

巨星科技 (002444) \机械设备

——收购 Arrow 100% 股权，手工具产品线得到拓展

事件：

公司于5月3日晚间发布公告，拟通过全资子公司美国巨星工具公司购买 Arrow 100% 股权，合计交易价格为1.25亿美元（最终根据运营资金进行调整）。

投资要点：

➤ Arrow 为美国本土射钉枪著名品牌，大型超市市占率接近60%

Arrow 为 Masco 全资子公司，主要产品包括各类手动、气动、电动射钉枪与耗材。作为美国本土的著名品牌，Arrow 产品在美国大型连锁超市的市场占有率接近60%，在工业领域的市占率则接近38%。同时，Arrow 在美国拥有完整的供销体系，为细分领域的绝对龙头。从营收情况来看，2014年~2016年，Arrow 实现的净销售额分别为6,920.5万美元、6,990.4万美元以及6,863.0万美元；实现的调整前息税折旧摊销前利润分别为1,127.8万美元、1,290.5万美元以及1,253.3万美元。按1美元折合6.8969元人民币汇率计算，Arrow 2016年的经销售额与调整前的息税折旧摊销前利润分别占巨星科技2016年营业收入、EBITDA的13.14%与9.83%，对于增厚业绩具有帮助。

➤ 加强手工具业务布局，看好与母公司的协同效应

巨星科技专注于中高档手工具的生产与销售，规模位居全球前五，公司海外业务收入占比约96.97%。此次收购 Arrow 100% 股权为公司对于传统主业在北美地区的加强，从协同性方面，我们认为至少具备以下几点。首先，巨星科技本身拥有较为强大的海外销售渠道，其主要客户包括 Lowe's、The Home Depot、Walmart、Carrefour 等欧美大型建材五金超市、连锁超市，与 Arrow 的客户具备高度相关性。通过此次合作，Arrow 在美国本土市场强大的销售体系与品牌影响力将帮助巨星科技进一步深化在北美市场的开拓。同时，巨星科技也将凭借此次收购帮助 Arrow 公司的产品在中国、乃至全球市场得以延伸。另一方面，全球电动、气动工具每年的市场规模为800亿美元，巨星科技有意加大对于 Arrow 品牌的持续性投入，从而加强对于电动、气动工具产品的研发与销售。从目前的销售数据看，2016年巨星科技手持式电动工具的营业收入为3,124.54万元，仅占公司当年总营收的0.87%，未来具备较大的发展空间。

➤ 维持“推荐”评级

预计 Arrow 最快可能于2017年下半年并表，考虑到并表后的新增利润大部分将被上升的财务费用抵消，暂不调整对于2017年的盈利预测。假设2018年与2019年 Arrow 全年并表，并相应调高盈利预测，预计2017年~2019年

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	15.7元
目标价格：	元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,075/1,012
流通A股市值（百万元）	15,886
每股净资产（元）	5.34
资产负债率（%）	18.90
一年内最高/最低（元）	22.25/13.80

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号：S0590515090002
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

夏纾雨
 电话：0510-85607670
 邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》
2017.05.02
- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》
2016.12.30
- 《巨星科技 (002444) \机械设备行业》
2016.12.14

EPS 分别为 0.69 元、0.85 元与 0.96 元，对应当前股价市盈率分别为 22.84 倍、18.51 倍以及 16.40 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

人民币大幅升值；激光产业链拓展不达预期

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,176.48	3,603.32	4,158.62	5,192.57	5,785.58
增长率（%）	10.83%	13.44%	15.41%	24.86%	11.42%
EBITDA（百万元）	678.22	878.93	975.87	1,190.89	1,331.52
净利润（百万元）	479.87	621.64	739.22	911.91	1,029.43
增长率（%）	-1.23%	29.54%	18.91%	23.36%	12.89%
EPS（元/股）	0.45	0.58	0.69	0.85	0.96
市盈率（P/E）	35.18	27.16	22.84	18.51	16.40
市净率（P/B）	4.20	3.00	2.75	2.49	2.25
EV/EBITDA	21.90	16.45	14.39	11.30	9.67

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,810.8	2,574.3	2,710.8	3,410.2	4,071.1	营业收入	3,176.4	3,603.3	4,158.6	5,192.5	5,785.5
应收账款+票据	654.56	843.76	874.52	896.09	934.12	营业成本	2,314.7	2,429.8	2,812.2	3,520.2	3,931.4
预付账款	28.04	31.16	35.02	43.21	44.15	营业税金及附加	7.08	12.61	14.56	18.17	20.25
存货	258.43	476.14	493.61	526.74	565.32	营业费用	145.22	180.41	207.93	254.44	277.71
其他	148.31	525.56	525.56	525.56	525.56	管理费用	218.46	264.60	291.10	353.09	376.06
流动资产合计	2,994.7	4,513.4	4,702.0	5,464.2	6,202.7	财务费用	-55.71	-131.79	-93.03	-107.39	-129.58
长期股权投资	1,129.8	757.40	797.40	842.40	892.40	资产减值损失	-3.81	29.17	10.00	12.00	15.00
固定资产	713.66	719.18	648.14	619.38	584.30	公允价值变动收	-16.19	28.12	20.00	20.00	20.00
在建工程	3.41	2.38	50.00	50.00	50.00	投资净收益	64.93	37.68	40.00	45.00	50.00
无形资产	122.79	123.40	120.53	117.66	114.79	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	456.55	817.75	817.55	817.36	817.16	营业利润	599.24	884.29	975.77	1,207.0	1,364.7
非流动资产合计	2,426.2	2,420.1	2,433.6	2,446.8	2,458.6	营业外净收益	19.33	-37.72	5.85	5.85	5.85
资产总计	5,420.9	6,933.5	7,135.6	7,911.0	8,661.4	利润总额	618.58	846.58	981.62	1,212.8	1,370.5
短期借款	549.66	351.85	0.00	0.00	0.00	所得税	137.37	214.74	230.41	286.97	325.14
应付账款+票据	372.96	587.90	608.82	719.57	736.51	净利润	481.20	631.84	751.22	925.91	1,045.4
其他	192.97	253.82	257.39	269.73	266.51	少数股东损益	1.33	10.20	12.00	14.00	16.00
流动负债合计	1,115.5	1,193.5	866.20	989.30	1,003.0	归属于母公司净	479.87	621.64	739.22	911.91	1,029.4
长期带息负债	188.96	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	188.96	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	1,304.5	1,193.5	866.20	989.30	1,003.0						
少数股东权益	93.80	114.04	126.04	140.04	156.04						
股本	1,014.0	1,075.2	1,075.2	1,075.2	1,075.2						
资本公积	973.72	1,990.3	1,990.3	1,990.3	1,990.3						
留存收益	2,034.9	2,560.3	3,077.7	3,716.1	4,436.7						
股东权益合计	4,116.4	5,739.9	6,269.4	6,921.7	7,658.3						
负债和股东权益总	5,420.9	6,933.5	7,135.6	7,911.0	8,661.4						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	425.41	607.27	686.83	856.52	971.04
折旧摊销	57.71	69.58	66.49	69.82	73.16
财务费用	-33.03	-85.49	-72.24	-91.82	-112.22
存货减少	-25.11	-209.38	-17.47	-33.13	-38.57
营运资金变动	85.26	190.29	-10.14	93.33	-25.25
其它	-64.83	-59.16	10.00	12.00	15.00
经营活动现金流	445.41	513.11	663.47	906.73	883.16
资本支出	106.59	105.82	50.00	50.00	50.00
长期投资	3,345.2	1,772.5	0.00	0.00	0.00
其他	3,853.5	1,527.2	24.39	24.39	24.39
投资活动现金流	401.72	-351.08	-25.61	-25.61	-25.61
债权融资	-98.67	-329.90	-351.85	0.00	0.00
股权融资	0.00	1,025.9	0.00	0.00	0.00
其他	-121.45	31.37	-149.52	-181.76	-196.61
筹资活动现金流	-220.12	727.37	-501.37	-181.76	-196.61
现金净增加额	618.99	902.78	136.48	699.37	660.94

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.83%	13.44%	15.41%	24.86%	11.42%
EBIT	-2.44%	30.43%	12.36%	23.28%	12.25%
EBITDA	0.01%	29.59%	11.03%	22.03%	11.81%
归属于母公司净	13.62%	29.54%	18.91%	23.36%	12.89%
获利能力					
毛利率	27.13%	32.57%	32.37%	32.21%	32.05%
净利率	15.15%	17.53%	18.06%	17.83%	18.07%
ROE	11.93%	11.05%	12.03%	13.45%	13.72%
ROIC	15.11%	19.41%	20.99%	25.22%	27.90%
偿债能力					
资产负债率	24.06%	17.21%	12.14%	12.51%	11.58%
流动比率	2.68	3.78	5.43	5.52	6.18
速动比率	2.32	2.94	4.25	4.46	5.10
营运能力					
应收账款周转率	5.28	4.60	5.10	6.23	6.66
存货周转率	8.96	5.10	5.70	6.68	6.95
总资产周转率	0.59	0.52	0.58	0.66	0.67
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.58	0.69	0.85	0.96
每股经营现金流	0.41	0.48	0.62	0.84	0.82
每股净资产	3.74	5.23	5.71	6.31	6.98
估值比率					
市盈率	35.18	27.16	22.84	18.51	16.40
市净率	4.20	3.00	2.75	2.49	2.25
EV/EBITDA	21.90	16.45	14.39	11.30	9.67
EV/EBIT	23.94	17.87	15.44	12.00	10.23

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064