

巨星科技 (002444.SZ) 公告点评

拟收购 Arrow 公司，完善美国市场布局

核心观点:

5月3日晚间，巨星科技发布公告，拟通过全资子公司美国巨星工具公司，购买 Masco 旗下子公司 Arrow Fastener Co., LLC (以下简称 Arrow) 100% 的股权，交易价格为 1.25 亿美元 (最终根据营运资金进行调整)。

收购对象情况: Masco 公司是全球家装消费品领域的重要企业，而 Arrow 公司是其旗下从事设计、生产和分销各类手动、电动、气动和锂电池动力的 U 型钉、钉子、铆钉等紧固工具射钉枪和相关配件耗材的企业。Arrow 公司 2016 年的净销售额为 6,863 万美元，调整前的息税折旧摊销前利润为 1,253 万美元。Arrow 公司的拥有射钉枪产品在美国大型连锁超市接近 60% 的市场份额、工业领域接近 38% 的市场份额，在美国具有完整的供销体系，是少数坚持美国品牌美国制造的工具公司。

深入挖掘协同: 此次巨星科技如果通过旗下子公司完成对 Arrow 公司的收购，将会拥有一个新的北美市场细分领域龙头品牌，并加大与目前公司现有产品在品牌、销售渠道、制造资源的共享协同。通过此次并购，公司将拥有完整的美国生产制造基地和分销体系，提高公司在美国市场的服务能力和竞争力。此次并购还需要得到美国联邦贸易委员会基于 HSR 法案的等待期已满或已批准，以及巨星科技的股东大会批准。

盈利预测和投资建议: 基于分项业务的情况，暂未考虑此次潜在并购的影响，我们预测公司 2017-2019 年分别实现营业收入 4,017、4,471 和 4,962 百万元，EPS 分别为 0.656、0.751 和 0.845 元。公司主业稳健、新产业加快，结合业绩和估值，我们继续给公司“买入”投资评级。

风险提示: 汇率大幅波动和原材料价格大幅波动影响公司利润率的风险；智能装备产业化和业绩贡献具有不确定性；并购审批具有不确定性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,176.48	3,603.32	4,017.38	4,471.41	4,961.56
增长率(%)	10.83%	13.44%	11.49%	11.30%	10.96%
EBITDA(百万元)	548.69	785.45	864.85	965.56	1,075.44
净利润(百万元)	479.87	621.64	705.55	807.25	908.82
增长率(%)	-1.23%	29.54%	13.50%	14.41%	12.58%
EPS(元/股)	0.473	0.578	0.656	0.751	0.845
市盈率(P/E)	43.74	26.98	23.93	20.91	18.58
市净率(P/B)	5.22	2.98	2.71	2.44	2.19
EV/EBITDA	36.43	18.61	15.98	14.33	12.42

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

15.70 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-04

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究:

巨星科技公告点评: 业绩稳健 2017-01-23

增长, 产业布局成体系

巨星科技公告点评: 完善激光 2016-12-14

产品线, 高标准合作发展

巨星科技专题研究: 3D 激光 2016-10-19

雷达的小型化和低线束发展

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3081	4658	5071	5916	6871
货币资金	1894	2710	3061	3042	3521
应收及预付	683	875	1000	1113	1235
存货	258	476	448	499	553
其他流动资产	246	597	562	1262	1562
非流动资产	2445	2435	2162	2110	2056
长期股权投资	1130	757	757	757	757
固定资产	714	719	674	626	577
在建工程	3	2	2	2	2
无形资产	243	317	118	114	109
其他长期资产	354	639	610	610	610
资产总计	5526	7093	7233	8026	8927
流动负债	1211	1342	881	957	1039
短期借款	550	352	0	0	0
应付及预收	503	788	781	857	939
其他流动负债	158	202	100	100	100
非流动负债	199	11	0	0	0
长期借款	189	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	11	0	0	0
负债合计	1409	1353	881	957	1039
股本	1014	1075	1075	1075	1075
资本公积	974	1990	1990	1990	1990
留存收益	1917	2431	3029	3729	4530
归属母公司股东权	4023	5626	6224	6924	7725
少数股东权益	94	114	128	145	163
负债和股东权益	5526	7093	7233	8026	8927

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	503	608	661	15	494
净利润	481	632	720	824	927
折旧摊销	58	70	71	72	74
营运资金变动	60	-19	-87	-797	-405
其它	-96	-75	-43	-83	-102
投资活动现金流	402	-351	261	73	93
资本支出	-106	-105	201	-7	-7
投资变动	539	-215	60	80	100
其他	-32	-32	0	0	0
筹资活动现金流	-228	741	-570	-108	-108
银行借款	1540	1214	-352	0	0
债券融资	-1639	-1544	-208	0	0
股权融资	0	1026	0	0	0
其他	-129	45	-11	-108	-108
现金净增加额	677	997	351	-19	479
期初现金余额	1323	1894	2710	3061	3042
期末现金余额	2000	2892	3061	3042	3521

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.8	13.4	11.5	11.3	11.0
营业利润增长	-3.4	39.1	9.2	14.6	12.7
归属母公司净利润增长	-1.2	29.5	13.5	14.4	12.6
获利能力(%)					
毛利率	27.1	32.6	32.2	32.2	32.2
净利率	15.1	17.5	17.9	18.4	18.7
ROE	11.9	11.0	11.3	11.7	11.8
ROIC	24.9	24.7	32.9	26.5	26.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	19.1	12.2	11.9	11.6
净负债比率	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5
流动比率	2.54	3.47	5.76	6.18	6.61
速动比率	2.31	3.09	5.22	5.63	6.05
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.57	0.56	0.59	0.59
应收账款周转率	5.26	5.22	4.56	4.56	4.56
存货周转率	10.19	6.62	6.08	6.08	6.08
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.58	0.66	0.75	0.85
每股经营现金流	0.50	0.57	0.61	0.01	0.46
每股净资产	3.97	5.23	5.79	6.44	7.18
估值比率					
P/E	43.7	27.0	23.9	20.9	18.6
P/B	5.2	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	36.4	18.6	16.0	14.3	12.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3176	3603	4017	4471	4962
营业成本	2315	2430	2726	3033	3366
营业税金及附加	7	13	7	8	9
销售费用	145	180	201	224	248
管理费用	218	265	289	313	337
财务费用	-56	-132	-77	-93	-101
资产减值损失	-4	29	10	10	11
公允价值变动收益	-16	28	0	0	0
投资净收益	73	-2	60	80	100
营业利润	607	845	922	1057	1191
营业外收入	17	12	15	15	15
营业外支出	6	10	2	2	2
利润总额	619	847	935	1070	1204
所得税	137	215	215	246	277
净利润	481	632	720	824	927
少数股东损益	1	10	14	16	19
归属母公司净利润	480	622	706	807	909
EBITDA	549	785	865	966	1075
EPS(元)	0.47	0.58	0.66	0.75	0.85

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。