



2017 年 8 月 28 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

巨星科技 (002444)

——手工具业务稳定，智能装备发展迅猛

事件：

◆2017 年上半年，公司实现营业总收入 16.57 亿元，同比增长 5.73%；归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，同比增长 4.50%。

年报点评：

◆工具五金业务内生增长和外延并购，齐头并进。上半年，公司通过“内生增长和外延并购”模式，进一步夯实了世界工具行业的龙头地位，继续保持多年来的持续稳定增长，工具五金业务实现销售收入 14.68 亿元，同比增长 0.02%。

1) 国际销售方面，公司继续加深 LOWES、WALMART、HOMEDEPOT 等世界 500 强优质客户的合作，进一步开拓了非洲，南美洲，亚洲等新兴市场，挖掘 ARDINIX (乌拉圭)，HOMETECH (坦桑尼亚)，A-Z TOOLS (纳米比亚) 等新客户。公司加大了新产品的研发力度，新产品-智能激光卷尺，智能投线仪，多功能套筒组套系列等明星产品实现了千万级的销量。

2) 国内销售方面，公司进一步拓展细分市场，推出了高铁通信专用维护工具、电梯维修专用工具，职业院校新能源汽车维修培训工具组套等满足客户个性化需求的新型工具套装。公司产品成功进入城市轨道、能源、军工等高尖端领域，不断巩固和扩大国内市场份额。

3) 电商销售方面，公司凭借自身强大的资源整合集成能力，立足于供应链、产品、服务等优势，大力开拓国内和国际两大电商市场。上半年，公司电商销售业绩呈现爆发式增长。国内电商方面，公司通过垂直电商土猫网+第三方平台+O2O 实体馆相结合的方式，不

|          |          |
|----------|----------|
| 投资评级     | 买入       |
| 评级变动     | 维持       |
| 总股本      | 10.80 亿股 |
| 流通股本     | 10.10 亿股 |
| ROE (摊薄) | 4.35%    |
| 每股净资产    | 5.37 元   |
| 当前股价*    | 15.01 元  |

注：上述财务数据截止 2017 年半年报  
\*为 8 月 28 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

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



断加大国内电商市场销售力度。土猫网目前已合作品牌近 200 个，上半年新增约 70 个，并与中铁十五局、顶新国际、绿城集团等大型平台建立战略合作，加速线上专业客户的推广力度。国际电商方面，公司继续加大与亚马逊等国际电商平台的战略合作，开设亚马逊日本站、美国站、欧洲站、加拿大站等，加速自有品牌 WORKPRO、GOLDBLATT 等线上推广力度。

4) **外延并购方面**，公司斥资 8.6 亿成功收购美国百年工具品牌 Arrow 公司，进一步完善公司北美产品链和服务体系。Arrow 公司盈利能力强，产品占美国大型连锁超市近 60% 的市场份额，工业领域近 38% 的市场份额，属于绝对的细分领域龙头。此次并购后，公司拥有了全新的北美市场的细分领域龙头品牌 Arrow 及完整的美国生产制造基地和分销体系。随后，公司将叠加巨星现有的产品进入 Arrow 品牌，完善产品链，提升北美服务能力，进一步提高公司产品的国际竞争力和全球影响力。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，本次并购将大幅提高公司的销售收入和利润水平。

◆**智能装备发展迅猛**。公司智能装备产业通过前期的深度整合布局，上半年快速增长，实现销售收入 1.84 亿元，同比增长 86.95%。

1) **激光测量方面**，公司通过整合华达科捷、PT 公司，生产、技术、渠道等协同效益凸显，跃居世界激光测量工具制造领先水平，激光测量产业生态链日趋完善。上半年公司智能装备业务收入主要由激光测量业务贡献。

2) **机器人方面**，公司物流机器人成功进军国际市场，牵手世界 500 强史泰博，并成为其全球仓储智能化的唯一供应商，为公司进一步开拓仓储物流行业奠定了坚实的基础。安防机器人已成功签约鲁能集团、绿城集团，并进入军工合作领域。

3) **激光雷达方面**，公司成功开发完成 Toucan 系列激光雷达产品，下半年将进入销售阶段。3D 激光雷达可以实时读取物体在三维空间的位置，并有效感知物体周围环境的变化，相当于人的双眼，产品可广泛应用到无人搬运叉车、机器人、无人驾驶汽车等自动行



走的设备中。该产品核心零部件均具有自主知识产权，目前已成功产业化，将进一步引领行业技术变革，有效替代进口，填补国内空白。

◆产品结构不断优化，毛利率再创新高。公司加大新产品的研发力度，上半年共研发新产品 873 项，同比增长 87%，产品结构不断优化，利润空间提升。上半年公司工具五金业务、智能装备业务毛利率分别为 34.94%、35.28%，再创新高，分别较上年同期提升 4.42 个百分点、2.18 个百分点。

### 投资建议：

公司已完美国ARROW公司的收购，我们上调业绩预测，预计公司 2017-2018 年的净利润分别为 8.05 亿元、9.24 亿元，EPS 分别为 0.75 元、0.86 元，对应 P/E 分别为 20.01 倍、17.45 倍，目前其他通用机械行业 P/E（TTM，剔除负值）中位数为 61.52，公司股价被显著低估，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

| 关键指标            | 2016A   | 2017E   | 2018E   |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）       | 3603.32 | 4124.68 | 4457.99 |
| 增长率             | 13.44%  | 14.47%  | 8.08%   |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 621.64  | 804.97  | 923.99  |
| 增长率             | 29.54%  | 29.49%  | 14.79%  |
| 基准股本（百万）        | 1014.00 | 1075.25 | 1075.25 |
| 每股收益（元）         | 0.61    | 0.75    | 0.86    |
| 销售毛利率           | 32.57%  | 34.87%  | 35.10%  |
| 净资产收益率          | 11.05%  | 12.95%  | 13.41%  |

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



财务预测表

单位：百万元

| 利润表     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 资产负债表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 3603.32 | 4124.68 | 4457.99 | 货币资金    | 2574.35 | 2814.71 | 3269.75 |
| 减：营业成本  | 2429.84 | 2686.28 | 2893.36 | 应收和预付款项 | 874.92  | 1012.61 | 1027.24 |
| 营业税金及附加 | 12.61   | 14.44   | 15.60   | 存货      | 476.14  | 97.35   | 520.35  |
| 营业费用    | 180.41  | 263.98  | 285.31  | 其他流动资产  | 588.03  | 588.03  | 588.03  |
| 管理费用    | 264.60  | 354.72  | 383.39  | 长期股权投资  | 757.40  | 924.40  | 1136.40 |
| 财务费用    | -131.79 | -55.47  | -81.69  | 投资性房地产  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失  | 29.17   | 5.48    | 5.48    | 固定资产    | 721.56  | 612.81  | 504.06  |
| 投资收益    | -2.11   | 167.00  | 212.00  | 无形资产    | 315.55  | 300.47  | 285.40  |
| 公允价值变动  | 28.12   | 0.00    | 0.00    | 其他非流动资产 | 625.60  | 624.63  | 623.65  |
| 其他经营损益  | 0.00    | 10.00   | 10.00   | 资产总计    | 6933.56 | 6975.02 | 7954.88 |
| 营业利润    | 844.51  | 1032.25 | 1178.54 |         |         |         |         |
| 其他非经营损益 | 2.07    | 3.00    | 3.00    | 短期借款    | 351.85  | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额    | 846.58  | 1035.25 | 1181.54 | 应付和预收款项 | 639.86  | 430.79  | 719.22  |
| 所得税     | 214.74  | 217.06  | 242.39  | 长期借款    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 净利润     | 631.84  | 818.18  | 939.16  | 其他负债    | 201.87  | 201.87  | 201.87  |
| 少数股东损益  | 10.20   | 13.21   | 15.16   | 负债合计    | 1193.57 | 632.66  | 921.08  |
| 归母净利润   | 621.64  | 804.97  | 923.99  | 股本      | 1075.25 | 1075.25 | 1075.25 |
|         |         |         |         | 资本公积    | 1990.38 | 1990.38 | 1990.38 |
| 现金流量表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 留存收益    | 2560.32 | 3149.48 | 3825.76 |
| 经营活动现金流 | -123.84 | -682.11 | 449.97  | 归母股东权益  | 5625.95 | 6215.11 | 6891.38 |
| 投资活动现金流 | -217.86 | 12.58   | 12.58   | 少数股东权益  | 114.04  | 127.25  | 142.41  |
| 融资活动现金流 | 723.51  | 229.47  | -460.95 | 股东权益合计  | 5739.99 | 6342.36 | 7033.80 |
| 现金流量净额  | 382.24  | -440.06 | 1.59    | 负债和股东权益 | 6933.56 | 6975.02 | 7954.88 |

数据来源：Wind，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。