

增持

——维持

巨星科技 (002444)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2017 年 5 月 3 日

行业: 机械设备-通用设备



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	15.70
12mth 股价格区间 (元)	13.80-22.36
总股本/流通股本 (亿股)	10.75/10.12
总市值/流通市值 (亿元)	169/159

主要股东 (最新)

巨星控股集团有限公司	44.54%
仇建平	5.66%
中央汇金资产管理有限责任公司	2.10%

收入结构 (2016)

手工具	91.13%
手持式电动工具	0.87%
智能装备	7.93%

报告编号: NRC17-CT25

首次报告日期: 2017 年 3 月 6 日

相关报告: 20170306NRC17-CT09 公司研究: 手工具稳步增长, 智能装备步入业绩收获期

20170427NRC17-CT25 公司动态: 业绩符合预期, 智能装备业务快速增长

收购 Arrow 提升自有品牌占比, 形成协同效应

■ 动态事项

公司发布签订《股权购买协议》的公告, 收购 Arrow Fastener Co., LLC 的 100% 股权, 交易价格 1.25 亿美元。协议签署日期 2017 年 5 月 2 日。

■ 事项点评

● **收购 Arrow, 增厚公司业绩。** Arrow 成立于 1929 年, 主要生产手动、电动、气动紧固工具射钉枪, 主要包括 U 型钉、钉子、铆钉等型号。公司的核心产品 T50@U 型钉射钉枪是公司的明星产品, 从 1950 开始已经销售了 5000 万个。Arrow 拥有该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, 属于绝对的细分领域龙头。按照 14.5% 的净利率, 我们预计 Arrow 公司的 2016 年的净利润 6866 万元, 对应的收购 PE 为 12.6 倍, 对公司 2016 年的业绩增厚 11.05%。

● **形成协同效应, 不断提升自有品牌占比。** 此次收购与公司工具业务的发展思路是一脉相承的, 即通过研发和收购不断提升自有品牌的占比。我们认为此次收购对公司的影响主要有以下几方面: ①提高自有品牌占比, 自有品牌的毛利率高于 OEM 产品, 有利于公司利润的提高; ②形成协同效应, 收购后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, 减弱贸易摩擦带来的市场风险。③借助巨星的销售渠道, 大力发展气动、电动工具产品在全球市场的销售。

● **智能装备 2017 年步入业绩收获期。** 公司拥有华达科捷和 PT 公司以后, 公司的激光测量和测绘产品布局逐渐成型。借助巨星的渠道优势, 两家公司的激光产品销售 2017 将获得快速的增长。国自机器人 AGV 产品优势突出, 2017 年 AGV 产品将进入销量和业绩释放期。子公司杭州欧镭激光技术有限公司的 2D、3D 激光雷达产品已经推出, 2017 年将进入订单收获期。

■ **投资建议。** 不考虑收购预测公司 2017/2018/2019 年销售收入为 41.05、46.46、52.95 亿元。归母净利润 7.96、9.33、10.95 亿元, EPS 为 0.74、0.87、1.02 元。对应的 PE 为 21.2、18.1、15.4 倍。考虑收购, 以 2018 年合并报表, 2018/2019 年 EPS 为 0.93、1.08 元, 对应 PE 为 16.8、14.5 倍。估值处于历史中底部。目前股价低于上次定增成本 (16.77 元/股), 安全边际较高。维持公司“增持”评级。

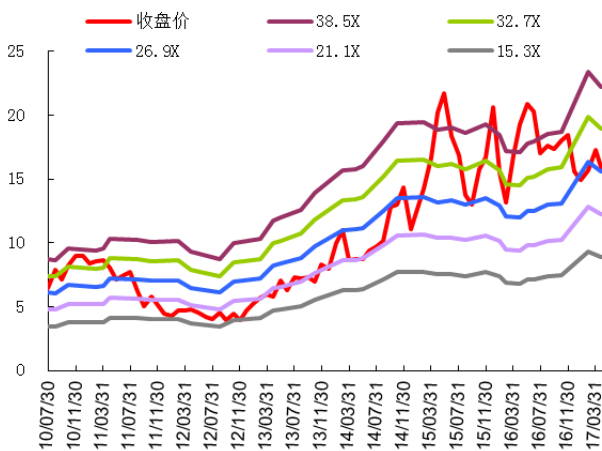
■ **风险提示:** 智能装备业务不达预期, 手工具业务下滑。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万	3603.32	4104.64	4645.85	5295.18
增长率 YOY	13.44%	13.91%	13.19%	13.98%
归属母公司股东净利润：百万	621.64	795.84	933.15	1095.12
增长率 YOY	29.54%	28.02%	17.25%	17.36%
EPS(元)	0.58	0.74	0.87	1.02
PE (倍)	27.2	21.2	18.1	15.4

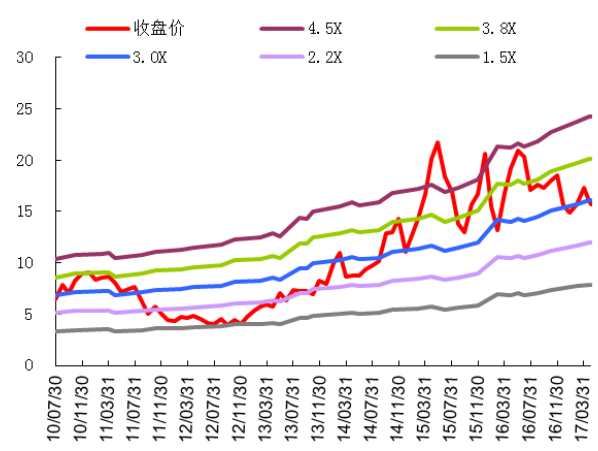
数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/5/3）

图 1 巨星科技历史 PE



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 巨星科技历史 PB



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 3 Arrow 的产品



数据来源：Arrow 上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
货币资金	2,574	2,953	3,276	4,166
存货	476	202	559	300
应收账款及票据	784	795	992	1,044
其他	679	660	678	689
流动资产合计	4,513	4,610	5,505	6,200
长期股权投资	757	844	943	1,060
固定资产	719	730	738	744
在建工程	2	2	2	2
无形资产	123	125	127	129
其他	818	817	817	817
非流动资产合计	2,420	2,519	2,628	2,752
资产总计	6,934	7,129	8,133	8,953
短期借款	352	0	0	0
应付账款及票据	588	497	721	654
其他	254	243	260	250
流动负债合计	1,194	740	981	904
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,194	740	981	904
少数股东权益	114	127	143	163
股东权益合计	5,740	6,390	7,152	8,049
负债和股东权益总计	6,934	7,129	8,133	8,953
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
净利润	632	809	949	1,116
折旧和摊销	70	91	93	94
营运资本变动	(19)	180	(331)	119
经营活动现金流	513	942	543	1,131
资本支出	(106)	(22)	(22)	(22)
投资收益	92	0	0	0
投资活动现金流	(351)	(15)	(15)	(15)
股权融资	1,026	0	0	0
负债变化	(330)	(352)	0	0
股息支出	(125)	(106)	(117)	(135)
融资活动现金流	727	(458)	(117)	(135)
净现金流	903	469	412	981

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入	3,603	4,105	4,646	5,295
营业成本	2,430	2,712	3,044	3,438
营业税金及附加	13	12	14	16
营业费用	180	185	200	222
管理费用	265	287	325	371
财务费用	(132)	(53)	(70)	(84)
资产减值损失	29	8	9	11
投资收益	(2)	87	99	117
公允价值变动损益	28	0	0	0
营业利润	845	1,040	1,222	1,439
营业外收支净额	2	10	10	10
利润总额	847	1,050	1,232	1,449
所得税	215	241	283	333
净利润	632	809	949	1,116
少数股东损益	10	13	16	20
归属母公司股东净利润	622	796	933	1,095
财务比率分析				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
总收入增长率	13.44%	13.91%	13.19%	13.98%
EBITDA 增长率	29.59%	13.59%	16.68%	17.49%
EBIT 增长率	30.43%	23.17%	16.59%	17.43%
净利润增长率	31.30%	28.03%	17.30%	17.57%
毛利率	32.57%	33.93%	34.47%	35.08%
EBITDA/总收入	24.39%	24.32%	25.07%	25.85%
EBIT/总收入	22.46%	24.29%	25.02%	25.77%
净利润率	17.53%	19.71%	20.42%	21.07%
资产负债率	17.21%	10.37%	12.06%	10.10%
流动比率	3.78	6.23	5.61	6.86
速动比率	2.94	5.28	4.53	5.97
总资产回报率 (ROA)	11.67%	13.98%	14.29%	15.24%
净资产收益率 (ROE)	11.05%	12.71%	13.31%	13.89%
EV/营业收入	3.9	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	16.1	13.4	11.3	9.0
PE	27.2	21.2	18.1	15.4
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/5/3）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。