



2017年5月4日

证券研究报告

## 公司研究

其他通用机械/通用机械/机械设备

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	10.75 亿股
流通股本	10.12 亿股
ROE	11.05%
每股净资产	5.23 元
当前股价*	15.73 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报  
\*2017 年 5 月 4 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

周豫

zhouyu@ gwgsc.com

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

### 巨星科技（002444）

——手工具龙头地位加固，智能装备开始发力

事件：

◆公司发布了 2016 年年报，2016 年，公司实现营业总收入 36.03 亿元，同比增长 13.44%；归属于上市公司股东的净利润 6.22 亿元，同比增长 29.54%。

年报点评：

◆**加固手工具产业龙头地位，电子商务初见成效。**公司手工具国际销售继续加深与 LOWES、WALMART、HOMEDPOT 等世界 500 强优质客户的合作，进一步开拓南非、日本、印尼等新兴市场，挖掘 BUILDERS(南美)，LEC(美国)，TSC(美国)等新客户。国内销售在轨道交通、矿业、石化几大行业取得突破，钢盾工具成功进入地铁高铁、石化行业大型油田项目、国内多家新能源汽车厂商、职业院校汽修科等终端行业，不断巩固和扩大国内市场份额。电子商务方面，垂直电商平台土猫网和第三方电商平台销售实现几何级增长。土猫网至 2016 年底，网站的 SKU 数量超过 2 万件，入驻品牌数 126 个，同比增长 147%，其中包括世达、史丹利、钢盾、博世等国内外专业工具品牌。第三方平台方面，公司加强了与天猫、京东、亚马逊、阿里巴巴速卖通等电商平台的合作。公司新设亚马逊欧洲站和加拿大站，获评亚马逊优质制造商奖，自主品牌 WORKPRO、GOLDBLATT 等实现较好的线上推广。2016 年手工具业务实现收入 33.15 亿元，同比增长 6.51%。公司手工具业务发展较为稳健，今年有望维持去年的增速（不含 Arrow 并表因素）。

◆**拟收购美国射钉枪百年品牌 Arrow，加码主业。**2017 年 5 月 2 日，公司与美国 Masco 签订《股权购买协议》，拟以 1.25 亿美元的交易价格（最终根据营运资金进行调整）购买美国 Arrow。Arrow

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



拥有美国手动、气动、电动射钉枪和耗材的百年品牌 ARROW，这一品牌在美国深入人心。并且 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。公司如完成对 Arrow 的收购，将会拥有一个全新的北美市场的细分领域龙头品牌，进一步提高公司自有品牌的市场份。2016 年 Arrow 净销售额 6,863 万美元，调整前的息税折旧摊销前利润 1,253.30 万美元，本次并购也将大大提高公司的销售收入和利润水平。

◆**智能装备产业生态链进一步完善，业绩贡献开始发力。**2016 年，公司通过“内生+外延”模式，进一步整合旗下智能装备产业，拓宽智能装备产业发展平台，加快布局智能装备产业，进一步完善公司智能装备产业生态链，已形成激光（华达科捷、PT 公司、参股欧镭激光）、机器人（巨星机器人，参股国自机器人）、智能家居（参股微纳科技）三大业务板块。**激光板块**，欧镭激光重磅推出的 Toucan 系列的 2D、3D-16 线激光雷达两款新品进入销售阶段，该系列产品可广泛应用于机器人、AGV、无人驾驶等领域。华达科捷 2016 年实现销售收入 2 亿元，PT 公司去年 12 月底已完成收购，截止 2016 年截至三季度末销售收入 8726.17 万元。我们预计激光板块，今年销售收入达到 4.5 亿元左右，成为公司智能装备业务业绩贡献的主力；**机器人板块**，巨星机器人重点研发和生产物流机器人、安防机器人，其产品已进入销售阶段，2016 年实现销售收入 5781.01 万元；**智能家居板块**，公司参股（30.18%）的微纳科技微纳科技是一家专注于先进人机交互和无线互联整体解决方案的高新技术企业，国内智能遥控器整体解决方案市场占有率第一。通过参股微纳，迅速取得了国内先进的智能人机交互和智能无线互联技术，进一步加速公司现有产品的智能化进程，为公司智能装备产业的整体发展提供核心技术支撑。

2016 年公司智能工具业务实现销售收入 2.86 亿元。2017 年，公司整体经营目标是力争实现销售收入增长 15%，即 41 亿元，考虑手工工具业务收入有望达到 35 亿元，智能装备业务 2017 年销售收入



或超过 6 亿元，增速超过 120%，业绩贡献开始发力。

### 投资建议：

因公司收购美国ARROW存在不确定性，在不考虑ARROW并表的前提下，我们预计公司2017-2018年的净利润分别为7.30亿元、8.66亿元，EPS分别为0.68元、0.81元，对应P/E分别为23.13倍、19.42倍，目前其他通用机械行业P/E（TTM，剔除负值）中位数为48.67，公司估值仍有一定的上升空间，我们维持其“买入”投资评级。

### 风险提示：

手工具业务市场需求放缓；机器人市场开拓不达预期；3D激光雷达产业化推广不及预期。

#### 主要财务数据及预测

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2866.07	3176.48	3603.32	4255.75	4926.17
增长率	8.30%	10.83%	13.44%	18.11%	15.75%
归属母公司股东净利润（百万元）	485.83	479.87	621.64	730.29	865.70
增长率	13.62%	-1.23%	29.54%	17.48%	18.54%
基准股本（百万）	1014.00	1014.00	1014.00	1075.25	1075.25
每股收益（元）	0.48	0.47	0.61	0.68	0.81
销售毛利率	29.83%	27.13%	32.57%	30.24%	30.36%
净资产收益率	12.53%	11.93%	11.05%	11.77%	12.57%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。