

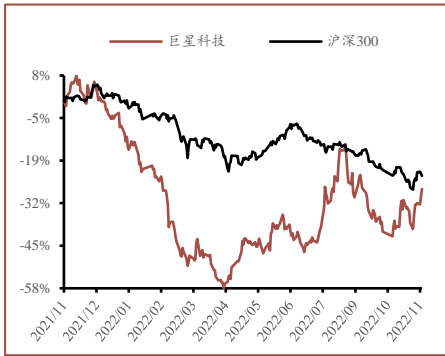
持续增持彰显信心，电动工具&储能战略接连落地

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2022-11-09
收盘价(元)	23.22
流通股本(亿股)	10.97
每股净资产(元)	10.65
总股本(亿股)	11.43

最近12月市场表现



分析师 于健

SAC证书编号: S0160522060001  
yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC证书编号: S0160521120003  
liybo@ctsec.com

相关报告

1. 《GDR 发行获批，助力公司品牌国际化加速》 2022-10-24

核心观点

- ❖ **事件 1: 公司实际控制人仇建平 11 月 7 日以自有资金增持 92.9 万股, 上市以来首次连续高频增持, 彰显公司未来发展信心。**此次为实控人仇建平自 7 月 13 日 4 个月以来第八次增持公司股份, 均价 21.6 元/股, 增持成本 2007 万元, 占公司总股本 0.08%, 增持后合计直接与间接持股 38.98%; 年内八次增持累计 288 万股, 占公司总股本 0.25%, 增持成本达 5857 万元。
- ❖ **事件 2: 公司拟通过现金方式购买艾纶清洁 70% 股权, 交易价格不超过 2.8 亿人民币。**艾纶清洁为全球领先高压清洗机(HPWs) 研发制造企业, 21 年收入规模 4 亿元, CAGR5 30%+; 22 年受疫情影响产能承压, 预计 23 年净利润 4000 万元。本次收购将进一步丰富动力工具版块产品 SKU 供应; 公司海外商超渠道资源、线上品牌优势亦有望协同新品类拓展销售半径。
- ❖ **事件 3: 孙公司巨星新能注册地改至墨西哥, 注册资本由 1500 万美元增至 3000 万美元, 同时家用储能生产规模由 1Gwh 扩至 3Gwh。**本次系列公告中, 公司首次提出 3-5 年内打造“动力工具+储能产品”细分行业龙头的战略目标, 工具行业“丹纳赫”逻辑持续演绎。

1) **工具品类:** 我们认为行业弱复苏背景下, 公司 α 优势明显, 伴随供给出清, 市占率有望逆势提升。公司 22Q3 收入同增 11.5%, 高于行业整体水平, 当前公司自有多品牌已成功进驻线下商超渠道 ODM 供应商, 份额提升逻辑持续发酵; 2) **户用储能:** 公司定位集成商, 与国内其它玩家相比, 具备线下渠道绑定+海外本土供应链的稀缺资源, 产能上量后具有销售端的先发优势, 有望快速打开市场。墨西哥孙公司的设立是对海外供应链的进一步补强, 未来有望帮助公司环缓解关税及政企关系的压力, 从而保证订单履约的长期稳定性。

- ❖ **投资建议:** 公司工具主业需求稳健, 户储产品上量在即; 叠加供给端出清超预期, 公司 alpha 优势明显, 23 年有望实现业绩增长与估值修复, 静待戴维斯双击。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 137.6/171.7/208.2 亿元, 归母净利润 17.3/21.8/27.4 亿元。对应 PE 分别为 15/12/9X, 维持“增持”评级。**催化剂:** 海外零售商进入补库周期; 美国加息节奏趋缓; 储能及动力工具新产品推出。

- ❖ **风险提示:** 新产品不及预期; 行业竞争加剧; 海外经济大幅衰退。

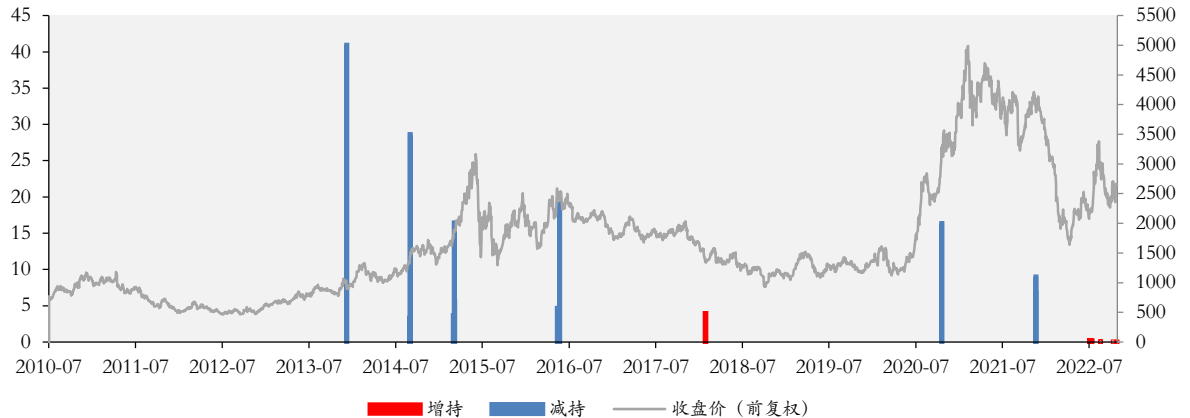
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8544	10920	13760	17173	20817
收入增长率 (%)	29.0	27.8	26.0	24.8	21.2
归母净利润 (百万元)	1350	1270	1725	2180	2744
净利润增长率 (%)	50.8	-5.9	35.8	26.4	25.9
EPS (元/股)	1.3	1.1	1.5	1.9	2.4
PE	24.5	27.0	14.9	11.8	9.4
ROE (%)	15.3	12.0	14.0	15.0	15.9
PB	3.8	3.3	2.1	1.8	1.5

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

## ❖ 附录：

图1.巨星科技上市以来股价走势及重要股东增减持时点（万股）



数据来源：Wind，财通证券研究所（重要股东包括巨星集团、公司实际控制人及其一致行动人）

图2.巨星科技重要股东历史增减持情况一览

公告日期	股东名称	方向	变动数量 (万股)	参考市值 (百万元)	变动后持股 比例(%)	交易均价(元)	收盘价(元)
2022-11-08	仇建平	增持	93	20	4.26	21.6	21.7
2022-10-21	仇建平	增持	48	10	4.18	21.19	21.21
2022-08-30	仇建平	增持	20	5	4.14	23.57	23.7
2022-08-29	仇建平	增持	15	4	4.12	24.49	23.9
2022-07-26	仇建平	增持	28	5	4.1	18.02	18.08
2022-07-18	仇建平	增持	28	5	4.08	17.96	17.69
2022-07-15	仇建平	增持	28	5	4.06	18.1	17.86
2022-07-14	仇建平	增持	29	5	4.03	17.19	17.49
2021-11-30	王玲玲	减持	(420)	126	1.13	30.06	32.5
2021-11-30	仇建平	减持	(680)	204	4.01	30.06	32.5
2021-11-29	仇建平	减持	(827)	253	4.6	30.63	32.93
2020-10-29	巨星控股集团有限公司	减持	(2000)	--	43.13	--	26.61
2018-02-07	巨星控股集团有限公司	增持	478	54	44.99	11.21	11.3
2016-06-02	巨星控股集团有限公司	减持	(1000)	197	44.54	19.7	21.1
2016-06-02	仇建平	减持	(1000)	197	5.66	19.7	21.1
2016-06-02	仇建平	减持	(500)	99	6.59	19.73	20.99
2016-05-26	仇建平	减持	(490)	96	7.06	19.66	20.92
2016-05-24	王玲玲	减持	(570)	117	1.6	20.51	21.82
2015-03-17	仇建平	减持	(680)	101	7.97	14.9	16.01
2015-03-16	仇建平	减持	(0)	0	8.64	15.11	15.12
2015-03-16	仇建平	减持	(2008)	281	8.64	14	15.12
2015-03-13	王玲玲	减持	(310)	43	2.25	13.8	14.88
2015-03-12	王玲玲	减持	(445)	62	2.56	13.9	15.09
2015-03-12	王玲玲	减持	(0.1)	0.01	2.56	15.05	15.09
2014-09-11	王玲玲	减持	(550)	57	3	10.4	11.82
2014-09-11	仇建平	减持	(2950)	307	10.62	10.4	11.82
2014-09-10	王玲玲	减持	(400)	41	3.54	10.2	11.26
2013-12-18	仇建平	减持	(3800)	306	13.53	8.05	8.9
2013-12-18	王玲玲	减持	(1200)	97	3.94	8.05	8.9
2022年合计			288	59		20.3	
2021年合计			(1927)	584		30.3	
2020年合计			(2000)	--		--	
2018年合计			478	54		11.2	
2016年合计			(2560)	706		19.9	
2015年合计			(3444)	487		14.1	
2014年合计			(3900)	405		10.4	
2013年合计			(5000)	403		8.1	

数据来源：Wind，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>8544.44</b>	<b>10919.68</b>	<b>13760.30</b>	<b>17172.51</b>	<b>20816.54</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	5926.77	8176.12	10062.42	12361.61	14746.78	营业收入增长率	29.0%	27.8%	26.0%	24.8%	21.2%
营业税费	27.27	36.12	48.16	60.10	72.86	营业利润增长率	44.6%	-8.9%	37.6%	26.6%	26.3%
销售费用	458.27	593.00	802.97	1068.16	1397.87	净利润增长率	50.8%	-5.9%	35.8%	26.4%	25.9%
管理费用	501.00	686.12	810.48	1035.50	1240.67	EBITDA 增长率	42.3%	-9.3%	50.0%	28.0%	25.9%
研发费用	245.37	309.76	379.45	483.53	571.79	EBIT 增长率	47.6%	-19.4%	56.5%	30.4%	28.5%
财务费用	113.58	64.80	112.39	113.81	113.67	NOPLAT 增长率	48.9%	-17.8%	54.8%	30.4%	28.5%
资产减值损失	-93.48	-23.13	-131.00	-251.00	-371.00	投资资本增长率	24.4%	20.7%	11.9%	21.1%	13.2%
加:公允价值变动收益	<b>31.92</b>	<b>-23.61</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	18.7%	19.7%	16.2%	17.6%	18.9%
投资和汇兑收益	296.55	370.30	412.81	515.18	624.50	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>1512.22</b>	<b>1377.51</b>	<b>1895.03</b>	<b>2399.83</b>	<b>3030.49</b>	毛利率	30.6%	25.1%	26.9%	28.0%	29.2%
加:营业外净收支	52.05	81.02	95.00	115.00	135.00	营业利润率	17.7%	12.6%	13.8%	14.0%	14.6%
<b>利润总额</b>	<b>1564.27</b>	<b>1458.53</b>	<b>1990.03</b>	<b>2514.83</b>	<b>3165.49</b>	净利润率	16.0%	11.9%	12.7%	12.9%	13.4%
减:所得税	199.78	161.22	238.80	301.78	379.86	EBITDA/营业收入	18.1%	12.9%	15.3%	15.7%	16.3%
<b>净利润</b>	<b>1350.13</b>	<b>1270.00</b>	<b>1724.96</b>	<b>2179.86</b>	<b>2743.85</b>	EBIT/营业收入	16.0%	10.1%	12.5%	13.1%	13.9%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	3750.51	4033.71	5855.52	7482.02	10050.22	固定资产周转天数	58	50	39	36	31
交易性金融资产	63.75	13.56	10.56	7.56	4.56	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>64</b>	<b>78</b>	<b>48</b>	<b>63</b>	<b>47</b>
应收帐款	1260.10	1798.27	2024.04	2650.70	2900.38	流动资产周转天数	305	321	296	311	309
应收票据	11.53	6.63	16.30	12.32	22.38	应收帐款周转天数	50	50	50	49	48
预付帐款	80.01	77.74	100.62	123.62	0.00	存货周转天数	78	93	90	80	85
存货	1386.32	2835.78	2195.43	3298.62	3665.14	总资产周转天数	523	511	478	446	431
其他流动资产	146.62	193.99	213.99	233.99	253.99	投资资本周转天数	505	477	424	411	384
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	15.3%	12.0%	14.0%	15.0%	15.9%
长期股权投资	2207.88	2353.94	2473.94	2673.94	2903.94	ROA	9.9%	7.3%	9.0%	9.3%	10.3%
投资性房地产	0.00	127.06	127.06	127.06	127.06	ROIC	10.1%	6.9%	9.5%	10.2%	11.6%
固定资产	1348.03	1494.55	1466.14	1686.98	1749.18	费用率					
在建工程	166.27	113.75	184.63	199.24	174.47	销售费用率	5.4%	5.4%	5.8%	6.2%	6.7%
无形资产	607.72	671.29	746.29	821.29	896.29	管理费用率	5.9%	6.3%	5.9%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	39.44	103.77	103.77	103.77	103.77	财务费用率	1.3%	0.6%	0.8%	0.7%	0.5%
<b>资产总额</b>	<b>13677.78</b>	<b>17307.15</b>	<b>19250.50</b>	<b>23329.01</b>	<b>26549.55</b>	三费/营业收入	12.6%	12.3%	12.5%	12.9%	13.2%
短期债务	1015.12	1806.90	1906.90	2006.90	2106.90	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	1168.33	1640.43	1993.22	2470.69	2854.54	资产负债率	33.9%	37.5%	34.7%	36.7%	33.8%
应付票据	24.91	51.73	115.98	227.40	428.01	负债权益比	51.3%	60.1%	53.2%	57.9%	51.2%
其他流动负债	0.00	2.50	1.50	0.50	0.00	流动比率	2.45	1.90	2.06	2.36	2.53
长期借款	509.56	1015.45	815.45	1315.45	1415.45	速动比率	1.90	1.29	1.60	1.77	1.96
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	19.57	18.46	9.98	11.16	12.80
<b>负债总额</b>	<b>4640.37</b>	<b>6493.87</b>	<b>6686.17</b>	<b>8551.62</b>	<b>8986.53</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	211.22	214.39	240.66	273.86	315.64	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1075.25	1143.44	1141.43	1141.43	1141.43	分红比率					
留存收益	5676.72	6946.72	8721.68	10901.54	13645.39	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>9037.41</b>	<b>10813.29</b>	<b>12564.33</b>	<b>14777.39</b>	<b>17563.02</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	1.27	1.13	1.51	1.91	2.40
净利润	1350.13	1270.00	1724.96	2179.86	2743.85	BVPS(元)	8.21	9.27	10.78	12.68	15.08
加:折旧和摊销	180.53	302.16	381.54	448.54	506.57	PE(X)	24.5	27.0	14.9	11.8	9.4
资产减值准备	121.62	67.46	131.00	251.00	371.00	PB(X)	3.8	3.3	2.1	1.8	1.5
公允价值变动损失	-31.92	23.61	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	166.31	111.75	172.90	201.65	225.90	P/S	3.9	3.2	1.9	1.5	1.2
投资收益	-296.55	-370.30	-412.81	-515.18	-624.50	EV/EBITDA	21.0	24.4	11.1	8.5	5.9
少数股东损益	14.36	27.31	26.27	33.20	41.78	CAGR(%)					
营运资金的变动	-747.90	-1398.06	515.71	-1140.10	240.99	PEG	0.5	—	0.4	0.4	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>771.15</b>	<b>18.63</b>	<b>2444.56</b>	<b>1343.97</b>	<b>3370.60</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-398.59</b>	<b>-1213.07</b>	<b>-398.69</b>	<b>-676.32</b>	<b>-347.00</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1159.13</b>	<b>1530.77</b>	<b>-274.06</b>	<b>958.85</b>	<b>-455.40</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。