	318.84	318.84	速动比率	1.71	2.32	4.63	5.10	4.42
长期借款	122.38	188.96	188.96	188.96	188.96	每股指标 (元)					
负债合计	1353.67	1304.54	997.77	964.90	1296.10	EPS	0.47	0.45	0.54	0.65	0.80
股东权益	3971.01	4116.43	5594.47	6177.94	6895.27	每股净资产	3.69	3.83	5.13	5.59	6.17
股本	1014.00	1014.00	1075.24	1075.24	1075.24	每股经营现金流	0.02	0.63	0.96	0.12	0.70
留存收益	1923.28	2034.91	2517.23	3100.42	3817.40	每股经营现金/EPS	0.04	1.41	1.78	0.18	0.87
少数股东权益	71.82	93.80	94.03	94.31	94.66	估值					
负债和权益总计	5324.68	5420.97	6512.39	6974.62	7930.58	PE	41.79	44.23	36.73	30.38	24.71
现金流量表					(百万)	PEG	3.73	2.06	1.80	1.45	1.08
经营活动现金流	496.50	447.35	771.03	292.51	849.16	PB	5.44	5.28	3.86	3.49	3.12
其中营运资本减少	435.50	-270.08	1262.81	382.14	608.25	EV/EBITDA	7.41	6.68	5.50	4.49	3.63
投资活动现金流	-507.12	401.72	-138.61	-106.74	-21.85	EV/SALES	27.31	27.60	25.45	21.13	16.23
其中资本支出	-129.14	-106.59	-105.64	-120.56	-35.67	EV/IC	6.67	5.88	4.73	3.84	2.98
融资活动现金流	51.48	-220.12	397.13	-61.11	-77.78	ROIC/WACC	6.36	6.98	7.16	6.01	5.81
净现金总变化	31.92	620.93	1029.55	124.66	749.53	REP	0.19	0.16	0.20	0.25	0.26

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>