

杭州巨星科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2020)010788】

评级对象： 杭州巨星科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级： AA

评级展望： 稳定

债项信用等级

评级时间： 2020年5月22日

计划发行： 不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元）

本次发行： 不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元）

发行目的： 项目投资、补充流动资金

存续期限： 6年

偿还方式： 按年单利计息，每年付息一次

增级安排： 无

主要财务数据及指标

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | | |
| 母公司口径数据： | | | | |
| 货币资金 | 14.30 | 15.25 | 14.73 | 15.74 |
| 刚性债务 | 6.74 | 5.03 | 14.84 | 14.42 |
| 所有者权益 | 56.03 | 58.55 | 62.15 | 63.28 |
| 经营性现金净流入量 | 3.49 | 7.37 | 2.55 | 0.90 |
| 合并口径数据及指标： | | | | |
| 总资产 | 79.22 | 92.81 | 111.32 | 111.67 |
| 总负债 | 18.28 | 24.60 | 35.16 | 32.99 |
| 刚性债务 | 8.60 | 11.48 | 19.81 | 19.12 |
| 所有者权益 | 60.94 | 68.21 | 76.16 | 78.67 |
| 营业收入 | 42.81 | 59.35 | 66.25 | 13.21 |
| 净利润 | 5.56 | 7.35 | 9.04 | 1.82 |
| 经营性现金净流入量 | 4.50 | 7.93 | 8.10 | -0.01 |
| EBITDA | 8.09 | 10.11 | 12.29 | — |
| 资产负债率[%] | 23.07 | 26.50 | 31.58 | 29.55 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 708.41 | 594.41 | 384.46 | 411.39 |
| 流动比率[%] | 372.53 | 322.77 | 204.47 | 206.60 |
| 现金比率[%] | 171.37 | 170.49 | 100.82 | 97.74 |
| 利息保障倍数[倍] | 40.07 | 33.31 | 22.47 | — |
| 净资产收益率[%] | 9.40 | 11.39 | 12.52 | — |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 33.20 | 54.60 | 39.97 | — |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | -36.46 | 9.40 | -19.58 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 44.45 | 37.10 | 25.26 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 1.14 | 1.01 | 0.79 | — |

注：根据巨星科技经审计的2017~2019年度及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

翁斯皓 wsz@shxsj.com

黄梦蛟 hmj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

翁斯皓 黄梦蛟

评级观点

主要优势：

- 细分行业地位突出。巨星科技为五金工具行业龙头企业之一，产品在美国和欧洲等主要市场占有率较高，公司与 LOWES、WALMART 等世界 500 强零售企业建立了稳定合作关系，具有显著的渠道优势，细分行业地位突出。
- 经营业绩稳步增长。近年来，巨星科技五金工具业务规模逐年扩大，产品销售情况良好，同时智能产品业务也保持较快的发展速度，公司营业收入和净利润整体呈增长态势。
- 财务弹性较好。巨星科技负债经营程度较低，权益资本对刚性债务保障程度高。公司主业获现能力尚可，经营性现金流状况较好，且公司拥有一定存量的货币资金，可为到期债务偿付提供较好的保障。

主要风险：

- 宏观经济波动及国际贸易风险。工具五金行业景气度易受宏观经济波动影响，巨星科技产品主要出口至欧美地区，受当地经济的发展情况影响较大。此外，近年来国际贸易环境有所恶化，目前虽然中美贸易摩擦对公司业绩影响暂时可控，但后续中美贸易关系走势仍不明朗，给公司海外业务带来较大经营压力。
- 投资并购风险。近年来，巨星科技主要通过外延式并购扩张业务规模，债务规模增长较快，且形成了较大规模的商誉，并购企业的经营表现后续仍有待关注。后续公司仍计划加大并购规模，公司面临的资金压力或将进一步加大。
- 客户集中度较高。巨星科技的客户集中度较高，对主要客户依赖性较大，导致公司产品销售易受主要客户需求变动的影响。

- 产品成本控制风险。近年来，巨星科技产品原材料成本整体有所波动，且随着我国劳动力成本上升，公司的产品成本不断上升，公司面临较大的成本控制压力。
- 汇率波动风险。巨星科技产品以出口销售为主，结算货币主要为美元等外币，面临汇率波动风险，其中 2017 年人民币升值导致公司产生较大规模的汇兑损失。
- 疫情影响风险。巨星科技海外销售收入占比超过 90%，且销售区域集中在美国、欧洲等地区。目前新冠肺炎疫情在全球快速蔓延，其中欧美地区形势最为严峻，导致公司产品海外销售面临较大压力。

➤ 未来展望

通过对巨星科技及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



杭州巨星科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

杭州巨星科技股份有限公司（简称巨星科技、公司或该公司）前身为 2001 年 8 月成立的杭州巨星科技有限公司（简称巨星有限），由自然人仇建平、王玲玲、李政、王伟毅和王警共同出资设立，初始注册资本为 500 万元，其中第一大股东仇建平持股 60%。经历多次增资和股权变更后，2007 年末第一大股东巨星投资控股有限公司¹（简称巨星集团）持股 64.34%²，二股东仇建平直接持有 23.05%。2008 年 7 月，巨星有限以 2008 年 3 月 31 日经审计后的净资产 2.01 亿元折合股本 19,000 万股，整体变更成立该公司，变更完成后，公司第一大股东巨星集团持有公司 64.34% 股权，仇建平直接持有公司 23.05% 股权。

2010 年，经证监会证监许可[2010]663 号文核准，该公司首次公开发行人民币普通股（A 股）6,350.00 万股，募集资金净额 17.61 亿元，并于 2010 年 7 月 13 日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：002444.SZ），公司总股本增至 25,350 万股。2011 年 4 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，股本增加至 50,700 万股。2013 年 9 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，总股本增加至 101,400 万股。2016 年 2 月，经证监会证监许可[2015]2978 号文核准，公司向特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）6,124.77 万股，募集资金净额为 10.15 亿元，公司总股本增至 107,524.77 万股。截至 2020 年 3 月末，公司总股本未发生变化，其中巨星集团持股 44.99%，为公司控股股东；自然人仇建平直接以及通过巨星集团间接合计持股 44.17%，为公司实际控制人，其一致行动人王玲玲持股 1.60%。

该公司主营五金工具的研发、生产与销售，综合实力在五金工具行业位列全球前三，具有较强的竞争力。近年来，公司持续加强对智能产品的研发和投入，积极开拓智能工具产品市场，公司智能产品业务快速发展。

¹ 2011 年 4 月，公司名称变更为“巨星联合控股集团有限公司”；2012 年 6 月，公司名称变更为“巨星控股集团有限公司”。

² 2007 年末仇建平持有巨星集团 85.60% 股份。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟发行总额不超过 10.226 亿元（含 10.226 亿元）、期限为 6 年的可转换公司债券的议案已于 2018 年 12 月获公司股东大会审议通过，2019 年 4 月公司召开第四届董事会第二十次会议，审议通过《关于调整公司公开发行可转换公司债券发行方案的议案》，将总发行规模调整为不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元）。公司本次可转换公司债券于 2019 年 12 月获得证监会《关于核准杭州巨星科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2019]2656 号）核准，本次债券拟发行规模不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元），期限为 6 年，附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权。公司拟将本次募集资金用于项目投资和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

| | |
|---------|--|
| 债券名称: | 杭州巨星科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 |
| 总发行规模: | 不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元） |
| 本次发行规模: | 不超过 9.726 亿元（含 9.726 亿元） |
| 本次债券期限: | 6 年期，附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权 |
| 债券利率: | 由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定 |
| 定价方式: | 按面值发行 |
| 偿还方式: | 按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。 |
| 增级安排: | 无 |

资料来源：巨星科技

截至本报告出具日，该公司无债务融资工具发行记录。

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司拟将本次募集资金中 7.826 亿元用于项目投资，包括激光测量仪器及智能家居生产基地建设项目、工具箱柜生产基地建设项目、智能仓储物流基地建设项目和研发中心建设项目共 4 个项目。在募集资金到位之后，如果实际募集资金净额少于上述项目募集资金拟投入总额，不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。

图表 2. 公司债券募投项目概况（万元）

| 项目名称 | 总投资 | 拟使用募集资金 |
|---------------------|-----------|-----------|
| 激光测量仪器及智能家居生产基地建设项目 | 20,426.00 | 20,426.00 |
| 工具箱柜生产基地建设项目 | 26,776.00 | 26,776.00 |
| 智能仓储物流基地建设项目 | 23,290.00 | 23,290.00 |
| 研发中心建设项目 | 7,768.00 | 7,768.00 |
| 合计 | 78,260.00 | 78,260.00 |

资料来源：巨星科技

该公司募投项目中激光测量仪器及智能家居生产基地建设项目、工具箱柜生产基地建设项目和智能仓储物流基地建设项目建设主体均为孙公司海宁巨星智能设备有限公司，建设地点均为浙江省海宁市连杭经济技术开发区，项目占地面积合计约为 60,959 平方米，土地通过购买方式获得，购买费用合计 4,894.00 万元。

激光测量仪器及智能家居生产基地建设项目主要是生产智能安防、智能家电控制装置、智能感应灯和激光测量等产品。根据该公司提供的项目可行性研究报告，项目投资预算总额为 20,426.00 万元，主要包含建设投资 7,710.00 万元和设备投资 10,835.00 万元。项目建设期为 24 个月，达产期 4 年。项目完全达产后年均销售收入约 3.83 亿元，年均净利润约 0.32 亿元；项目投资回收期为 6.19 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为 25.13%。

工具箱柜生产基地建设项目主要生产包括大立柜、高柜、工作台、工具箱、工具车等各类专业工具箱柜产品。根据该公司提供的项目可行性研究报告，项目投资预算总额为 26,776.00 万元，主要包含土地投资 2,179.00 万元，建设投资 10,252.00 万元和设备投资 12,350.00 万元。项目建设期 2 年，达产期 4 年。项目完全达产后年均销售收入约 3.39 亿元，年均净利润约 0.32 亿元。项目投资回收期为 7.45 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为 15.42%。

智能仓储物流基地建设项目主要是加强公司自动化程度，提高运营效率。项目配备激光导航三向车前移式高架 AGV、激光导航 AGV 托盘堆垛车、激光导航自动清洗车、高位货架、流利货架等先进智能仓储物流设备，并引入拣货系统、AI 导航系统、专业物流信息 ERP 等软件系统构建先进的信息管理系统实现对设备、仓储物流作业的智能化控制。项目投资预算总额为 23,290.00 万元，主要包含土地投资 2,179.00 万元，建设投资 10,049.00 万元和设备投资 5,543.00 万元。

研发中心建设项目的建设主体为子公司杭州联和机械有限公司，项目主要对现有技术平台进行优化，改善研发环境。项目投资预算总额为 7,768.00 万元，主要包含设备投资 5,043.00 万元，预备费用 252.00 万元和研发费用 2,473.00 万元。

B. 补充流动资金

该公司拟将本次募集资金中 1.90 亿元用于补充流动资金。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020年以来,在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下,境外金融市场剧烈震荡,全球经济衰退概率大幅上升,主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式,全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击,国内经济增长压力陡增,宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下,我国经济秩序仍处恢复状态,经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来,在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下,境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌,全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下,杠杆率高企、资产价格大幅上涨,而实体经济增长明显放缓,导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式,其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪,但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击,供需两端均大幅下滑,就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下,我国经济秩序正有序恢复,消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳;制造业投资与房地产投资持续承压,基建加码将有力对冲整体投资增长压力;对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力,贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快,工业结构转型升级的大趋势不变,而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下,房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实,区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面,我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为,财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航;地方政府举债融资机制日益规范化、透明化,稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度,央行多次降准和下调公开市场操作利率,市场流动性合理充裕,为经济修复提供了宽松的货币金融环境;再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向

金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

工具五金行业历史悠久，既传统又新兴，随着社会经济发展和人们使用需求的变化而发展。工具五金的全球市场规模大且持续增长，我国五金工具主要出口至美国，但出口易受对外贸易环境的影响。市场竞争方面，欧美工具五金企业在技术创新、渠道建设等方面优势明显，对高端市场的垄断程度较高；国内工具五金定位于低端市场，产品同质化严重，且行业集中度低，难以与欧美企业竞争。工具五金产品的原材料主要为塑材、铝材和钢材，近年来部分原材料价格上涨，加大了企业经营的压力。工具五金企业持续面临着汇率波动风险和贸易摩擦风险。此外，2020 年初新冠肺炎疫情在国内爆发，短期内对工具五金产品的生产和发货造成不利影响，目前随着国内疫情得到控制，工具五金企业陆续复工复产，产能基本全面恢复；但 4 月以来海外疫情快速蔓延，美国、欧洲等地区受影响最大，对工具五金的出口销售带来较大负面影响，企业的生产和运营面临较大压力。

A. 行业概况

工具五金行业历史悠久，既传统又新兴，伴随着社会经济发展和人们使用需求的变化而发展。在冶金技术出现后，手工工具的材质发生了革命性地转变；机械技术的发展促进了手工工具在造型设计、材质使用、工艺技术、应用领域等

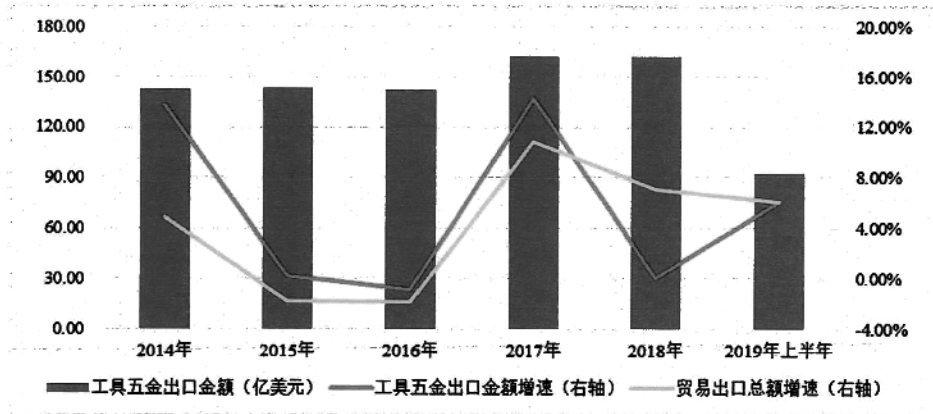
方面的革新和发展，并开始考虑力学、人体工程学等设计因素。随着社会经济的发展和工业生产的分工，手工具的制造更加专业化，品种更加多样化。工具五金产品品类多体量小，包括手动工具、电动工具、切割工具、汽保工具、农用工具、起重工具、测量工具、夹具、刀具、模具等，广泛应用于家庭日用领域和制造加工业、修理业、房屋建筑业等行业加工领域。近几年工具五金受到DIY工具消费者的青睐，DIY工具五金产品应用于家庭电子设备组装、房屋搭建、家具组装、汽车维修等方面。

工具五金产品的主要消费国为美国、欧洲等西方发达国家和地区，发展中国家的消费市场相对较小。手工具及电动工具行业具有周期性波动特点，行业景气度受到区域市场宏观经济环境影响。从市场规模来看，根据《Stanley Investor Presentation》³相关数据，2018年全球手工具及电动工具市场销售额约为590亿美元，其中手工具市场销售额约为150亿美元，专业级、消费级、户外和配件的电动工具市场销售额约为440亿美元；北美和欧洲两大主要消费市场的销售额占比分别约34%和30%。随着世界经济的持续增长，世界汽车修理行业、加工制造业、房地产行业的发展带动了工具五金的需求增长；同时，普通家庭尤其是欧美发达国家的家庭对工具五金产品的需求也在稳步增长。

我国工具五金产品以出口为主，主要出口国为美国。我国工具五金的出口贸易主要受到宏观经济形势的影响。2016~2019年，我国GDP增速分别为6.7%、6.9%、6.6%和6.1%，美国GDP增速分别为1.6%、2.3%、2.9%和2.3%，2019年以来中国和美国宏观经济均面临较大的下行压力。根据Wind统计数据，2016~2018年及2019年上半年度我国工具五金出口贸易总额分别为141.92亿美元、162.19亿美元、162.29亿美元和92.49亿美元，增速分别为-0.89%、14.28%、0.06%和6.27%，基本与我国货物出口总额增速保持一致趋势，同期我国货物出口总额增速分别为-1.90%、10.80%、7.10%和6.10%。其中，2016年在国际市场需求疲弱、全球经济低增长的背景下，国内经济下行压力较大，对外贸易形势严峻，当年我国货物出口总额负增长；2017年随着全球经济复苏，以及我国对部分“一带一路”沿线国家进出口规模增加等影响，当年我国货物出口总额实现较大幅增长；2018年得益于全球经济整体复苏、国内需求稳定增长以及我国一系列扩大开放政策的共同作用，我国外贸进出口延续了复苏态势；2019年世界经济增长呈现总体放缓态势，我国外贸发展面临的形势依然复杂严峻，上半年度总体呈现总体平稳、稳中有进态势。2019年及2020年第一季度，我国货物出口增速分别为5.00%和-4.10%，均呈下滑态势，预计工具五金出口贸易总额亦有所下滑。

³ 《Stanley Investor Presentation》为Stanley发布的年度投资者报告。

图表 3. 我国工具五金出口情况

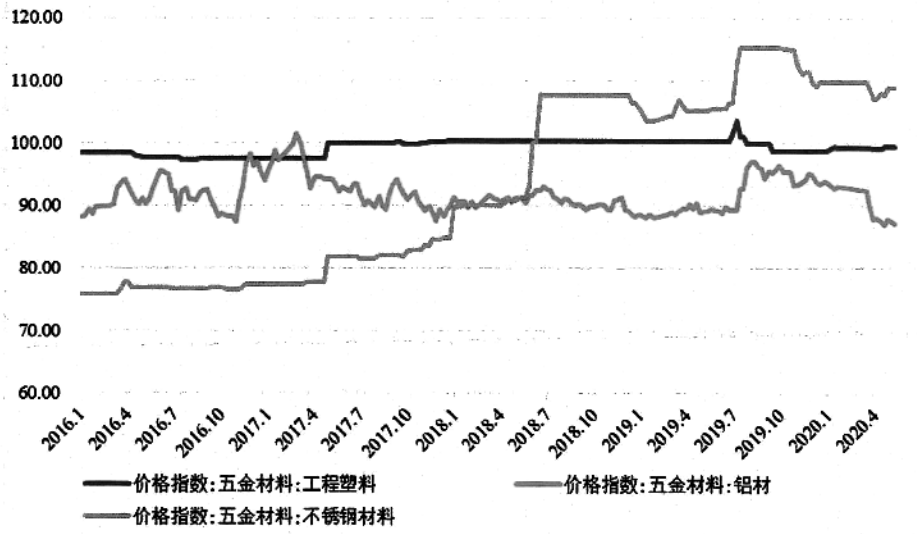


资料来源：Wind，新世纪评级整理。

我国大多数工具五金企业品牌意识较为薄弱，主要采用 OEM（代工生产）和 ODM（贴牌生产）的经营模式，OEM 和 ODM 模式的毛利率均低于 OBM（自有品牌）。近年来海外企业进入国内市场加剧了国内市场竞争，国内大多数企业开始尝试转变经营模式，力图实现从 OEM 到 ODM 的转变，部分 ODM 企业尝试建立自有品牌，转型为自有品牌产品制造商。我国工具五金企业行业整体较为分散且大规模企业少，行业集中度低。国内工具五金产品长期以来定位于低端市场，产品同质化明显，品牌知名度低，企业间主要依靠低成本竞争。

工具五金产品的原材料主要为塑材、铝材和钢材，从各类原材料价格指数来看，2017 年以来工程塑料的价格相对稳定；铝材价格波动相对较大且较为频繁，主要受国内供给侧改革政策及市场供需变动等因素影响，2017 年价格持续波动下行，至 2019 年 7 月末《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》的发布对铝生产企业提出更高的要求，导致铝材供应量下降，铝材价格短期冲高；不锈钢价格波动较大，近年受环保政策、原材料价格上涨等影响，不锈钢价格整体呈上涨态势。2020 年第一季度，主要受疫情因素影响，各类工具五金原材料的市场需求下滑，导致价格均有所下滑；4 月以来，随着国内疫情得到控制，市场需求恢复使得原材料价格有所上涨，后续价格走势仍将受宏观环境、市场需求及环保政策等多方面因素影响。总体来看，工具五金行业的原材料成本整体有所提升，对国内工具五金企业的经营能力和成本转移能力提出了挑战，小规模企业的成本控制能力相对较弱，或将在激烈的市场竞争中被淘汰。

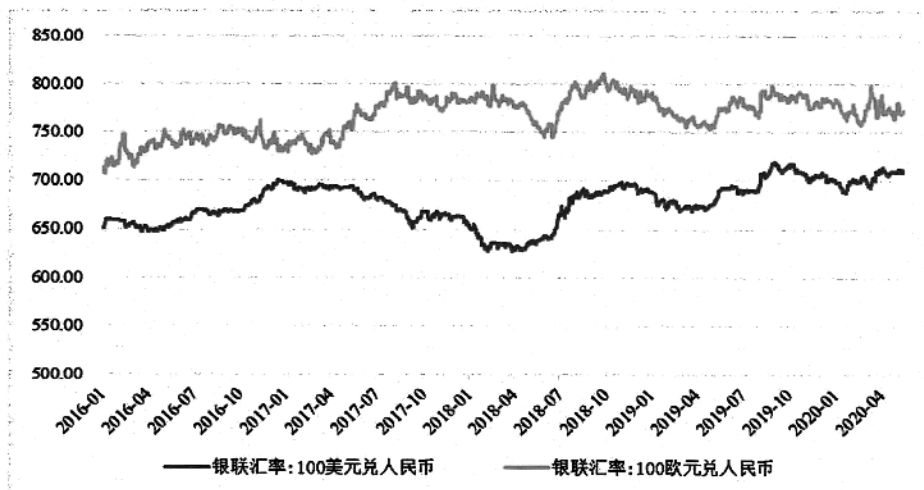
图表 4. 工具五金原材料价格变化趋势



资料来源: Wind, 新世纪评级整理。

此外, 由于我国工具五金产品以出口为主, 企业普遍面临汇率波动风险, 人民币贬值有利于企业出口, 而人民币升值不利于企业出口。近三年, 美元兑人民币汇率波动趋势明显, 其中 2017 年美元指数下降使得人民币对美元走势逆转, 同时我国经济企稳向好、市场利率大幅走高为人民币汇率转强提供支撑, 使得当年人民币升值; 2018 年人民币汇率主要受中美货币政策分化和中美贸易战影响, 总体呈先升后降态势; 2019 年受中美贸易关系走势反复的影响, 人民币汇率波动较频繁, 总体呈先升后降再稳的态势; 2020 年至今, 人民币总体有所贬值, 主要是海外疫情蔓延导致避险情绪上升及美元指数攀升的影响所致。工具五金出口企业持续面临着汇率波动风险, 汇率的波动会影响企业的盈利水平, 并可能给企业带来一定的汇兑损失。

图表 5. 近年来美元、欧元兑人民币的汇率走势



资料来源: Wind, 新世纪评级整理。

2020 年新冠肺炎疫情爆发, 对劳动密集型的工具五金制造业造成较大负面影响。疫情初期, 政府出台了延迟复产复工时间的政策, 导致工具五金企业难以按时生产和交货, 对产品供应造成一定影响; 且企业产品销售也受到交通运

输和物流限制的影响。随着疫情逐渐得到控制，企业陆续复产复工，目前工具五金企业产能基本全面恢复。4月以来疫情在全球快速蔓延，其中美国、欧洲等国内五金产品的主销地区受影响最大，当地部分经济活动停滞，商超开业率下降等，导致工具五金市场需求下降，对工具五金的出口销售带来较大负面影响，企业的生产和运营面临较大压力。

B. 政策环境

中国五金制品协会于2016年颁布《中国五金制品行业“十三五”发展指导意见》，对五金制品行业“十三五”发展的提出了指导性意见，设立了五金制品行业十三五发展原则和发展目标，其中指出五金制品工业“十三五”的发展方向为推动五金制品工业向机械化、自动化和智能化方向发展；提高高精度锻造、压铸设备、数控加工设备、先进热处理和表面处理设备及工具的使用比例；发展专业电镀企业和集中电镀服务，严格要求达标排放；支持产业集群区公共服务平台建设。

我国工具五金以出口为主，从主要出口国美国的贸易政策来看，2018年以来中国和美国贸易摩擦不断加剧，对工具五金的出口销售带来了一定不利影响。截至本报告出具日，美国政府共发布三份加征关税的清单，分别为2018年7~8月发布的500亿美元商品清单、2019年5月发布的2,000亿美元商品清单和2019年9月发布的3,000亿美元商品清单。据该公司统计，2018年涉及上述加征关税清单的销售金额占当年销售收入的51.96%。我国五金产品的出口售价较国外本地供应商的价格低，即使加征关税25%，仍相对具有价格优势，因此目前中美贸易摩擦对国内五金产品出口的影响暂时可控。同时，为稳定国内贸易形势，2018年10月国家税务总局发布《关于调整部分产品出口退税率的通知》（财税[2018]123号），其中钳子、锤子等手工具出口退税率调升至13%，一定程度减轻了企业外贸压力。2020年1月，中美双方签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》（简称《中美第一阶段经贸协议》），2020年2月14日起，将已于2019年9月1日起加征15%关税的1,200亿美元商品的加征税率下调为7.5%，该协议降低了中美全面脱钩风险，避免了贸易摩擦进一步升级和恶化，但目前国际贸易环境仍多变，中美贸易摩擦前景尚未真正明朗，企业出口业务仍面临较大压力。

图表 6. 2018~2019 年，中美贸易摩擦中美方对中方加征关税的清单明细

| 清单金额 | 大类产品 | 加征税率 | 实施日期 |
|-----------|------------------------------------|---------|-----------------|
| 500 亿美元 | 340 亿清单：机器人、航空航天、工业机械、汽车、电子烟、稀土金属等 | 25% | 2018 年 7 月 6 日 |
| | 160 亿清单：半导体、电子、塑料、化学品和铁路设备等商品 | 25% | 2018 年 8 月 23 日 |
| 2,000 亿美元 | 纺织品、海鲜、农产品、水果、日用品、家具、照明、轮胎、化工、塑料等 | 25% | 2019 年 5 月 10 日 |
| 3,000 亿美元 | 机电、轻工、纺织服装、资源化工、农产品、药品等 | 10%、15% | 2019 年 9 月 1 日 |

资料来源：根据公开信息整理，新世纪评级。

图表 7. 2018 年以来中美贸易战重大事件

| 时间 | 事件 |
|------------------|--|
| 2018 年 3 月 9 日 | 美国宣布对进口钢铁和铝产品分别征收 25% 和 10% 的关税。 |
| 2018 年 4 月 4 日 | 中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。 |
| 2018 年 6 月 15 日 | 美国公布了将加征 25% 关税的 500 亿美元中国进口商品清单。其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税措施，同时对约 160 亿美元商品加征关税开始征求公众意见。 |
| 2018 年 6 月 16 日 | 国务院宣布对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。 |
| 2018 年 7 月 6 日 | 美国开始对 340 亿美元中国进口商品加征关税。 |
| 2018 年 7 月 6 日 | 中国将对原产于美国的 545 项约 340 亿美元进口商品加征 25% 的关税。 |
| 2018 年 7 月 10 日 | 特朗普政府发布了一份针对中国 2000 亿美元商品加增关税的计划，目标产品清单涉及服装、电视零件和冰箱，加征的关税约为 10%。 |
| 2018 年 8 月 3 日 | 中方决定，将依法对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%-5% 不等的关税。 |
| 2018 年 8 月 7 日 | 美国贸易代表办公室宣布，将从 8 月 23 日起，对 160 亿美元中国输美产品加征 25% 的关税。 |
| 2018 年 8 月 8 日 | 中国国务院关税税则委员会决定，自 2018 年 8 月 23 日 12 时起对价值 160 亿美元的美国产品加征 25% 的关税。 |
| 2018 年 9 月 18 日 | 特朗普指示美国贸易代表针对大约 2000 亿美元的中国进口商品征收额外关税，关税将于 2018 年 9 月 24 日生效，2018 年年底前为 10%，2019 年 1 月 1 日起将增至 25%。 |
| 2018 年 9 月 18 日 | 经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，自 2018 年 9 月 24 日起实施。 |
| 2018 年 12 月 1 日 | 中美元首在布宜诺斯艾利斯会晤，双方同意暂停加征新的关税，防止两国间贸易战进一步升级，并在未来三个月就相关问题进行谈判。特朗普政府同意把 2019 年 1 月 1 日起将 2000 亿美元产品的关税从 10% 提高到 25% 的决定向后推迟 60 天。 |
| 2019 年 3 月 5 日 | 美国政府正式宣布再次推迟对中国输美产品加征关税税率提升至 25% 的期限，具体期限另行通知。 |
| 2019 年 5 月 10 日 | 美国政府宣布对 2,000 亿美元中国产品加征的关税从 10% 上调至 25%。 |
| 2019 年 6 月 29 日 | 中美元首同意重启两国经贸磋商。 |
| 2019 年 8 月 2 日 | 美国总统特朗普在推特上表示将从 9 月 1 日起对价值 3,000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税。这不包括已对 2,500 亿美元的中国商品征收 25% 的关税。 |
| 2019 年 8 月 15 日 | 美国政府宣布对 3000 亿美元中国商品加征 10% 关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。 |
| 2019 年 8 月 24 日 | 美国总统宣布从 10 月 1 日起，将之前对 2,500 亿美元中国商品加征关税的税率从 25% 提高到 30%，对另外 3,000 亿美元中国商品加征关税的税率从 10% 提高至 15%。 |
| 2019 年 8 月 28 日 | 美国贸易代表办公室宣布自 9 月 1 日起对 3,000 亿美元商品中的 1,250 亿美元商品的关税从 10% 提高至 15%，其余的商品关税将会在 12 月 15 日提高至 15%。 |
| 2019 年 9 月 12 日 | 美国总统特朗普在推特上表示，将原定于 10 月 1 日对约 2,500 亿美元中国输美商品加征关税税率由 25% 上调至 30% 的措施推迟至 10 月 15 日起生效。 |
| 2019 年 10 月 17 日 | 美国将推迟原定 15 日将 2500 亿美元进口中国商品关税从 25% 增至 30% 的计划。 |
| 2019 年 10 月 18 日 | 美国贸易代表办公室发布公告，将自 10 月 31 日起对中国 3,000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。自 2019 年 10 月 31 日至 2020 年 1 月 31 日，美国利害关系方可提出排除申请，如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。 |
| 2019 年 12 月 13 日 | 中美双方达成第一阶段经贸协议。美国贸易代表办公室发布公告，宣布暂停原定于 2019 年 12 月 15 日起对中国商品加征 15% 关税的计划，并表示将对目前征收 15% 关税的约 1,200 亿美元中国进口商品的进口税率减半至 7.5%。 |
| 2020 年 1 月 15 日 | 中美双方在华盛顿正式签署第一阶段经贸协议。美方正式公告，自 2020 年 2 月 14 日起，已于 2019 年 9 月 1 日起加征 15% 关税的 1,200 亿美元商品，加征关税由 15% 调整为 7.5%。 |

资料来源：根据公开信息整理，新世纪评级。

C. 竞争格局/态势

从国际竞争来看，欧美工具五金制造企业主要定位于中高端市场，在技术创新、产品设计、渠道建设等方面优势明显，能够通过销售高端产品获得较大的利润空间，对高端市场的垄断程度较高。国外工具五金生产企业规模普遍较大，如美国史丹利百得（全称 Stanley Black & Decker, Inc，简称 Stanley）为全球最大的工具、五金产品的制造商，长期以来是美国标准普尔 500 强企业之一，每年推出数百种新产品，并通过有计划地增长和收购扩大其在发达国家的市场占有率。根据《Stanley Investor Presentation》，2018 年 Stanley 手工具及电动工具占全球市场份额比重约 16%，居行业首位。

图表 8. 国外工具五金行业主要企业基本情况

| 公司名称 | 基本情况介绍 |
|---------------------------------------|--|
| Stanley Black & Decker, Inc 史丹利百得 | 1843 年成立，纽交所上市公司（交易代码：SWK）。经营范围为五金、工具、安防、门类等业务，为全球最大的工具、五金和各类产品的制造商之一，美国《财富》杂志全美五百强公司。 |
| IRWIN Industrial Tools GmbH 欧文工业工具 | 1885 年成立，经营范围为制造和销售手工具和电动工具附件。 |
| Snap-on Incorporated 施耐宝工具（美国） | 1920 年成立，纽交所上市公司（交易代码：SNA）。经营范围为高档手工具、汽车维修、检测设备以及飞机和汽车高档维修工具。 |
| Apex Tool Group, LLC Apex 工具集团有限公司 | 2009 年成立，全球最大的专业手工具和电动工具制造商之一，服务于工业、汽车服务、装修、电子、建筑和 DIY 等市场。 |
| Wiha Werkzeuge GmbH 威汉工具（德国） | 始于 1939 年，经营范围为高级手工具设计制造，在美国、英国、法国、西班牙、波兰和香港、中国大陆设立了子公司。 |

资料来源：公开信息，新世纪评级整理。

从国内企业来看，工具五金行业是劳动密集型行业，我国具有一定的竞争优势，但是行业整体集中度较低，规模以上的大中型企业较少，主要以小企业为主。国内工具五金产品结构不合理，中低档品种产量过剩，产品质量较少能够达到国际先进水平；高技术含量的品种存在严重供需缺口，只能依靠进口解决。由于消费者对于中低档产品品牌依赖度较低，大多数国内厂商的竞争优势不明显。国内工具五金行业企业主要包括江苏通润装备科技股份有限公司、博深股份有限公司、锐奇控股股份有限公司、文登威力工具有限集团公司等，各企业的产品领域有所差异。巨星科技作为国内工具五金行业中手工具产品的龙头企业，兼具五金工具自主设计、研发和生产能力，并拥有较为稳定的国际销售渠道，公司在市场地位居于行业前列，也是世界五金工具生产龙头企业之一。

图表 9. 国内外工具五金行业核心样本企业基本数据概览（2019 年/末，%）

| 核心样本企业名称 | 核心经营指标（合并口径） | | | 核心财务数据（合并口径） | | | | |
|------------|-----------------------|--------|-------|--------------|-------|--------------------|------|---------|
| | 主营产品 | 营业收入 | 毛利率 | 总资产 | 资产负债率 | 归属母公司股东的权益/带息债务（倍） | 净利润 | 经营性净现金流 |
| 史丹利百得（亿美元） | 手动工具、电/气动工具等各类工具 | 144.42 | 33.27 | 205.97 | 55.61 | 2.60 | 9.56 | 15.06 |
| 实耐宝（亿美元） | 手动工具、电/气动工具、工具车、切割工具等 | 37.30 | 49.44 | 56.94 | 39.74 | 2.87 | 6.94 | 6.75 |
| 通润装备（亿元） | 钢制工具箱、钢制办公家具等 | 14.72 | 28.17 | 16.95 | 17.42 | 124.29 | 1.78 | 2.21 |

| 核心样本企业名称 | 核心经营指标（合并口径） | | | 核心财务数据（合并口径） | | | | |
|----------|-------------------|-------|-------|--------------|-------|--------------------|------|---------|
| | 主营产品 | 营业收入 | 毛利率 | 总资产 | 资产负债率 | 归属母公司股东的权益/带息债务（倍） | 净利润 | 经营性净现金流 |
| 博深股份（亿元） | 金刚石工具、电动工具、合金工具产品 | 11.68 | 28.31 | 27.40 | 18.23 | 9.70 | 0.72 | 1.59 |
| 锐奇股份（亿元） | 角向磨光机、钢材机、电钻、电锤 | 4.59 | 21.12 | 11.87 | 18.02 | — | 0.09 | 0.43 |
| 巨星科技（亿元） | 手工具、手持电动工具等 | 66.25 | 32.59 | 111.33 | 31.58 | 4.37 | 9.04 | 8.10 |

资料来源：Wind，新世纪评级整理。

D. 风险关注

宏观经济增速下滑风险。我国工具五金行业的景气度易受主要出口国宏观经济环境影响，根据世界银行的预测，2020~2021年美国 and 欧洲的GDP增速总体均呈下滑态势，加之2020年疫情爆发对全球经济带来较大打击，全球经济面临下行压力，或将导致未来几年我国工具五金产品的产销量下滑。

国际贸易风险。我国五金产品主要用于出口销售，相关国家贸易政策对产品销售具有较大影响。2018年以来，中美发生了一系列贸易摩擦和纠纷，美国对部分中国出口美国的产品加征关税，对五金产品的出口销售产生了一定负面影响。目前中美贸易走势仍不明朗，五金企业的海外业务经营风险加大。

原材料价格波动风险。工具五金产品的原材料主要为塑材、铝材和钢材，近年来原材料成本呈波动态势，尤其钢材成本持续上涨，对企业的成本控制能力提出了一定挑战。

劳动力成本上升风险。随着我国经济发展，国民人均收入不断上涨，人民生活水平不断提高；随着人口红利的逐渐消失、人民群众更充分地享受经济发展成果，生产型企业的劳动力成本也随之不断攀升。工具五金行业为劳动密集型行业，劳动力成本上升将对企业经营产生不利影响。

国内企业 OEM/ODM 经营模式下的业务毛利率相对较低。国内工具五金企业由于自有品牌较少，业务经营模式以 OEM 和 ODM 为主，毛利率较低。随着国内市场竞争的加剧以及生产成本的提升，毛利率较低的企业生存压力日趋加大，面临的经营风险加大。

2. 业务运营

该公司主营业务突出，为五金工具的研发、生产与销售，同时公司逐步拓展智能产品相关业务。从主业经营来看，公司五金工具产品以出口为主，在美国和欧洲等主要五金工具市场销售渠道较为稳固，市场地位较高，此外公司还通过收购美国著名工具公司 Arrow 公司和欧洲著名设备制造商 Lista 公司，在拓展公司业务规模和产品领域的同时提升了业务国际化水平，2017~2019 年公司五金业务收入和利润逐年增长。智能产品业务方面，公司主要通过收购并购方式延伸智能产品业务领域，近年来公司智能产品业务快速发展，为公司贡献

了一定的收入和利润。2018 年以来中美贸易形势逐渐严峻且后续走势具有较大的不确定性，2020 年新冠疫情爆发并在全球快速蔓延，对公司产品生产和销售带来较大负面影响，目前订单量有所下降，公司通过开展防护口罩销售弥补一部分主业的下滑，后续公司经营状况仍将受全球疫情控制进展以及中美贸易形势的影响。

该公司为国内五金工具行业龙头企业，主营五金工具的研发、生产与销售。公司经营模式以 ODM（贴牌生产）模式为主，同时 OBM（自有品牌生产）模式比重逐步提升。公司业务经营主要集中在本部，产品以出口销售为主，公司在美国、欧洲等地区拥有成熟稳固的销售渠道，近年来随着五金业务规模持续扩张，业务收入逐年增长。在五金工具主业稳步发展的基础上，为顺应产业发展趋势，公司通过收购常州华达科捷光电仪器有限公司（简称华达科捷）部分股权进入智能装备领域。公司智能产品业务由下属子公司负责，目前业务规模相对较小，近年来借助公司销售渠道优势，智能产品销售收入快速增长，整体发展速度较快。

2017~2019 年，该公司实现营业收入分别为 42.81 亿元、59.35 亿元和 66.25 亿元，呈逐年增长态势；2020 年第一季度，公司实现营业收入 13.21 亿元，同比下降 9.59%，主要是受疫情影响，订单延迟履行所致。从收入结构来看，五金工具业务收入为公司收入和盈利的主要来源，占公司收入比重约 90%，但由于智能产品业务规模增长，五金工具业务收入占比有所下滑。

2020 年初新冠肺炎疫情爆发并在全球蔓延，对该公司产品生产和销售造成较大负面影响。生产方面，复工复产时间延迟导致部分订单未能及时履行，公司自 2 月 14 日起全面复工，目前延期的订单已全部完成履行。销售方面，4 月以来疫情在全球快速蔓延，美国、欧洲等主销地区的疫情形势严峻，公司订单签订受到明显影响，根据公司提供数据，截至 5 月 14 日，公司签订的订单额合计 1.89 亿美元，同比下降约 10%。后续公司五金工具产品的出口销售情况仍将受国外疫情控制进展的影响。

考虑到海外疫情持续发酵及对防护用品尤其是防护口罩产品的需求持续增长，该公司通过美国食品药品监督管理局的批准后，自 3 月起开展防护用品出口业务。公司目前没有防护口罩产能，防护口罩均来自外协生产，截至 4 月末公司防护口罩采购额约 1.6 亿元，根据公司估算，防护口罩的销售毛利率约 35%。根据公司公告，公司防护口罩的客户均为五金工具业务的长期合作客户，负责在当地销售各类生活必需品，目前没有大规模关闭门店的风险；截至 2020 年 5 月 12 日，公司已收到来自包括美国、德国、意大利、英国、新西兰、智利等国客户各类防护口罩订单金额累计 9,565 万美元，占 2019 年度营业收入的比例为 10.21%，已累计向客户交付防护口罩金额 3,478 万美元，剩余未交付订单大部分将在未来 4 个月内陆续交付全球各地客户。目前公司仍在接收全球客户的防护用品订单。总体看，公司防护口罩销售能够弥补一部分主业的下滑，预计将对公司 2020 年上半年度业务产生积极影响。

图表 10. 公司主业基本情况

| 主营产品 | 行业归属 | 市场覆盖范围/主要区域 | 业务的核心驱动因素 |
|------|------|-------------|-----------|
| 五金工具 | 机械制造 | 全球/美国、欧洲 | 规模/渠道/管理 |

资料来源：巨星科技

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

| 主导产品或服务 | | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 第一季度 | 2019 年 第一季度 |
|-------------|----|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 | | 42.81 | 59.35 | 66.25 | 13.21 | 14.61 |
| 其中：核心业务营业收入 | 金额 | 42.73 | 59.14 | 65.93 | 13.12 | 14.53 |
| | 占比 | 99.82 | 99.65 | 99.52 | 99.34 | 99.44 |
| 其中：（1）五金工具 | 金额 | 37.99 | 52.74 | 58.02 | 12.16 | 13.40 |
| | 占比 | 88.91 | 89.18 | 87.99 | 92.71 | 92.20 |
| （2）智能产品 | 金额 | 4.74 | 6.40 | 7.92 | 0.96 | 1.13 |
| | 占比 | 11.09 | 10.82 | 12.01 | 7.29 | 7.80 |

资料来源：巨星科技

A. 五金工具

该公司五金工具产品主要分为手工具和手持式电动工具两类，其中手工具包括手动工具、刀具、组合工具、量具和照明工具等；手持式电动工具包括锂电钻、电锯和电动螺丝批等。公司五金工具产品主要为以销定产，公司在接到订单后，通过自制模式和外协模式完成订单，其中自制模式下公司自行采购原材料，进行产品生产和销售；外协模式下，公司部分产品或产成品由外协厂商生产，公司从外协厂商采购产成品直接销售或采购半成品进一步加工后对外销售。

近年来受益于业务规模扩张及对外股权收购，该公司五金工具产品销售收入逐年上升，2017~2019 年分别为 37.99 亿元、52.74 亿元和 58.02 亿元；业务毛利率分别为 33.49%、29.17%和 32.27%，其中 2018 年毛利率同比下降 4.32 个百分点，主要是人工成本上升及外购半成品价格上涨等所致；2019 年同比提升 3.10 个百分点，主要是人民币汇率贬值及自有品牌产品占比提升所致，2019 年公司自有品牌产品收入占比为 35.24%，同比提升 15.92 个百分点。2020 年第一季度，公司五金工具产品销售收入为 12.16 亿元，同比下降 9.20%，业务毛利率为 34.13%，同比下降 1.05 个百分点。

a. 生产

该公司五金工具主要生产基地位于杭州市，主要生产产品为毛利率相对较高的中高端产品，包括手动工具、刀具、组合工具、量具、照明工具和手持电动工具等品类。目前公司销售订单中约 40%由公司自行生产。公司产品销售区域以欧美市场为主，由于欧美消费者的需求呈现个性化的特点，因此每笔订单对产品的外观设计、功能结构、组合包装等方面的差异较大，公司生产的产品为非标准化产品。截至 2020 年 3 月末，公司合计拥有生产设备包括加工中心

38套（用于加工打磨）、冲床95台、折弯设备一批、数控车床94台、大型冲孔设备一批、精益设备10台、秉锋螺帽成型机4台等。由于公司产品为非标准化产品，生产过程较难实现完全自动化，目前大部分产品生产主要在组装、包装等单一工序上实现了自动化；对于少部分年订单量超过50万件的产品，如各类单开刀、各种实用刀、套筒、螺丝批等，公司设立了全自动化的生产专线。

近年来，该公司通过改进生产线及对外收购等方式提升产能，五金工具的产能由2017年的10,640.00万件/年提升至2019年的26,653.53万件/年。近年来五金工具产量逐年增长，2017~2019年及2020年第一季度，五金工具产量分别为13,202.29万件、23,418.39万件、25,336.07万件和5,568.30万件；产能利用率分别为124.08%、97.11%、95.06%和95.97%，总体呈下滑态势，其中2020年第一季度同比下降较多主要是疫情影响。

图表 12. 公司自制模式下五金工具产能及产量情况

| 项目 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年第一季度 | 2019年第一季度 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 产能（万件） | 10,640.00 | 24,114.92 | 26,653.53 | 5,802.01 | 4,551.93 |
| 产量（万件） | 13,202.29 | 23,418.39 | 25,336.07 | 5,568.30 | 5,509.28 |
| 产能利用率 ⁴ | 124.08% | 97.11% | 95.06% | 95.97% | 121.03% |

注：根据巨星科技提供的数据绘制

在生产质量方面，2011年该公司按照ISO/IEC 17025建立实验室质量体系并通过CNAS认可，成为国内工具行业第一家通过认可的企业实验室；2017年公司按照新版ISO9001:2015标准转换内部管理体系。公司质量管理体系适用于产品质量的全部活动和质量活动的每一具体过程，质量控制和监督涵盖了产品形成的全过程。公司和浙江巨星机电制造有限公司、杭州巨星工具有限公司、龙游亿洋锻造有限公司、浙江国新工具有限公司（简称国新工具）等子公司均获得北京泰瑞特认证有限责任公司颁发的《质量管理体系认证证书》，公司和子公司建立的质量管理体系符合ISO9001:2015标准。此外，公司设有专门的质检部门进行产品质量检测，近年公司产品出库前自检的产品合格率约97%。从安全生产方面来看，近年来公司未发生重大安全生产事故。

环保方面，该公司虽然按照相关环保法规及相应标准对废水、废气进行有效综合治理，以保证废水及废气处理设施正常运行，但近几年下属公司存在环保违规情况，主要是2018年9月子公司国新工具由于未对新增的电泳生产线进行环境影响评价，被瑞安市环境保护局处以罚款28.00万元，目前公司已对相关处罚进行整改。2017~2019年及2020年第一季度公司环保投入分别为298.16万元、300.02万元、562.42万元和121.59万元。

b. 采购

该公司采购分为两个部分，一是通过采购中心采购产成品，即直接用于对外销售的外协产品，二是由生产部门采购自制产品生产中原辅材料和半

⁴ 产能为当期设计产能，实际生产按照订单情况安排和调整，因此会出现产量高于产能的情况。

成品。

外协产品采购方面，该公司目前销售订单中 60% 为外协产品，主要为部分成熟产品及生产工艺较简单、技术含量较低的产品。近年来，由于公司订单量增长，外协产品采购金额逐年上升。公司根据销售订单确定采购计划，并根据生产进度安排及季节性因素等进行一定的备货。公司外协产品供应商主要集中在浙江、江苏、广东和山东沿海地区。公司向各供应商进行询价并了解供应商的生产规模、产品质量、商业等级、资信记录和管理能力，综合考虑询价结果和供应商资质确定供应商。公司供应商数量多且较为分散，目前较为稳定的长期供应商约 700 家，2017~2019 年向前五大供应商的采购额合计占比分别为 12.16%、8.29% 和 7.13%。公司接到订单后将订单拆分给多家供应商生产，公司根据产品外观设计、制造工艺、功能用途等方面的特殊要求向供应商定制样品，并安排专人参与或跟踪供应商的生产流程，以保证产品质量。公司与供应商的合同为一单一签，价格主要由公司根据销售订单报价、近期原材料及半成品市场价格及变动趋势和合理的毛利率水平确定。公司与外协产品供应商主要货款结算方式为电汇，一般在货到后 60 天付款。公司的外协工厂由于规模较小，且生产人员集中在当地，其产品生产受疫情影响相对不大，疫情期间对公司的产品供应基本能按时交付。

生产原辅料采购方面，该公司生产所需的原辅材料主要包括塑材、铝材和钢带，均为大宗普通类材料，市场供应充足，公司按市场价格进行采购。近年来，公司主要原辅材料的采购价格整体呈波动下滑态势，但仍需关注价格波动对公司成本控制的影响。公司生产原材料的主要供应商为苏州市振兴冷拉异型钢有限公司、杭州中成铝业有限公司及江苏和伟美科技发展有限公司等，公司与供应商按照采购批次签订合同，约定产品质量要求、数量、单价、交货期等，采购价格主要参考市场价，通过网银结算，账期一般为 20 天。此外，近年来人工成本的上涨也增加了公司的经营压力。

图表 13. 公司原辅材料采购均价情况（元/吨）

| 主要原材料 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年第一季度 | 2019 年第一季度 |
|-------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 塑料 | 15,272.58 | 16,088.39 | 14,900.00 | 11,840.71 | 13,706.90 |
| 铝材 | 15,414.00 | 15,351.00 | 15,424.78 | 14,754.87 | 15,212.39 |
| 钢带 | 12,805.65 | 12,865.39 | 11,568.30 | 7,361.95 | 7,557.87 |

注：根据巨星科技提供的数据绘制

c. 销售

该公司设立外销中心，统一负责公司产品销售。从产品品牌来看，公司产品生产以贴牌为主，自有品牌目前相对较少。公司产品的主要消费群体为家庭，产品主要用于房屋、花园、家庭车库等维修改建。近年来，公司五金工具产品销售持续增长。

图表 14. 公司五金工具产品对外销售情况（万件/套组，亿元）

| 项目 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年第一季度 | 2019 年第一季度 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 销售总量 ⁵ | 33,360.57 | 66,350.82 | 40,472.24 | 5,155.38 | 5,379.62 |
| 销售总额 | 37.99 | 52.74 | 58.02 | 12.16 | 13.40 |

注：根据巨星科技提供的数据绘制（根据公司年报，2019 年以来统计口径变动，统计单位由万件改为套组）

从销售渠道看，目前该公司销售渠道覆盖全球，销售主要集中于海外地区，其中美国和欧洲地区销售收入合计占比约 80%（美国地区销售占比约 60%）。为保持和扩大销售渠道优势，公司在美国、英国、德国、法国等地聘请了经验丰富的销售人员，在当地服务于公司的大客户，及时了解客户的需求信息，并协助公司开拓新市场。另外，公司通过参加德国科隆国际五金展、美国拉斯维加斯国际五金展、中国国际五金工具展、法兰克福五金工具展等具有国际影响力的行业展会，推广公司品牌及产品，有重点、有计划地开发新客户。此外，2017 年和 2018 年公司分别收购了美国著名工具品牌公司 Arrow Fastener Co., LLC（简称 Arrow 公司）和欧洲高端专业工作存储解决方案龙头企业欧洲公司 Lista Holding AG（简称 Lista 公司），进一步加强公司在欧洲市场的分销体系和服务能力，渠道优势进一步凸显。在线上销售方面，公司在亚马逊、EBAY、速卖通等第三方电商平台上线全球产品销售，也自主建立了垂直电商平台土猫网，2017~2019 年及 2020 年第一季度分别为 4,106.28 万元、8,981.63 万元、12,811.56 万元和 2,860.82 万元。

图表 15. 公司产品的销售区域分布⁶（亿元，%）

| | 2017 年度 | | 2018 年度 | | 2019 年度 | | 2020 年第一季度 | |
|--------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|------------|-------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 国内 | 1.57 | 3.68 | 2.44 | 4.11 | 3.79 | 5.75 | 0.67 | 5.11 |
| 国外 | 41.16 | 96.32 | 56.70 | 95.89 | 62.15 | 94.25 | 12.45 | 94.89 |
| 其中：美国 | 24.71 | 60.03 | 36.19 | 63.83 | 39.84 | 60.43 | 8.09 | 61.64 |
| 欧洲 | 7.97 | 19.36 | 12.53 | 22.10 | 16.60 | 25.17 | 3.43 | 26.15 |
| 美洲其他国家 | 1.01 | 2.47 | 4.67 | 1.49 | 3.53 | 5.35 | 0.66 | 5.06 |
| 亚洲 | 0.63 | 1.53 | 3.31 | 5.84 | 2.18 | 3.30 | 0.27 | 2.03 |

注：根据巨星科技提供的数据绘制

截至目前，该公司客户数量超过 100 家，主要客户包括美国 L.G.、美国 The Home、美国 Wal-Mart、美国 Stanley 等世界 500 强企业，公司是上述主要客户在亚洲最大的手工具供应商。公司客户集中度较高，且主要客户整体稳定性较强，2017~2019 年前五大客户销售金额合计占比分别为 47.88%、36.69% 和 38.58%，其中 2018 年公司成功开发 BOSCH 等在内的全新大客户，使得客户集中度明显下滑。公司每年通过中国出口信用保险公司对客户进行信用评估，以保证公司客户的质量。公司与客户按单签订合同，主要以美元等外币结

⁵ 由于公司产品品类多，每年统计口径存在不一致的情况。其中 2019 年公司产品销售统计单位由单件改为组套。

⁶ 该表统计的收入为公司主营业务收入，包括五金工具和智能产品的销售收入。

算，结算方式为电汇，账期一般为 105~120 天，目前客户回款不存在逾期或坏账情况。汇率波动风险控制方面，公司与银行签订远期结售汇合约以控制汇率波动风险。

目前该公司五金产品约 45% 出口至美国，中美贸易关系变化易对公司产品出口产生较大影响。2018 年以来中美发生贸易战且持续升级，截至本报告出具日，美国政府共发布三份加征关税的清单，据公司测算，2018 年和 2019 年涉及上述加征关税清单的销售金额合计分别为 30.83 亿元和 29.45 亿元，分别占当年销售收入的 51.96% 和 44.67%。由于公司出口产品定价为 FOB 方式（离岸价），进口关税由客户承担，目前看中美贸易战对公司出口销售的影响尚可控，另外即使加征关税，公司产品相对美国本土厂商的售价仍较低，因此仍具有一定的市场竞争力。但中美贸易走势尚不明朗，后续若贸易形势进一步恶化，将对公司产品出口以及盈利造成负面影响。

图表 16. 近年来公司主要销售客户占比情况（亿元，%）

| 客户名称 | 2017 年度 | | 2018 年度 | | 2019 年度 | | 2020 年第一季度 | |
|----------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|------------|-------|
| | 销售金额 | 占比 | 销售金额 | 占比 | 销售金额 | 占比 | 销售金额 | 占比 |
| L.G. Sourcing Inc. | 6.85 | 16.00 | 6.57 | 11.07 | 5.95 | 8.97 | 0.93 | 7.02 |
| The Home Depot Inc. | 4.91 | 11.48 | 4.87 | 8.21 | 8.73 | 13.17 | 1.40 | 10.63 |
| Wal-Mart Stores Inc. | 4.16 | 9.72 | 4.72 | 7.95 | 6.79 | 10.25 | 1.37 | 10.37 |
| Stanleyworks Co.,Ltd | 2.58 | 6.02 | 2.22 | 3.75 | 2.05 | 3.10 | 0.27 | 2.02 |
| 合计 | 18.50 | 43.22 | 18.38 | 30.98 | 23.52 | 35.49 | 3.70 | 30.04 |

资料来源：根据巨星科技提供的数据绘制。

从研发与技术因素来看，该公司设立技术中心，专门针对国内外工具五金行业发展趋势、消费者偏好、新工艺、新技术和新材料等方面进行研究。公司重视技术研发团队的建设及对新技术、新产品、新应用等的研究开发，公司先后获得“国家知识产权示范企业”、“中国企业自主创新 100 强（57 位）”、“浙江省专利示范企业”、“省级企业技术中心”、“杭州市企业高新技术研究开发中心”及“浙江省外贸创新发展示范企业”等荣誉称号。公司研发实验室是中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认定的实验室。目前公司掌握了基于“DLC 类金刚石薄膜技术”的超硬度/超耐磨切割/旋转类工具生产工艺、基于“水性改性丙烯酸树脂”的钢铁节能环保发黑工艺、工具行业粉末注射技术及高精度大扭矩超耐用旋具生产工艺等核心技术。公司具有较强的创新能力，2017~2019 年公司分别研发设计新产品 1,706 项、1,568 项和 1,586 项，其中投入销售的约 600 项；截至 2019 年末，累计拥有 978 项境内专利、102 项境外专利⁷。2017~2019 年及 2020 年第一季度公司研发投入金额分别为 1.27 亿元、2.07 亿元、2.04 亿元和 0.40 亿元。

B. 智能产品

考虑到智能工具和装备产业发展前景巨大，以及公司覆盖全球的销售渠道

⁷ 不包括新收购的 Arrow 公司和 Lista 公司的专利。

能够保障智能产品的销路，该公司自 2015 年起通过并购方式进入智能产品领域，并逐步拓展业务规模。2015 年和 2016 年，公司先后收购了华达科捷⁸65% 股权和 Prim' Tools Limited⁹全部股权，布局智能装备产业，提升了在激光智能工具方面的竞争力。近年来，公司智能产业业务快速发展，2017~2019 年及 2020 年第一季度实现业务收入分别为 4.74 亿元、6.40 亿元、7.92 亿元和 0.96 亿元；毛利率分别为 31.54%、26.04%、34.93%和 36.24%。

该公司智能产品主要由华达科捷等子公司负责生产和销售。公司智能产品主要包括激光雷达、激光测距仪、数显水平尺、激光投线仪和智能家居产品（智能锁、感应灯、摄像头等）。公司智能产品的研发、采购、生产和销售主要由相关子公司独立负责，公司通过委派财务总监等高管进行管理；此外也有部分产品通过外协模式生产。公司智能产品的原材料主要为电子元件，由各子公司自行采购，近年来智能产品原材料采购额随业务规模扩大呈增长态势。目前公司智能产品业务规模相对仍较小，主要客户为 Stanley、瑞士徕卡公司（Leica）、欧洲喜利得集团（Hilti）等，销售合同每月签订，约定销量、质量要求、包装要求等，货到后 60~90 天结算，结算方式以电汇为主，结算货币为美元。

近年来，该公司智能产品业务规模快速扩张，2017~2019 年及 2020 年第一季度智能产品自制产量分别为 109.15 万件、503.15 万件、552.80 万件和 54.86 万件，外协成品采购量较自制产量少，销售总量分别为 151.28 万件、1,351.31 万件、754.49 万件和 87.72 万件。

图表 17. 公司智能产品产能、产量及销量情况

| 项目 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年第一季度 | 2019 年第一季度 |
|----------|---------|----------|---------|------------|------------|
| 产能（万件） | 110.40 | 578.07 | 639.82 | 73.50 | 53.81 |
| 自制产量（万件） | 109.15 | 503.15 | 552.80 | 54.86 | 41.48 |
| 产能利用率 | 98.87% | 87.04% | 86.40% | 74.64% | 77.08% |
| 销售总量（万件） | 151.28 | 1,351.31 | 754.49 | 87.72 | 192.86 |
| 产销率 | 138.60% | 268.57% | 136.49% | 159.90% | 464.97% |

注：根据巨星科技提供的数据绘制（产销率系按自制和外协销售总量与自制产品之比计算）

此外，中美贸易摩擦同样也给该公司智能产品业务带来一定影响，部分产品对美出口关税加征 25%，公司智能产品也采用 FOB 定价，进口关税由客户承担，目前关税提高对公司业绩影响可控。

未来该公司将继续大力发展智能产品业务，加速发展激光测量产品、智能家居产品和 MSFS 物流自动化产品的研发和销售，继续实现智能产品销售收入快速增长。

⁸ 华达科捷主要产品为激光投线仪及激光扫平仪，产品定位中高端，主要销售至欧美市场。

⁹ Prim' Tools Limited 主要生产和销售激光扫平仪。

C. 重大投资和收购事项

a. 重大投资

该公司考虑到中美贸易摩擦可能持续对公司造成影响，以及美国对从越南进口的相关产品不征关税，公司投建越南制造基地转移部分出口美国的产品产能。越南制造基地合计投资 370 万美元，已于 2019 年 11 月正式投产，主要生产手工具和激光产品，均销售至美国。截至 2020 年 3 月末，越南制造基地累计产量 56.78 万件，产销率为 100%，累计实现营业收入和净利润分别为 1,454 万元和 30.27 万元。越南制造基地的原材料在越南当地采购，部分配件由国内提供，越南当地原材料采购成本与国内采购成本相差不大，但人力成本远低于国内，减轻了越南基地的生产成本。结算货币方面，当地原材料采购采用越南盾结算，销售采用美元结算。2020 年 1 月，公司计划在越南地区加大投资并在泰国设立子公司，根据公司公告，将与子公司美国巨星工具公司、香港巨星国际有限公司使用自有资金不超过 3,000 万美元，共同投资设立多家越南子公司，并使用自有资金 3,000 万美元在泰国设立子公司，并将受到中美贸易战中加征关税等影响的订单集中转移到越南、泰国等地区。公司计划大规模发展东南亚当地配套供应商，以调整公司在全球的制造分工布局，保证公司业务稳定发展。后续公司在越南、泰国等地区的投资规模较大，各子公司的投建情况及投产后的经营效益有待观察。公司海外业务持续受国际贸易关系的影响。

2019 年，该公司公布《杭州巨星科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》及调整方案，公司拟以现金方式间接收购中策橡胶集团有限公司（简称中策橡胶）11.44% 股权，取得中策橡胶两个董事会席位，享有中策橡胶的分红权，本次收购已于 2019 年 10 月完成。巨星集团于 2019 年 6 月出具了《巨星控股集团有限公司关于盈利补偿的承诺函》，并与公司签署《盈利补偿协议》及《盈利补偿协议补充协议》，巨星集团承诺中策橡胶在盈利补偿期（2019-2021 年）经审计的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润合计不低于 31.29 亿元。若未达到承诺盈利，则巨星集团以现金方式对公司进行补偿同时，巨星集团承诺因本次交易协同效应而增厚公司的净利润在盈利补偿期内合计不低于 7,549.41 万元。中策橡胶主业为轮胎、车胎及橡胶制品的生产和销售业务，是目前中国最大的轮胎生产企业之一，近年来经营状况较为稳定，2019 年营业收入为 275.88 亿元，净利润为 11.10 亿元。整体看，公司在本次重大资产购买事项中有一定的投资额，但考虑到巨星集团就 3 年内对中策橡胶业绩差额按股权比例进行补偿，一定程度上降低了本次交易的风险。新世纪评级将持续关注中策橡胶未来经营业绩的实现情况及其对公司财务等的影响。

b. 重大收购事项

该公司通过收购并购等方式持续扩张业务规模和产品领域，近年来公司主要收购的子公司包括华达科捷、Arrow 公司、Lista 公司和 Prime-Line Products,LLC（简称 Prime-Line 公司），提高了国际化经营水平，其中收购华达科捷系公司在智能业务领域的拓展措施；收购 Arrow 公司主要是为了拓宽五金

产品分销渠道，同时提高自有品牌占比；收购 Lista 公司和 Prime-Line 公司主要是为了扩大产品领域。

图表 18. 公司收购的主要子公司明细

| 公司名称 | 股权取得成本 (亿元) | 股权取得时间 | 持股比例 | 2019 年 (末) 财务数据 (亿元) | | | | 2019 年末商誉 | 简介 |
|---------------|-------------|---------|------|----------------------|-------|------|-----------|-----------|---|
| | | | | 资产总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | | |
| 华达科捷 | 2.01 | 2015.08 | 65% | 2.76 | 1.46 | 2.95 | 0.33 | 0.59 | 主要产品为激光投线仪及激光扫平仪，产品定位中高端，主要销售至欧美市场。 |
| Arrow 公司 | 8.68 | 2017.07 | 100% | 4.88 | 3.96 | 5.79 | 0.68 | 6.50 | 美国著名工具公司，主要生产和分销各类 U 型钉、钉子、铆钉等紧固工具射钉枪等。 |
| Lista 公司 | 13.00 | 2018.06 | 100% | 8.40 | 3.58 | 8.60 | 1.04 | 10.18 | 欧洲专业工作存储解决方案提供商及设备制造商，产品包括零配件柜、工具柜、自动化仓储设备、全系列专业级和工业级储物设备等。 |
| Prime-Line 公司 | 1.68 | 2019.02 | 100% | 3.04 | 1.44 | 4.60 | -50.08 万元 | 0.30 | 北美最大的门窗可替换五金件供应商。 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据绘制。

2015 年 4 月，该公司与张瓩、张祖立、上海捷麦克进出口有限公司（简称上海捷麦克）签署了《股份转让协议书》，与上海科技投资股份有限公司（简称上海科技投资）签署了《股权转让意向书》，拟受让张瓩持有的华达科捷 14.13% 股份、张祖立持有的 0.81% 股份、上海捷麦克持有的 11.75% 股份、上海科技投资持有的 38.31% 股份，合计受让华达科捷 65% 股份。华达科捷主营中高端激光投线仪和激光扫平仪产品的生产和销售，主要销售至欧美市场。根据坤元资产评估有限公司出具的资产评估报告，2015 年 3 月末华达科捷全部股权评估价值为 2.86 亿元，本次股权收购成本为 2.01 亿元，形成商誉 1.18 亿元。截至 2019 年末，华达科捷资产总额为 2.76 亿元，所有者权益为 1.46 亿元；2017~2019 年营业收入分别为 2.78 亿元、2.86 亿元和 2.95 亿元，净利润分别为 0.33 亿元、0.31 亿元和 0.33 亿元。2018 年由于激光工具市场环境发生了较大变化对其经营业绩造成较大冲击，导致 2018 年实际净利润远低于评估预测业绩以及商誉减值测试预测业绩¹⁰，因此计提商誉减值损失 0.59 亿元。2020 年第一季度，受疫情影响，华达科捷营业收入和净利润同比分别下降 28.81% 和 58.15% 至 0.52 亿元和 0.03 亿元，后续经营业绩实现情况和商誉减值风险仍有待关注。

2017 年 5 月，该公司与 Masco Corporation（简称 Masco 公司）签订《股权购买协议》，受让 Masco 公司全资子公司 Arrow 公司 100% 股权，交易价格为 1.28 亿美元（折合人民币 8.68 亿元，其中募集资金 3.09 亿元，其余为自有资金），本次收购形成商誉 6.25 亿元，无业绩对赌。Arrow 公司主营设计、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，拥有美国著名工具品牌 ARROW，在其细分领域居

¹⁰ 2016~2018 年，评估预测的营业收入分别为 2.19 亿元、2.41 亿元和 2.60 亿元，评估预测的净利润分别为 0.29 亿元、0.33 亿元和 0.37 亿元；商誉减值测试预测的营业收入分别为 2.19 亿元、2.42 亿元和 3.04 亿元，商誉减值测试预测的净利润分别为 0.29 亿元、0.34 亿元和 0.36 亿元。

于龙头地位。截至 2019 年末，Arrow 公司资产总额为 4.88 亿元，净资产为 3.96 亿元；2017~2019 年营业收入分别为 2.64 亿元、5.36 亿元和 5.79 亿元，净利润分别为 0.48 亿元、0.79 亿元和 0.68 亿元，经营业绩总体较稳定。

2018 年 6 月，该公司与 Capvis General PartnerII Ltd 签订《股权购买协议》，约定以 1.845 亿瑞士法郎收购 Lista 公司 100% 股权；7 月，公司支付全部股权交易款，折合人民币 13.00 亿元，并对 Lista 公司进行了董事会改选和管理层人员任命。本次股权收购形成商誉 9.82 亿元，无业绩对赌。Lista 公司产品主要包括零配件柜、工具柜、自动化仓储设备、全系列专业级和工业级储物设备等，并拥有欧洲专业工作存储解决方案的第一品牌 LISTA。Lista 公司在高端工具柜领域中拥有较高的市场地位，其客户包括奔驰、大众、宝马等欧洲主流汽车公司、主流航空公司、百达翡丽、卡地亚、路易斯威登等欧洲奢侈品牌公司、欧洲知名金融机构和博物馆等，客户稳定性较好。2019 年末 Lista 公司资产总额为 8.40 亿元，净资产为 3.58 亿元；2018~2019 年营业收入分别为 8.62 亿元和 8.60 亿元，净利润分别为 0.91 亿元和 1.04 亿元，经营业绩较好。

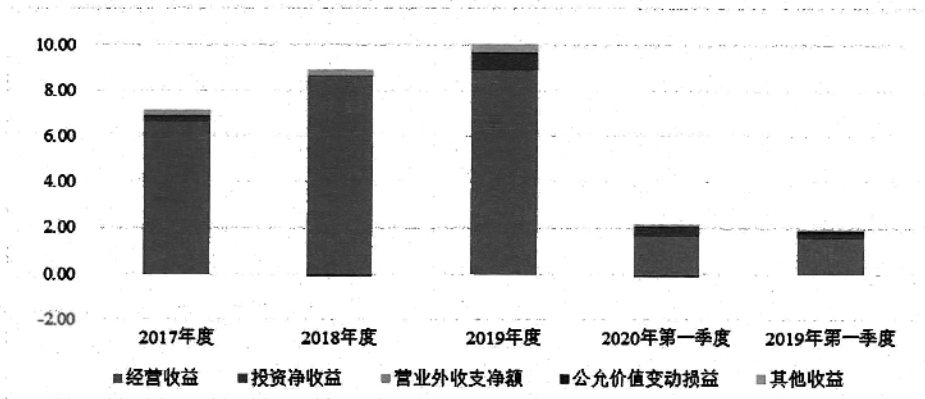
2019 年 2 月，该公司出资 1.68 亿元收购北美最大的门窗可替换五金件供应商 Prime-Line 公司 100% 股权，形成商誉 0.30 亿元，无业绩对赌。Prime-Line 公司产品类型丰富、分销渠道较完善，且其品牌效应明显，本次收购有利于提高公司在北美市场占有率，并进一步提高公司的国际竞争力。2019 年末 Prime-Line 公司资产总额为 3.04 亿元，净资产为 1.44 亿元；2018~2019 年营业收入分别为 5.03 亿元和 4.60 亿元，净利润分别为-0.49 亿元和-50.08 万元，其中 2018 年由于由于关税、现金流等问题，Prime-Line 公司经营业绩实现情况较差；2019 年被公司收购后经营情况有所好转，其后续业务经营情况仍有待关注。

2020 年 1 月，该公司出资 6,000 万元收购苏州市新大地五金制品有限公司（简称新大地）60% 股权，形成商誉 0.21 亿元，无业绩对赌。新大地主要从事工具箱、工具车等五金产品的制作、加工和销售。截至 2020 年 3 月末，新大地资产总额为 1.42 亿元，净资产为 0.37 亿元；2020 年 3 月份营业收入为 0.11 亿元，净利润为-40.81 万元。本次收购有利于公司拓展工具箱等细分领域的市场份额。

整体看，该公司通过收购五金行业细分领域的龙头企业，进一步拓宽和完善公司分销渠道，提高自有品牌的市场份额，公司市场竞争力得到进一步加强，但公司也面临股权收购风险。目前公司收购的 Arrow 公司和 Lista 公司的经营效益较好，为公司带来一定收入和利润；华达科捷和 Prime-Line 公司的经营业绩有待提升，公司面临一定的商誉减值风险。后续公司计划继续收购相关细分领域的龙头企业，以增强公司综合竞争实力。

(2) 盈利性

图表 19. 公司盈利来源结构 (亿元)



资料来源：根据巨星科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

从盈利来源结构看，该公司盈利主要来源于主业经营收益，来源稳定，可持续性较强。2017~2019 年公司经营收益分别为 6.65 亿元、8.59 亿元和 8.88 亿元，呈逐年增长态势；经营收益占总收益¹¹比重分别为 93.58%、97.59%和 84.78%。公司投资净收益、营业外收支净额和公允价值变动损益对盈利影响较小，同期公司投资净收益分别为 0.25 亿元、0.06 亿元和 0.75 亿元，主要为长期股权投资收益和理财产品投资收益；营业外收支净额分别为 128.17 万元、-308.16 万元和 -29.74 万元；公允价值变动损益主要为远期结售汇业务产生的衍生工具公允价值变动收益，同期分别为 0.02 亿元、-0.04 亿元和 0.08 亿元。

图表 20. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 第一季度 | 2019 年 第一季度 |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 (亿元) | 42.81 | 59.35 | 66.25 | 13.21 | 14.61 |
| 毛利率 (%) | 32.67 | 29.44 | 32.59 | 34.36 | 35.40 |
| 其中：五金工具 (%) | 33.49 | 29.17 | 32.27 | 34.13 | 35.18 |
| 智能产品 (%) | 26.04 | 31.53 | 34.93 | 36.24 | 36.98 |
| 毛利 (亿元) | 13.98 | 17.47 | 21.59 | 4.54 | 5.17 |
| 其中：五金工具 (亿元) | 12.72 | 15.38 | 18.72 | 4.15 | 4.71 |
| 智能产品 (亿元) | 1.23 | 2.02 | 2.76 | 0.35 | 0.42 |
| 期间费用率 (%) | 16.40 | 13.40 | 18.56 | 21.13 | 23.14 |
| 其中：财务费用率 (%) | 2.70 | -2.42 | -0.59 | -2.22 | 3.10 |
| 全年利息支出总额 (亿元) | 0.18 | 0.27 | 0.49 | — | — |
| 其中：资本化利息数额 (亿元) | — | — | — | — | — |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

近年来，公司经营规模持续扩大，2017~2019 年实现营业收入分别为 42.81 亿元、59.35 亿元和 66.25 亿元，实现营业毛利分别为 13.98 亿元、17.47 亿元和 21.59 亿元；毛利率分别为 32.67%、29.44%和 32.59%，其中 2018 年毛

¹¹ 总收益=经营收益+投资净收益+营业外收支净额+公允价值变动损益+其他收益

利率同比有所下滑，主要是人工成本上升、外购半成品价格上涨等影响所致。在收入增长的同时，公司期间费用也持续增长，2017~2019 年公司期间费用分别为 7.02 亿元、7.95 亿元和 12.29 亿元，期间费用率分别为 16.40%、13.40% 和 18.56%，总体控制在较好水平。具体看，公司期间费用以管理费用（含研发费用）和销售费用为主，同期管理费用（含研发费用）分别为 3.45 亿元、5.19 亿元和 6.81 亿元，持续增长主要是职工薪酬和研发费用增长所致；销售费用分别为 2.42 亿元、4.21 亿元和 5.87 亿元，其中 2018 年和 2019 年同比分别增长 74.08%和 39.58%，主要是合并范围增加导致薪酬支出增加所致；财务费用主要受汇兑损益影响，同期财务费用分别为 1.16 亿元、-1.44 亿元和 -0.39 亿元，其中汇兑损益分别为 1.34 亿元、-1.48 亿元和 -0.51 亿元。此外，2017~2019 年资产减值损失（2019 年含信用减值损失）分别为 0.09 亿元、0.60 亿元和 0.17 亿元，其中 2018 年主要是计提的华达科捷的商誉减值损失 0.59 亿元。

图表 21. 影响公司盈利的其他关键因素分析（亿元）

| 影响公司盈利的其他因素 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 第一季度 | 2019 年 第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 投资净收益 | 0.25 | 0.06 | 0.75 | 0.40 | 0.19 |
| 其中：长期股权投资收益 | 0.44 | 0.80 | 0.65 | 0.29 | 0.15 |
| 处置公允价值计量的金融资产取得的投资收益 | — | -0.87 | — | 0.08 | 0.03 |
| 交易性金融资产投资收益 | — | — | 0.05 | — | — |
| 处置交易性金融资产取得的投资收益 | -0.41 | — | 0.05 | — | — |
| 理财产品 | 0.19 | 0.14 | — | — | — |
| 营业外收入及其他收益 | 0.21 | 0.23 | 0.79 | 0.05 | 0.05 |
| 其中：政府补助 | 0.17 | 0.22 | 0.76 | 0.05 | 0.05 |
| 公允价值变动损益 | 0.02 | -0.04 | 0.08 | -0.09 | 0.08 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

该公司投资收益主要为长期股权投资收益，2017~2019 年投资收益分别为 0.25 亿元、0.06 亿元和 0.75 亿元，其中长期股权投资收益分别为 0.44 亿元、0.80 亿元和 0.65 亿元，公司长期股权投资主要是对联营企业浙江杭叉控股股份有限公司（简称浙江杭叉）、宁波东海银行股份有限公司（简称东海银行）等的投资。营业外收入和其他收益主要为政府补助，同期合计分别为 0.21 亿元、0.23 亿元和 0.79 亿元，其中政府补助分别为 0.17 亿元、0.22 亿元和 0.76 亿元。公司公允价值变动损益主要为衍生金融工具的公允价值，同期分别为 0.02 亿元、-0.04 亿元和 0.08 亿元。整体看，随着业务规模扩大，近年来公司经营业绩逐年提升，2017~2019 年公司实现营业利润分别为 7.09 亿元、8.84 亿元和 10.45 亿元，实现净利润分别为 5.56 亿元、7.35 亿元和 9.04 亿元。

受疫情影响，2020 年第一季度该公司产品销售量同比大幅下降，当期公司实现营业收入 13.21 亿元，同比下降 9.59%；毛利率为 34.36%，同比下降 1.04 个百分点。但受益于财务费用同比下降较多，加之确认收购中策海潮 24.38% 股权的投资收益 0.14 亿元，当期投资收益同比增长 108.45%至 0.40 亿元，净

利润同比增长 15.66%至 1.82 亿元。后续公司业绩仍将受全球疫情控制进展的影响，新世纪评级将持续关注公司五金工具产品和新增的防护产品的销售情况。

(3) 运营规划/经营战略

未来该公司将坚持发展五金工具主业，利用现有的渠道、研发和品牌等优势，实现五金业务收入持续稳步增长，保持公司全球领先的行业地位；同时依靠创新研发和外延并购，全力发展智能产品业务，力争在未来五年内实现智能产品和五金工具并驾齐驱。在发展模式上，公司未来主要通过产业并购整合国内外优质企业，从而获得更佳的国际资源，进一步拓展市场销售渠道，目标将公司打造成为高科技智能化的国际化公司。

内生式发展方面，考虑到目前国际贸易环境多变，尤其是 2018 年以来中美贸易摩擦不断加剧，该公司为应付中美贸易战加剧对公司海外业务的冲击，一方面完成对 Lista 公司和 Prime-Line 公司的收购，加强在欧洲市场的分销渠道；另一方面，公司在越南投资设立多个子公司并建造五金工具和智能产品的制造基地，其作为公司加快国际化发展的重要一环，通过有序分步调整公司在全球范围的制造分工布局，确保公司业务稳定持续发展。此外，公司计划通过发债筹集 7.826 亿元用于激光测量仪器及智能家居生产基地建设项目、工具箱生产基地建设项目、智能仓储物流基地建设项目和研发中心建设项目 4 个项目的投建，目前上述项目尚未开始投建。

此外，该公司还计划通过外延式并购扩大业务规模和产品领域，五金工具业务方面，围绕原有主业收购细分领域的龙头公司，以提高自有品牌占比；智能产品业务方面，规划收购整合激光测量、智能家居等领域的企业。后续公司收购并购项目的开展将进一步加大公司的资金压力。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市公司，近年来股权结构稳定，实际控制人为自然人仇建平，其对日常经营管理参与程度高，控制力较强。公司已建立起符合监管要求的治理结构与内控体系。公司高级经营管理团队较为稳定，且从业经验丰富，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好的保障。

(1) 产权关系

该公司为民营上市公司，公司控股股东为巨星集团，截至 2020 年 3 月末，巨星集团持有公司股票 48,373.99 万股，持股比例为 44.99%。公司实际控制人为自然人仇建平，其直接和间接合计持有公司 44.17%股权，其一致行动人王

玲玲持有公司 1.60%。公司控股股东、实际控制人及一致行动人股权均未进行质押。

巨星集团成立于 2007 年 11 月，由仇建平、李政、池晓衡和王睿等发起设立，注册资本 1.00 亿元，仇建平为巨星集团第一大股东，截至 2020 年 3 月末，其持股比例为 85.60%。巨星集团为投资控股型公司，主营实业投资、开发，物业管理及房屋租赁，本部不从事具体经营活动，业务主要由旗下两家上市公司巨星科技和杭叉集团（证券代码为“603298.SH”）经营。截至 2019 年末，巨星集团合并口径资产总额为 442.36 亿元，净资产为 192.94 亿元；2019 年合并口径营业收入为 197.33 亿元，净利润为 16.83 亿元，经营性现金流净额为 14.51 亿元；2019 年末巨星集团本部资产总额为 36.17 亿元，净资产为 6.62 亿元；2019 年本部营业收入为 186.11 万元，净利润为-530.50 万元，经营性现金流净额为-266.41 万元。

（2）主要关联方及关联交易

在关联交易管理上，该公司制定了《关联管理办法》，对关联交易的基本原则、决策程序和关联董事回避表决制度等事项作出了明确规定，保证公司关联交易符合公平、公正和公开的原则。

该公司与关联方之间主要为购销环节的关联交易和关联方应收应付款，但整体规模较小。2019 年，公司购销环节的关联交易主要系向关联方采购生产相关材料和销售产品，当年公司向关联方销售手工具和激光雷达等产品合计 0.25 亿元，向关联方采购电子元器件、智能终端系统等合计 0.64 亿元，相关交易均采用市场定价。截至 2020 年 3 月末，公司对关联方应收款项余额为 0.10 亿元，应付款项余额为 0.16 亿元。

（3）公司治理

该公司严格按照《公司法》等法律、法规的相关规定，建立了较为健全的公司治理结构。公司设有股东大会、董事会、监事会和经理层，形成了较为完善的决策、监督和执行独立运行的管理体系。公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长和副董事长各 1 名；监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人。公司董事会对股东大会负责，是公司的经营决策机构；董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与发展委员会等专门委员会，为董事会决策提出建议和意见。监事会对股东大会负责，对公司董事、高管人员的履职情况以及公司财务运作情况进行监督和检查。

该公司控股股东依法行使出资人的权利，公司与控股股东之间在业务、机构、人员、资产和财务上完全分开，具有独立完整的业务体系及自主经营能力。公司与控股股东之间不存在同业竞争、不存在股东违规占用公司资金、资产及其它资源而损害公司利益的情况。

该公司高管团队由总裁、副总裁、董事会秘书、财务总监组成，具有较

为丰富的产业经营和管理经验。2018年，原副总裁兼董事会秘书何天乐因个人原因离职，公司聘任周思远担任副总裁兼董事会秘书职务。2019年，公司原董事陈杭生由于个人原因辞去公司董事职务，辞职后不再担任公司任何职务，公司股东大会选举岑政平为新任董事。2020年2月，公司原证券事务代表董轶凡因个人原因离职。除此之外，公司高管无变动，公司高管团队较为稳定，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好保障。在高级管理人员考核方面，公司董事会薪酬与考核委员会按年度对高级管理人员业绩和履职情况进行考评，并将考评结果作为高级管理人员激励奖惩的主要依据之一。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据相关法律法规要求及自身经营管理的需要建立了较合理的组织机构，各部门间职责分工较清晰。公司在关联交易管理、子公司管理、担保管理和投融资管理等方面建立了相应的运行管理制度，能够满足生产经营的需要。

该公司根据自身业务特点及管理需要，设置了行政中心、财务中心、信息中心、业务管理办公室等职能部门以及采购中心、外销中心、电商中心、研发中心等业务管理中心，各业务管理部门下属细分设置业务运营部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。从实际运行情况来看，公司各部门之间在日常经营中能够做到既保持应有的独立性，也保持协作顺畅。

该公司不断加强内部管理制度建设，明确了各部门及岗位在内部管理与风险控制方面的职责和权限，以控制经营管理风险和保障资产的安全。经过多年的运营管理，公司已建立起一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产、销售和品控等各个环节，从而保障了各项经营管理工作的有序进行。

(2) 经营决策机制与风险控制

在财务管理上，该公司制定了《财务管理制度》，对财务工作职责的分配、财务核算、外汇管理、预算管理、财务报告编制等事项进行了明确规定。公司实行统一领导、分级管理的财务管理体制，财务总监是分管公司财务工作的负责人，在董事会和总裁的领导下负责组织实施全公司的日常财务管理工作；各控股子公司是独立的企业法人，单独设置财务部，负责本公司的会计核算和财务管理工作，接受集团财务部的监督并向集团公司财务部报告。

在子公司管理方面，该公司制定了《子公司管理制度》，公司通过推荐董事、监事等办法实现对子公司的治理监控，由公司推荐的董事原则上应占子

公司董事会成员半数以上,或者通过股东大会能够实际控制子公司的董事会。子公司的董事长应由公司董事会推荐的人选担任。子公司召开股东会(或股东大会)会议时,由公司董事长或其授权委托的人员作为股东代表参加会议。在公司总体目标框架下,子公司依据《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件以及子公司章程的规定,独立经营和自主管理,合法有效地运作企业法人财产,并接受公司的监督管理。

在对外担保管理上,该公司制定了《对外担保决策制度》,公司对外担保实行统一管理,必须经公司股东大会、董事会审议批准,才能签署对外担保的合同或协议。公司对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则,通过由公司董事和高级管理人员对违规或失当的对外担保产生的损失依法承担连带责任等方式严格控制担保风险。

在业务经营上,该公司对采购、生产、销售等各经营环节均制定了相关制度,包括《采购中心管理制度》、《产品中心管理制度》、《外销部管理制度》、《研发部管理制度》等制度。其中《采购中心管理制度》对产品检测、合同签订、验货等相关事项有所规定,《产品中心管理制度》主要对产品部的新产品开发流程进行规定,《研发部管理制度》对中心实验室管理、开发流程、快速成型流程、样品前处理室的安全才做管理等方面进行了详细规定。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资管理上,该公司制定了《证券投资管理制度》,规定公司及控股子公司进行证券投资必须经过股东大会审议通过;公司只能使用自有资金进行证券投资,不得使用募集资金、银行信贷资金直接或间接进行证券投资;公司使用闲置募集资金暂时补充流动资金期间或募集资金投向变更为补充流动资金一年内,不得进行证券投资;公司财务部、审计部对证券投资项目进行全过程监督,对违规行为及时提出纠正意见,必要时可直接向董事会、监事会报告。

在关联资金管理方面,该公司制定了《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》,公司成立了防范控股股东及关联方资金占用领导小组,由董事长任组长、财务总监为副组长,成员由董事会秘书、财务、审计部门等相关人员组成,该小组为防范控股股东及关联方占用公司资金行为的日常监督机构。公司财务部门定期对公司及下属子公司进行检查,向经营管理层报告与控股股东及关联方非经营性资金往来的审查情况,杜绝控股股东及关联方的非经营性占用资金的情况发生。关联担保方面,为严格控制相关风险对于公司对控股股东及关联方提供的担保,无论数额大小,必须经股东大会审议通过;审议关联担保时,关联董事及关联股东必须履行回避表决程序。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》所载,截至2020年5月6日,公司不存在欠贷欠息情况。2017年9月,子公司东莞欧达电子有限公司(简称东

莞欧达) 由于“未经海关许可, 在海关监管区以外存放海关监管货物”被中国黄埔海关处以罚款 59.59 万元; 2018 年 9 月, 子公司浙江国新工具有限公由于“建设项目未配套建设的环境保护设施”被瑞安市环境保护局处以罚款 28.00 万元; 2018 年 11 月, 子公司浙江巨星工具有限公由于“少缴房产税”被国家税务总局嘉兴市税务局稽查局处以罚款 7.82 万元。目前上述行政处罚事项均已按规定进行整改。除此之外, 近年来公司控股股东、母公司及核心子公司无其他重大不良行为。

图表 22. 公司重大不良行为记录列表 (最近三年, 截至查询日)

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 控股股东 | 母公司 | 核心子公司 | 存在担保等风险敞口的非核心子公司 |
|----------|-----------|-----------|------|-----|-------|------------------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信局 | 2020.5.6 | 未提供 | 无 | 未提供 | 未提供 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2020.5.10 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 |
| 诉讼 | 公开信息披露 | 2020.5.10 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 工商 | 公开信息披露 | 2020.5.10 | 无 | 无 | 涉及 | 无 |
| 质量 | 公开信息披露 | 2020.5.10 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 环保 | 公开信息披露 | 2020.5.10 | 无 | 无 | 涉及 | 无 |

资料来源: 根据巨星科技所提供数据及公开信息查询, 并经新世纪评级整理。

备注: “未提供”指的是公司应该提供但未提供; “无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯; “不涉及”指的是无需填列, 如未对非核心子公司提供过担保。

财务

近年来, 由于该公司业务规模扩大以及对外并购的增加, 公司负债规模整体呈较快上升态势, 资产负债率亦逐年增长但目前仍处于较低水平。公司经营收现能力尚可, 经营性现金流净额整体处于较好水平, 并拥有一定的货币资金存量, 可为到期债务偿付提供一定支撑。公司大部分资产、营业收入及现金流集中在本部, 本部资金较为充裕, 目前本部债务压力不大。除主业经营外, 公司资金主要用于新产能建设和对外并购, 后续公司的资金需求主要受对外收购计划及进展的影响。此外, 公司对内部资金进行统一管理, 对子公司的控制力强。

1. 数据与调整

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2017 年至 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则(2006 版)及其补充规定, 以及财政部 2014 年、2017 年、2018 年发布的多项具体会计准则, 并按照 2019 年发布的《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6 号)对财务报表格式进行了修订。

本报告中应收票据、应收账款、其他应收款、应付账款、应付票据、其他应付款口径同“财会[2018]15号文件”前报表审计口径，其他科目口径同2019年新金融工具准则口径。

2017年末该公司合并范围子公司合计27家，其中当年公司收购Arrow公司；新设杭州巨星工匠工具有限公司、Great Star Japan Co.,Ltd和Great Star Tools USA,Inc 3家子公司；处置或注销2家子公司。2018年，公司收购Lista公司及其子公司、Eudura Holding Limited及其子公司、龙游沪工锻三工具有限公司及其子公司；同一控制下合并1家子公司；新设9家子公司；处置或注销合计2家子公司，年末合并范围内子公司合计51家。2019年，公司收购Prime-Line公司，注销1家子公司，截至2019年末公司合并范围内子公司合计51家。2020年2月，公司出资0.60亿元收购新大地及其子公司，新设1家泰国子公司，截至2020年3月末公司合并范围内子公司增至57家。

图表 23. 近年来收购的主要子公司明细

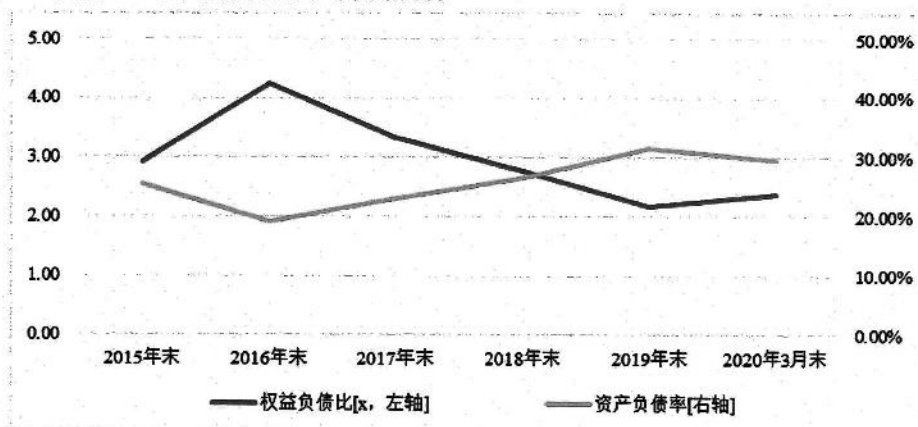
| 公司名称 | 股权取得成本 (万元) | 股权取得时间 | 股权取得比例 | 股权取得方式 | 形成商誉 (亿元) | 业绩承诺 |
|-------------------|----------------|----------|---------|--------|--------------|------|
| Arrow 公司 | 86,760.66 | 2017年7月 | 100.00% | 协议转让 | 6.25 | 无 |
| Lista 公司及其子公司 | 123,279.21 | 2018年7月 | 100.00% | 协议转让 | 9.82 | 无 |
| Prexiso AG | 3,198.58 | 2018年8月 | 100.00% | 协议转让 | 0.30 | 无 |
| 龙游沪工锻三工具有限公司及其子公司 | 8,461.22 | 2018年10月 | 67.00% | 协议转让 | 0.08 | 无 |
| Prime-Line 公司 | 16,725.25 | 2019年2月 | 100.00% | 协议转让 | 0.30 | 无 |
| 苏州市新大地五金制品有限公司 | 6,000.00 | 2020年2月 | 60.00% | 协议转让 | 0.21 | 无 |

资料来源：巨星科技

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据巨星科技所提供数据绘制。

近年来，公司业务规模扩大以及对外并购增加，负债总额呈较快增长态势，2017~2019年末及2020年3月末负债总额分别为18.28亿元、24.60亿元、35.16亿元和32.99亿元，其中2018~2019年末分别较上年末增长34.59%

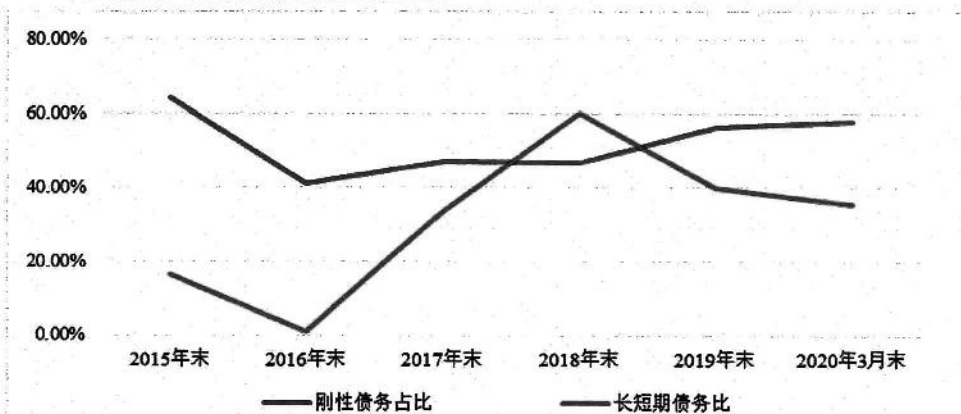
和 42.93%，主要是对外收购导致资金需求增加所致。同期末，公司资产负债率分别为 23.07%、26.50%、31.58%和 29.55%，负债经营程度较快增长但总体尚处于较低水平。同期末公司权益负债比分别为 3.33 倍、2.77 倍、2.17 倍和 2.38 倍。目前公司财务弹性较好。

从权益资本来看，主要依靠经营积累的增加，近年来该公司资本实力逐年增强，2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益分别为 60.94 亿元、68.21 亿元、76.16 亿元和 78.67 亿元。同期末，公司资本公积和实收资本合计分别为 30.81 亿元、30.80 亿元、31.12 亿元和 31.12 亿元；未分配利润分别为 21.31 亿元、25.27 亿元、32.06 亿元和 36.51 亿元，其中 2017 年公司未进行利润分配，2018 年和 2019 年现金分红金额（含税）分别为 1.00 亿元和 2.08 亿元¹²。

后续看，该公司目前明确的投资项目为本次债券募投项目，但公司仍计划通过并购方式进一步扩张业务规模和产品领域，预计后续公司面临的资金压力或将加大。

(2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务 | 2015年末 | 2016年末 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年3月末 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 刚性债务 (亿元) | 9.04 | 5.55 | 8.60 | 10.23 | 19.81 | 19.12 |
| 应付账款 (亿元) | 3.65 | 5.87 | 7.54 | 8.86 | 8.94 | 7.75 |
| 刚性债务占比 (%) | 64.15 | 41.03 | 47.06 | 41.59 | 56.34 | 57.96 |
| 应付账款占比 (%) | 25.91 | 43.39 | 41.24 | 36.02 | 25.42 | 23.50 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司债务结构以流动负债为主，2017~2019 年末及 2020 年 3 月末长短期债务比分别为 33.71%、60.13%、39.75%和 35.54%，债务期限结构有所改善。

¹² 2018 年公司以集中竞价交易方式回购公司股份 1,033.64 万股，支付金额 1.00 亿元，可视同为当年度现金分红；2019 年公司现金分红（含税）2.02 亿元，此外以集中竞价交易方式回购公司股份 46.33 万股，支付金额 0.06 亿元，可视同为当年度现金分红。

从债务构成来看，该公司负债主要以刚性债务和应付账款为主，两者合计占负债比重超过 80%，2019 年末刚性债务和应付账款占负债比重分别为 56.34%和 25.42%。公司应付账款主要为应付的外协产品采购款，近年来随公司业务规模扩大而逐年增加，2017~2019 年末分别为 7.54 亿元、8.86 亿元和 8.94 亿元。

(3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成 (亿元)

| 刚性债务种类 | 2015年末 | 2016年末 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年3月末 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 短期刚性债务合计 | 7.15 | 5.55 | 4.14 | 3.21 | 12.89 | 13.48 |
| 其中：短期借款 | 5.50 | 3.52 | 3.65 | 1.62 | 8.23 | 11.67 |
| 应付票据 | 0.08 | 0.01 | 0.12 | 0.29 | 3.09 | 0.14 |
| 交易性金融负债/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | 0.27 | — | — | 0.04 | 0.05 | 0.01 |
| 一年内到期的长期借款 | 1.30 | 2.02 | 0.37 | 1.25 | 1.52 | 1.66 |
| 其他短期刚性债务 | 0.01 | 0.001 | 0.01 | 0.02 | — | — |
| 中长期刚性债务合计 | 1.89 | — | 4.46 | 8.27 | 6.92 | 5.65 |
| 其中：长期借款 | 1.89 | — | 4.46 | 8.27 | 6.89 | 5.62 |
| 其他中长期刚性债务 | — | — | — | — | 0.02 | 0.02 |
| 综合融资成本 (年化, %) | 3.14 | 2.43 | 2.57 | 2.08 | 1.91 | 2.35 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理，其中综合融资成本系巨星科技根据财务报表数据估算。

2017~2019 年末，该公司刚性债务总额分别为 8.60 亿元、11.48 亿元和 19.81 亿元，其中 2018~2019 年末较上年末分别大幅增长 33.40%和 72.63%，主要是对外收购股权导致长期借款增加所致。近年来，公司刚性债务结构有所变动，其中 2018 年末以中长期刚性债务为主，2019 年以来短期刚性债务大幅增长，占比大幅提升。同期末公司短期刚性债务分别为 4.14 亿元、3.21 亿元和 12.89 亿元，主要为短期借款和一年内到期的长期借款；中长期刚性债务基本均为长期借款，同期末分别为 4.46 亿元、8.27 亿元和 6.92 亿元，其中 2017 年末主要是收购 Arrow 公司的并购贷款，融资利率为 2.92%；2018 年末较上年末的增量主要是收购 Lista 公司的并购贷款，融资利率为三个月 Euribor+1.05%。此外，2018~2019 年末公司交易性金融负债/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债分别为 0.44 亿元和 0.05 亿元，系公司与银行签订远期结售汇合约。

该公司综合融资成本约保持在 1.91~3.14%之间，整体低于市场融资成本，主要是一方面公司海外借款较多且利率较低，另一方面长期合作的交通银行给予公司较低的短期借款利率。公司刚性债务主要以银行借款为主，借款方式主要为信用借款和保证借款，2020 年 3 月末两者占比分别为 58.56%和 20.97%，其中质押借款主要是质押了 Arrow 公司 100%股权，保证借款主要

是为收购 Lista 公司由公司为欧洲巨星股份有限公司提供的保证借款。从债务期限结构和融资成本来看，公司刚性债务期限以“1 年以内”为主，融资成本集中于 3%以内，融资成本整体偏低。公司在境内银行的贷款利率较低，主要集中于 2.92%~3.04%；公司境外合作银行主要为工商银行欧洲分行，贷款利率为三个月 Euribor+1.05%。

2020 年 3 月末，该公司负债总额为 32.99 亿元，其中刚性债务余额为 19.12 亿元，较上年末下降 3.47%。期末其他应付款较上年末增长 194.30%至 0.37 亿元，增量主要是应付新大地的股权收购款；其他科目虽有变动但影响较小。总体看，公司刚性债务主要以银行借款为主，目前主要集中在短期借款，面临一定的即期偿债压力。

图表 27. 公司 2020 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

| 综合融资成本或利率区间/到期年份 | 1 年以内 | 1-2 年（不含 2 年） | 2-3 年（不含 3 年） | 3-5 年（不含 5 年） |
|------------------|-------|---------------|---------------|---------------|
| 3%以内 | 9.74 | 1.86 | 1.99 | 1.77 |
| 3%-4%（不含 4%） | 3.02 | — | — | — |
| 4%-5%（不含 5%） | 0.41 | — | — | — |
| 5%-6%（不含 6%） | 0.16 | — | — | — |
| 合计 | 13.33 | 1.86 | 1.99 | 1.77 |

资料来源：巨星科技（包括长短期借款和一年内到期的长期借款）。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 28. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 第一季度 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| 营业周期（天） | 105.18 | 125.12 | 153.86 | 141.67 | 150.98 | — |
| 营业收入现金率（%） | 103.34 | 97.79 | 95.37 | 101.99 | 97.37 | 109.81 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 6.09 | 7.45 | 6.89 | 11.96 | 12.69 | 2.17 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -1.06 | -1.37 | -2.39 | -4.03 | -4.59 | -2.19 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 5.03 | 6.08 | 4.50 | 7.93 | 8.10 | -0.01 |
| EBITDA（亿元） | 7.06 | 9.34 | 8.09 | 10.11 | 12.29 | — |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.78 | 1.68 | 0.94 | 0.88 | 0.62 | — |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 23.66 | 52.65 | 44.45 | 37.10 | 25.26 | — |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

注：业务收支现金净额是指剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2017~2019 年，该公司营业周期分别为 153.86 天、141.67 天和 150.98 天。从现金流状况看，公司经营收现能力尚可，2017~2019 年及 2020 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 95.37%、101.99%、97.37%和 109.81%。随着业务规模扩大，近年来公司经营性现金流净额逐年增长，同期公司经营性现金

流净额分别为 4.50 亿元、7.93 亿元、8.10 亿元和-0.01 亿元。2017~2019 年公司经营性现金净流量与流动负债的比率分别为 33.20%、54.60%和 39.97%，可为即期债务偿付提供较好保障。

2017~2019 年，该公司 EBITDA 分别为 8.09 亿元、10.11 亿元和 12.29 亿元，主要来源于同期的利润总额。公司 EBITDA 对同期利息支出和短期刚性债务的覆盖程度均处于较好水平。

(2) 投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年第一季 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | 5.39 | -2.15 | -9.32 | -4.12 | -10.90 | 0.29 |
| 其中：理财产品投资回收与支付净额 | 7.44 | -3.86 | -3.51 | 7.96 | 0.20 | — |
| 其中：与主业有关的投资净额 | -1.45 | 0.47 | -6.17 | -12.17 | -11.10 | 0.29 |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -1.06 | -1.05 | -0.76 | -1.39 | -3.26 | -0.44 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | -0.32 | -0.32 | -0.21 | -0.40 | 0.21 | 0.15 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | 4.02 | -3.51 | -10.29 | -5.91 | -13.95 | 36.98 万元 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

2017~2019 年及 2020 年第一季度，该公司投资性现金流净额分别为-10.29 亿元、-5.91 亿元、-13.95 亿元和 36.98 万元，其中 2017~2018 年投资性净流出额较大主要是分别收购 Arrow 公司和 Lista 公司导致投资活动现金流出较多所致；2019 年投资性净流出额较大主要是当年未进行理财投资及收购 Prime-Line 公司导致投资活动现金流出较多所致。2017~2019 年，公司“收回投资收到的现金”分别为 21.78 亿元、22.01 亿元和 0.67 亿元，“投资支付的现金”分别为 22.84 亿元、14.25 亿元和 10.05 亿元，其中 2018 年和 2019 年理财产品投资支出分别为 21.55 亿元和 13.75 亿元，主要为短期（期限以 3 个月为主）理财产品，年收益率主要集中于 4%~4.5%；2019 年“投资支付的现金”主要为对中策海潮增资的支出 9.75 亿元。后续公司将继续通过收购并购相关行业企业股权，以扩大业务规模，公司后续资金压力主要来源于收购并购相关项目的实施，公司未来投资环节面临的资金压力或将进一步加大。

(3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年第一季 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 权益类净融资额 | -2.03 | 9.18 | -0.97 | — | -2.02 | — |
| 债务类净融资额 | -0.17 | -1.91 | 3.75 | 1.38 | 4.68 | 2.06 |
| 其中：现金利息支出 | 0.30 | 0.18 | 0.17 | 0.45 | 0.31 | 0.12 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -2.20 | 7.27 | 2.78 | 1.38 | 2.65 | 2.06 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

近年来，该公司对外股权收购资金主要是通过并购贷款筹集。2017~2019年及2020年第一季度公司筹资性现金流量净额分别为2.78亿元、1.38亿元、2.65亿元和2.06亿元。随着公司对外收购的持续进行，预计未来几年公司仍有一定的筹资性需求。

4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2015年末 | 2016年末 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年3月末 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比） | 30.81 | 46.58 | 50.93 | 49.59 | 51.44 | 50.29 |
| | 55.76% | 65.67% | 64.28% | 53.42% | 46.21% | 45.04% |
| 其中：现金类资产 ¹³ （亿元） | 19.91 | 27.74 | 23.43 | 26.17 | 25.37 | 23.79 |
| 应收账款（亿元） | 5.99 | 7.82 | 10.16 | 11.46 | 12.05 | 11.72 |
| 存货（亿元） | 2.58 | 4.76 | 7.43 | 9.82 | 11.94 | 11.47 |
| 其他流动资产（亿元） | 1.48 | 5.26 | 8.86 | 0.92 | 1.28 | 1.94 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比） | 24.45 | 24.35 | 28.29 | 43.23 | 59.88 | 61.37 |
| | 44.24% | 34.33% | 35.72% | 46.58% | 53.79% | 54.96% |
| 其中：固定资产（亿元） | 7.14 | 7.19 | 8.12 | 9.77 | 10.58 | 10.78 |
| 长期股权投资（亿元） | 11.30 | 7.57 | 8.59 | 8.67 | 19.31 | 19.61 |
| 无形资产（亿元） | 1.23 | 1.23 | 1.76 | 4.32 | 5.08 | 5.34 |
| 商誉（亿元） | 1.19 | 1.92 | 8.12 | 17.89 | 18.74 | 19.32 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 5.08 | 3.18 | 5.50 | 5.47 | 7.97 | 4.76 |
| 期末抵质押融资余额 ¹⁴ （亿元） | 4.85 | 3.17 | 6.84 | 4.74 | 3.80 | 3.88 |
| 受限资产账面余额/总资产（%） | 9.19 | 4.48 | 6.94 | 5.89 | 7.15 | 4.26 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

2017~2019年末，该公司资产总额分别为79.22亿元、92.81亿元和111.32亿元，公司资产结构有所变动，非流动资产占比逐年提升。同期末非流动资产分别为28.29亿元、43.23亿元和59.88亿元，主要包括固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉，其中公司固定资产净额分别为8.12亿元、9.77亿元和10.58亿元，其中2018年末较上年末增长20.27%，主要是合并范围扩大所致；长期股权投资余额分别为8.59亿元、8.67亿元和19.31亿元，其中2019年末较上年末增长122.66%主要是出资9.75亿元收购中策海潮24.38%股权所致，截至2019年末公司长期股权投资主要为对联营企业中策海潮（9.75亿元）、浙江杭叉（5.72亿元）、东海银行（1.77亿元）等的投资，近三年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为0.44亿元、0.80亿元和0.65亿元。同期末，无形资产分别为1.76亿元、4.32亿元和4.32亿元，其中2018年末较上年末增长144.68%，主要是对外收购导致的商标权（1.62亿元）、管理软件（0.48亿元）等增加所致。同期末商誉分别为8.12亿元、17.89亿元和18.74

¹³ 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收银行承兑汇票

¹⁴ 包括抵押借款、质押借款、质押及保证借款、抵押及担保借款。

亿元，其中 2018 年末较上年末增长 120.36%主要是收购 Lista 公司全部股权形成商誉 9.82 亿元所致，近年来 Lista 经营效益较好，商誉减值风险小。此外，公司其他权益工具投资/可供出售金融资产主要为持有的杭州海邦新湖人才创业投资合伙企业（有限合伙）和浙江浙大中控信息技术有限公司（简称浙大中控）的股权，同期末余额分别为 1.38 亿元、1.38 亿元和 1.93 亿元，其中 2019 年末较上年末增长 39.82%主要是持有的浙大中控股权的公允价值增加所致。此外，2019 年末使用权资产 2.26 亿元，主要为 Lista 租借的房产及设备。

从流动资产来看，2017~2019 年末该公司流动资产占比分别为 64.28%、53.42%和 46.21%。公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货和其他流动资产构成，同期末现金类资产分别为 23.43 亿元、26.17 亿元和 25.37 亿元，主要为货币资金，余额分别为 23.01 亿元、25.30 亿元和 24.57 亿元，其中 2019 年末不可动用的货币资金为 3.29 亿元，现金比率分别为 171.37%、170.49%和 100.82%；公司应收账款主要为应收货款，近年来随着业务规模扩张而呈逐年增长态势，同期末应收账款余额分别为 10.16 亿元、11.46 亿元和 12.05 亿元，应收账款周转速度分别为 4.76 次、5.49 次和 5.88 次，周转效率尚可；受公司规模扩张影响，公司存货逐年增长，同期末账面价值分别为 7.43 亿元、9.82 亿元和 11.94 亿元，公司存货以原材料和库存商品为主，2019 年末分别占 25.82%和 64.39%，2017~2019 年公司存货周转速度分别为 4.73 次、4.86 次和 4.11 次。同期末其他流动资产余额分别为 8.86 亿元、0.92 亿元和 1.28 亿元，其中 2017~2018 年末理财产品余额分别为 8.37 亿元和 0.20 亿元，2019 年末主要为留抵增值税。

截至 2020 年 3 月末，该公司资产总额为 111.67 亿元，较上年末增长 0.31%，其中流动资产和非流动资产分别为 50.29 亿元和 61.37 亿元。同期末，公司预付款项较上年末增长 97.52%至 0.87 亿元，主要是预付货款增加所致；其他流动资产较上年末增长 51.52%至 1.94 亿元，主要是采购商品的留抵增值税增加所致；在建工程较上年末增长 27.45%至 1.65 亿元，主要是推进联和机械厂房项目等建设进度所致。其余科目虽有变动但影响较小。

2019 年末，该公司受限资产总额为 7.97 亿元，主要为受限货币资金 3.29 亿元及用于银行借款质押的 Arrow 公司 100%股权（4.15 亿元）。

5. 流动性/短期因素

图表 32. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 254.48 | 347.17 | 372.53 | 322.77 | 204.47 | 206.60 |
| 速动比率 ¹⁵ (%) | 230.82 | 309.36 | 314.97 | 254.40 | 155.26 | 155.89 |

¹⁵ 速动比率=[期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额]/期末流动负债合计]×100%

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 现金比率 (%) | 164.42 | 206.76 | 171.37 | 170.36 | 100.82 | 97.73 |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理。

近年来，该公司资产流动性总体呈下滑态势，2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，公司流动比率分别为 372.53%、322.77%、204.47%和 206.60%，速动比率分别为 314.97%、254.40%、155.26%和 155.89%。

6. 表外事项

近年来，该公司无重大未决诉讼、资产重组、对外担保等表外事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部为公司业务主要经营主体，公司大部分资产集中在本部。截至 2019 年末，公司本部资产总额为 83.50 亿元，所有者权益为 62.15 亿元，本部刚性债务为 14.84 亿元，货币资金余额 14.73 亿元，本部偿债压力相对不大。2019 年，公司本部实现营业收入 40.01 亿元，净利润 4.97 亿元，经营性现金流净额 2.55 亿元，投资活动现金流净额-10.16 亿元，筹资活动现金流净额 4.21 亿元。

外部支持因素

1. 政策支持

该公司业务涉及高新技术领域，在税收减免方面能够获得一定的政府支持。近年来，公司及子公司华达科捷、东莞欧达、杭州巨星智能科技有限公司等被认定为高新技术企业，在认定有效期内按 15%税率计缴企业所得税。此外，2017~2019 年公司获得政府补助分别为 0.17 亿元、0.22 亿元和 0.76 亿元。

2. 大型金融机构支持

该公司已与多家国内银行（含海外分行）和国外银行建立了长期的合作关系。截至 2020 年 3 月末，公司合并口径已获得国内外银行授信总额为 41.86 亿元，尚未使用的授信余额为 21.87 亿元。

图表 33. 来自大型金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 放贷规模 | 利率区间 | 附加条件/增信措施 |
|-----------------|-------|-------|--|-----------------|
| 全部（亿元） | 41.86 | 18.95 | 1.75~5.00%； 三个月 Euribor+1.05%； Libor+0.50% | 质押/抵押/ 保证/信用 |
| 其中：政策性银行（亿元） | 6.31 | 6.31 | 2.92%~3.04% | 质押/信用 |
| 工农中建交五大商业银行（亿元） | 23.15 | 9.94 | 2.25~5.00%； 三个月 Euribor+1.05% | 抵押/保证/ 信用 |

| 机构类别 | 综合授信 | 放贷规模 | 利率区间 | 附加条件/ 增信措施 |
|------------------|-------|-------|------|---------------|
| 其中：大型国有金融机构占比（%） | 70.38 | 85.75 | — | — |

资料来源：根据巨星科技所提供数据整理（截至 2020 年 3 月末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值的 103%回售给公司。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

近年来，随着该公司业务规模的扩大，公司营业收入和净利润均呈较快增长态势。2017~2019 年公司分别实现营业收入 42.81 亿元、59.35 亿元和 66.25 亿元，公司净利润分别为 5.56 亿元、7.35 亿元和 9.04 亿元。同期，公司利息保障倍数分别为 40.07 倍、33.31 倍和 22.47 倍。公司经营利润可为到期债务的偿付提供一定保障。

（2）偿债资金来源保障分析

该公司经营收现能力尚可，且较为稳定，2017~2019 年公司营业收入现金率分别为 95.37%、101.99%、97.37%和 109.81%，同期公司经营性现金流净额分别为 4.50 亿元、7.93 亿元和 8.10 亿元，可为公司即期债务的偿付提供基本支撑。此外，公司作为上市公司，融资渠道较畅通；且公司拥有一定的货币资金存量，并与多家国内银行和海外银行建立了合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司合并口径尚未使用的国内外银行授信额度为 21.87 亿元，可为债券的按期偿付提供一定支撑。

评级结论

该公司为民营上市公司，近年来股权结构稳定，实际控制人为自然人仇建平，其对日常经营管理参与程度高，控制力较强。公司已建立起符合监管要求的治理结构与内控体系。公司高级经营管理团队较为稳定，且从业经验丰富，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好的保障。

该公司主营业务突出，为五金工具的研发、生产与销售，同时公司逐步拓展智能产品相关业务。从主业经营来看，公司五金工具产品以出口为主，在美国和欧洲等主要五金工具市场销售渠道较为稳固，市场地位较高，此外公司还通过收购美国著名工具公司 Arrow 公司和欧洲著名设备制造商 Lista 公司，在拓展公司业务规模和产品领域的同时提升了业务国际化水平，2017~2019 年公司五金业务收入和利润逐年增长。智能产品业务方面，公司主要通过收购并购方式延伸智能产品业务领域，近年来公司智能产品业务快速发展，为公司贡献了一定的收入和利润。2018 年以来中美贸易形势逐渐严峻且后续走势具有较大的不确定性，2020 年新冠疫情爆发并在全球快速蔓延，对公司产品生产和销售带来较大负面影响，目前订单量有所下降，公司通过开展防护口罩销售弥补一部分主业的下滑，后续公司经营状况仍将受全球疫情控制进展以及中美贸易形势的影响。

近年来，由于该公司业务规模扩大以及对外并购的增加，公司负债规模整体呈较快上升态势，资产负债率亦逐年增长但目前仍处于较低水平。公司经营收现能力尚可，经营性现金流净额整体处于较好水平，并拥有一定的货币资金存量，可为到期债务偿付提供一定支撑。公司大部分资产、营业收入及现金流集中在本部，本部资金较为充裕，目前本部债务压力不大。除主业经营外，公司资金主要用于新产能建设和对外并购，后续公司的资金需求主要受对外收购计划及进展的影响。此外，公司对内部资金进行统一管理，对子公司的控制力强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后2个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起6个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

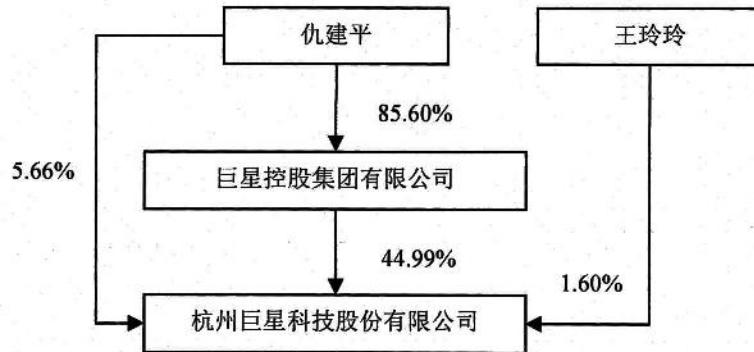
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

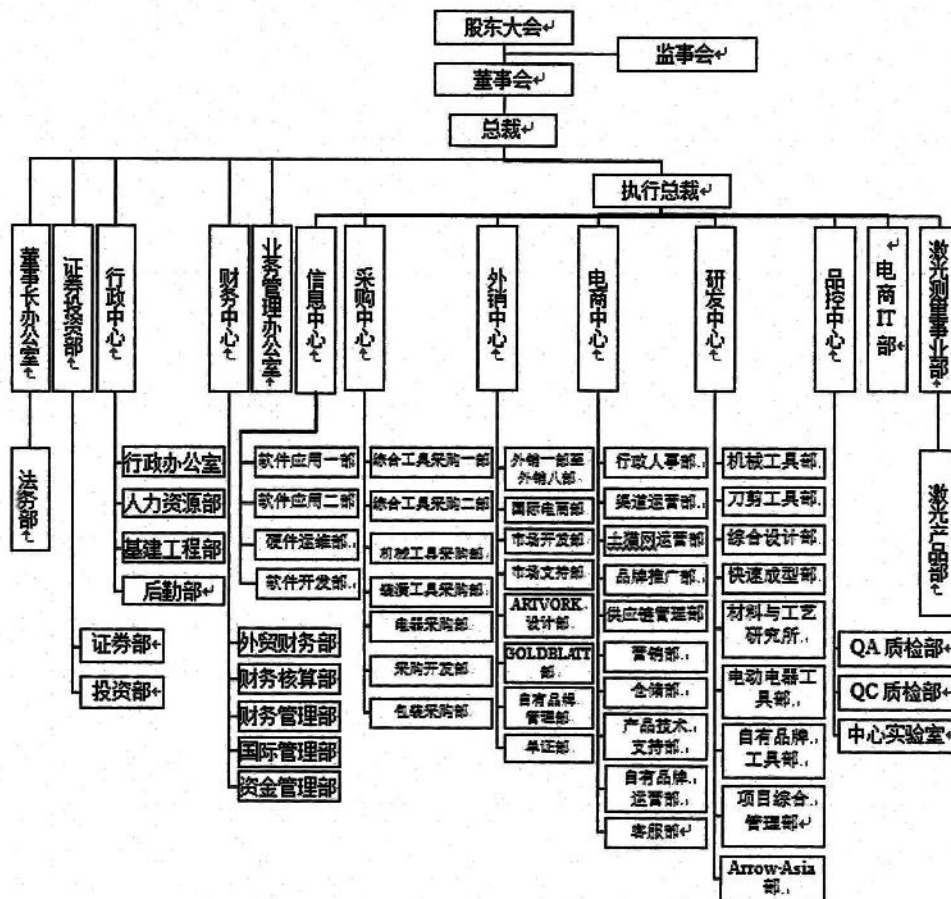
公司与实际控制人关系图



注：根据巨星科技提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据巨星科技提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例 | 主营业务 | 2019年(末) | | |
|--|----------|-------|---------|--------|----------|--------|----|
| | | | | | 刚性债务余额 | 所有者权益 | 营业 |
| 巨星控股集团有限公司 | 巨星集团 | 母公司 | 44.99% | 实业投资 | 133.83 | 192.94 | 1 |
| 杭州巨星科技股份有限公司 | 巨星科技 | 本级 | — | 五金工具制造 | 14.84 | 62.15 | |
| 杭州巨星工具有限公司 | 杭州巨星工具 | 子公司 | 100.00% | 五金工具制造 | — | 1.26 | |
| 杭州联和电气制造有限公司 | 联和电气 | 子公司 | 83.71% | 五金工具制造 | — | 1.46 | |
| 杭州联和工具制造有限公司 | 联和工具 | 子公司 | 100.00% | 五金工具制造 | — | 0.99 | |
| 浙江巨星工具有限公司 | 浙江巨星工具 | 子公司 | 100.00% | 五金工具制造 | — | 4.33 | |
| 常州华达科捷光电仪器有限公司 | 华达科捷 | 子公司 | 65.00% | 激光产品制造 | 0.09 | 2.15 | |
| Hongkong Great Star Industrial Co.,LTD | 香港巨星 | 子公司 | 100.00% | 五金工具销售 | — | 5.91 | |
| Prim Tools Limited | PT 公司 | 子公司 | 86.96% | 激光产品制造 | — | 0.92 | |
| Arrow Fastener Co., LLC | Arrow 公司 | 子公司 | 100.00% | 五金工具制造 | — | 3.96 | |
| Lista Holding AG | Lista 公司 | 子公司 | 100.00% | 五金工具制造 | 0.16 | 3.58 | |

注：根据巨星科技 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 79.22 | 92.81 | 111.32 | 111.67 |
| 货币资金 [亿元] | 23.01 | 25.30 | 24.57 | 23.49 |
| 刚性债务[亿元] | 8.60 | 11.48 | 19.81 | 19.12 |
| 所有者权益[亿元] | 60.94 | 68.21 | 76.16 | 78.67 |
| 营业收入[亿元] | 42.81 | 59.35 | 66.25 | 13.21 |
| 净利润[亿元] | 5.56 | 7.35 | 9.04 | 1.82 |
| EBITDA[亿元] | 8.09 | 10.11 | 12.29 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 4.50 | 7.93 | 8.10 | -0.01 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -10.29 | -5.91 | -13.95 | 0.00 |
| 资产负债率[%] | 23.07 | 26.50 | 31.58 | 29.55 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 708.41 | 594.41 | 384.46 | 411.39 |
| 流动比率[%] | 372.53 | 322.77 | 204.47 | 206.60 |
| 现金比率[%] | 171.37 | 170.49 | 100.82 | 97.74 |
| 利息保障倍数[倍] | 40.07 | 33.31 | 22.47 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 153.86 | 141.67 | 153.67 | — |
| 毛利率[%] | 32.67 | 29.44 | 32.59 | 34.36 |
| 营业利润率[%] | 16.57 | 14.89 | 15.78 | 15.40 |
| 总资产报酬率[%] | 9.71 | 10.55 | 10.72 | — |
| 净资产收益率[%] | 9.40 | 11.39 | 12.52 | — |
| 净资产收益率*[%] | 9.49 | 11.37 | 12.72 | — |
| 营业收入现金率[%] | 95.37 | 101.99 | 97.37 | 109.81 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 33.20 | 54.60 | 39.97 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -36.46 | 9.40 | -19.58 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 44.45 | 37.10 | 25.26 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 1.14 | 1.01 | 0.79 | — |

注：表中数据依据巨星科技经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

| |
|---|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100% |
| 利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2}+365/{报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2} |
| 毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100% |
| 净资产收益率(%)=报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100% |
| 净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2×100% |
| 营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/期末流动负债合计×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 | |
|----|------|-----------------------------------|
| 资级 | AAA级 | 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| | AA级 | 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| | A级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 机级 | BB级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B级 | 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| | CCC级 | 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| | CC级 | 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| | C级 | 发行人不能偿还债务 |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 | |
|-----|------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C级 | 不能偿还债券本息。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《工商企业信用评级方法概论（2014版）》（发布于2014年6月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 913101101322067210

证照编号 10000000201608180124

名称
类别
住所

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

有限责任公司(国内合资)

上海市浦东新区控江路1151号A座103室K-22

法定代表人

朱荣恩

注册资本

人民币3000.0000万元整

成立日期

1992年7月30日

营业期限

1992年7月30日至不约定期限

经营范围

资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营



登记机关

2016年08月18日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：翁斯喆

性别：女

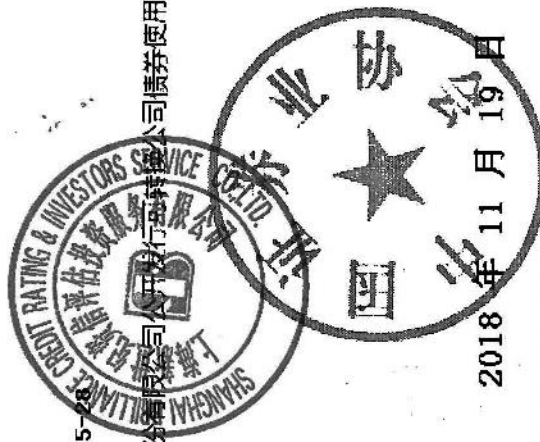
执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070216050002

证书取得日期 2016-05-22

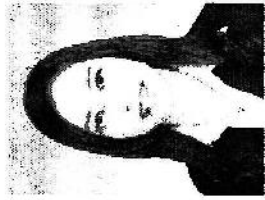
仅限于杭州巨星科技股份有限公司债券使用



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：黄梦放

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218020001

证书取得日期 2016-02-06
仅限于杭州百利科技股份有限公司公开发行可转换公司债券使用



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。