

## 图表索引

图 1: 巨星科技三十年转型发展之路 .....	6
图 2: 巨星科技与沪深 300 及出海指数收益率对比 .....	7
图 3: 2020 年全球五金工具行业地区需求占比情况 .....	8
图 4: 全球手工具下游以 DIY 需求为主导 .....	8
图 5: 工具行业需求长期向上, 由欧美成屋改造需求驱动 .....	8
图 6: 消费属性下工具需求增速更稳定平滑, 预计未来二十年将以 3-5% 增速稳定增长 .....	9
图 7: 欧美家庭有更多的闲暇时间参与 DIY 活动 .....	10
图 8: 美国各年龄段 DIY 爱好者占比 .....	10
图 9: 长期毛利率水平 (%): OBM 厂商>ODM 厂商>OEM 厂商 .....	10
图 10: 2022Q4-2023Q3 美国动力工具零售市场份额 .....	11
图 11: 全球工具消费以线下渠道为主 .....	11
图 12: 2021Q1 年全球手工具品牌竞争格局 .....	11
图 13: 2020 年全球动力工具市场格局 .....	11
图 14: 创科实业 OBM 转型历程由收购推动 .....	12
图 15: 巨星科技上市后发展历程 .....	14
图 16: 2009 年巨星与行业可比公司财务对比 .....	15
图 17: 2008 年行业主要企业手工具海外份额 .....	15
图 18: 巨星科技的渠道与国内其他厂商不同 .....	16
图 19: 2007-2009 年公司新产品销售情况 .....	16
图 20: 2010 年可比公司研发投入对比情况 .....	16
图 21: 公司外协产品收入占比及毛利率水平 .....	17
图 22: 巨星与行业可比公司固定资产周转率 (%) .....	17
图 23: 中国手工具出口份额见顶 .....	18
图 24: 人民币升值带动手工具出口增速下行 .....	18
图 25: 宏观与行业出口同比增速对比 (%) .....	18
图 26: 2009-2016 年同业各公司净利率 (%) .....	18
图 27: 2015-2017 年巨星收入增速显著高于行业 .....	19
图 28: 新产品研发数量 6 年 CAGR22% .....	19
图 29: 江苏宏宝同为手工具 ODM 厂商, 巨亏后退市 .....	20
图 30: 江苏宏宝海外收入增速不断下滑 .....	20
图 31: 江苏宏宝 2011 年前五大客户结构 .....	20
图 32: 江苏宏宝海外收入占比迅速下滑 .....	20
图 33: 江苏宏宝研发投入占比较低 .....	21
图 34: 研发支出绝对水平对比 .....	21
图 35: 巨星科技并购与 OBM 占比提升历程 .....	22
图 36: 2016-2020 中国行业出口金额及增速水平 .....	24
图 37: 17-19 年公司业绩并未受到显著影响 .....	24
图 38: 巨星科技拓展电动工具的优势 .....	25

图 39: 公司动力工具及激光测量仪器板块收入及增速 .....	25
图 40: 公司动力工具及激光测量仪器毛利率 (%) .....	25
图 41: 巨星科技的四个核心工具在不同时期的应用 .....	26
图 42: 2018-2023 年同业固定资产周转率对比 .....	27
图 43: 2014-2018 年公司产销情况 .....	27
图 44: 巨星科技全球化生产制造基地 .....	28
图 45: 巨星科技现金流情况 .....	29
图 46: 各公司货币资金在总资产中占比 .....	29
图 47: 巨星营收增速与美国工具消费增速一致 .....	32
图 48: 巨星营收受到下游库存周期影响 .....	32
图 49: 美国 CPI 与中国 PPI 剪刀差和巨星科技净利润水平对比 .....	32
图 50: 美国工具消费增速与美国成屋销量增速水平滞后 2 个季度相关性较强 ..	33
图 51: 美国成屋改造投资额增速与美国成屋销量增速具有较高相关性 .....	33
图 52: 美国房屋销量与房贷利率具有显著的负相关性 .....	34
图 53: 美国成屋全款买家占比提升 .....	34
图 54: 加息下美国住房购买力下滑 .....	34
图 55: 2020-2021 年的货币宽松累积了大量 4% 以下的存量房贷, 当前高利率环境 压制了成屋置换的需求 .....	35
图 56: 美国建材、园林设备与物料店零售销售额增速与库销比对比 .....	35
图 57: 美国劳氏库存与收入增速 .....	36
图 58: 美国国家得宝库存与收入增速 .....	36
图 59: 美国劳氏库存水平 .....	36
图 60: 美国国家得宝库存水平 .....	36
图 61: 2021 年各产品线毛利率水平 (%) .....	37
图 62: 公司 OBM 与 ODM 毛利率情况 .....	37
图 63: 美元兑人民币月度平均汇率 .....	38
图 64: 武汉出口集装箱运价 (元/标准箱) .....	38
图 65: 热卷价格 (元/吨) .....	38
图 66: 螺纹钢价格 (元/吨) .....	38
图 67: 巨星科技股价与估值复盘 .....	39
表 1: 欧美 DIY 成本与专业改造成本对比 .....	9
表 2: 2010 年后史丹利百得并购部分并购事件 .....	12
表 3: 2009 年公司供应商及外协厂商情况 .....	17
表 4: 公司渠道和客户仍在不断扩张, 沃尔玛迅速成为公司第二大客户 .....	19
表 5: 2016 年后巨星科技主要收购情况 .....	23
表 6: 2018-2019 年公司受加征关税影响情况 .....	23
表 7: 公司海外产能布局 .....	24
表 8: 2012-2023 年公司收入前五大客户情况 .....	27
表 9: 2023 年巨星科技在建工程明细 (海外产能相关部分) .....	28

表 10: 巨星部分收并购项目估值情况 .....	30
表 11: 巨星部分典型海外并购项目 .....	30
表 12: 巨星科技并购增速贡献测算 .....	31
表 13: 巨星科技营收拆分 (百万元) .....	40
表 14: 巨星科技可比公司估值表 (截至 2024 年 9 月 23 日收盘) .....	41

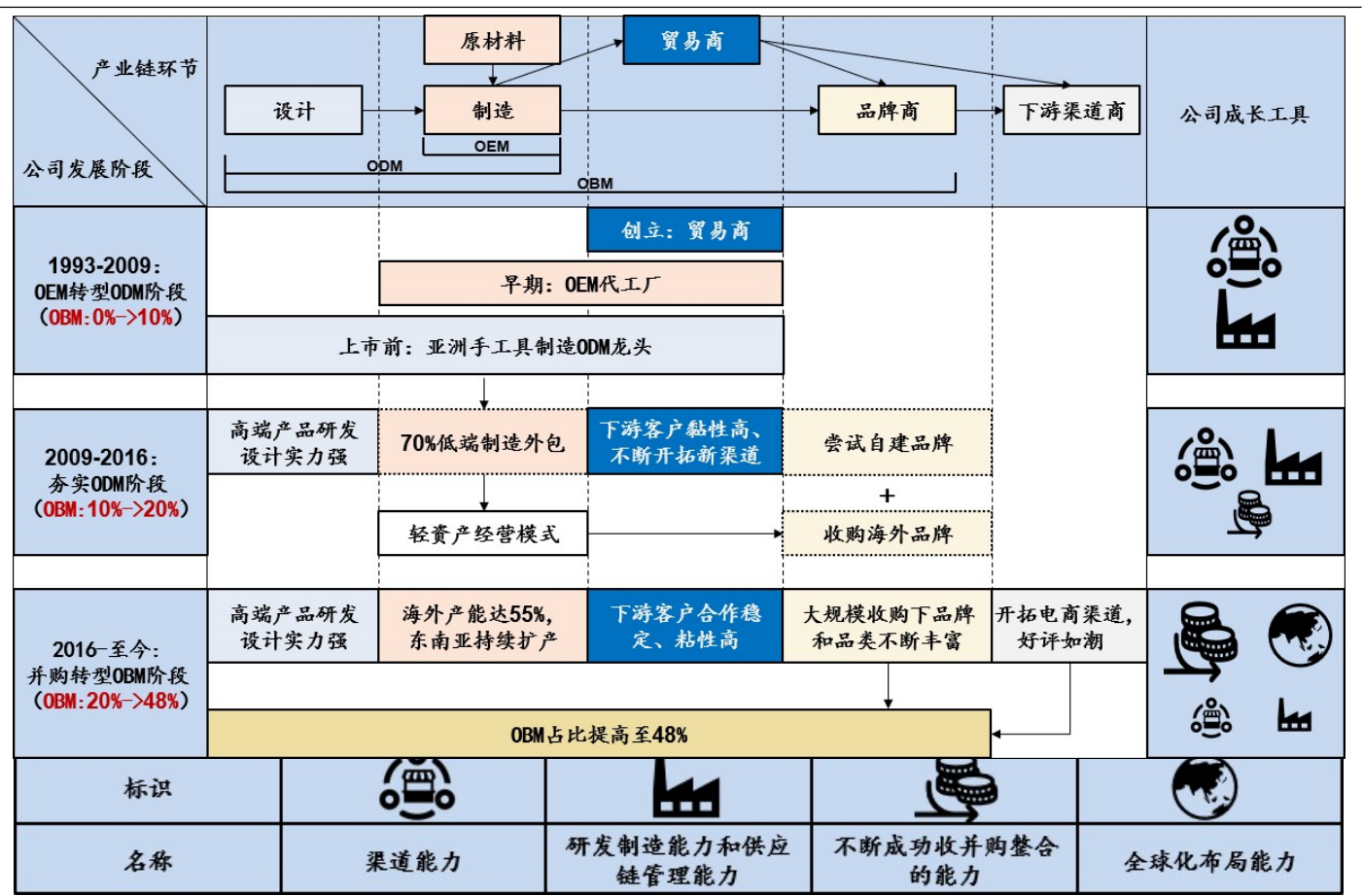
# 前言：传统制造出海之翘楚，品牌转型升级之典范

巨星科技是亚洲工具五金制造业的龙头企业、全球第二大手工具企业。巨星科技的主要产品包括手工具、动力工具、激光测量仪器以及存储箱柜四大类。2010年上市后，公司在全球范围内收购十余家公司，成为一家集欧美本土服务、亚洲产业链制造和中国管理研发的全球资源配置型公司。

传统五金工具制造业是一个典型的劳动密集型行业，进入壁垒低、格局小，似乎并不具备孕育出行业巨头的条件。根据巨星科技招股说明书，二十年前中国年销售额在500万元以上的工具五金企业有7000-8000家，95%以上为民营企业。

但是，巨星科技能够：1. 在规模上不断成长，成为世界手工具龙头并在欧美市场大规模扩张；2. 在产业链环节上不断转型升级，从进出口贸易商做到中国手工具ODM厂商第一再转型成为OBM厂商。

图 1：巨星科技三十年转型之路



数据来源： ，公司年报，

为什么巨星科技能够完成规模的扩张和转型升级？我们认为主要有两方面原因：

- (1) 随着行业形势和公司发展阶段的需要，公司不断的灵活调整经营策略。比如，在公司成为国内ODM厂商龙头后，把低端制造产品通过大规模的外协转移

到其他ODM产商，依靠强势的渠道能力在行业下行期依然维持高盈利能力；2017年后在中美贸易摩擦下，公司又重新扩充产能，在东南亚大量投产了生产基地以规避地缘政治风险。

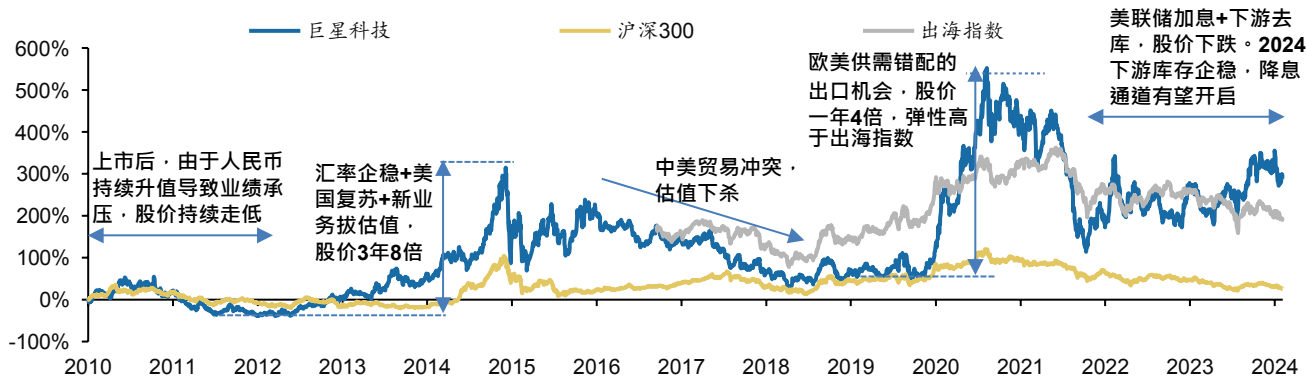
(2) 巨星科技在成长过程中不断巩固和发展其成长扩张的工具：渠道能力、研发制造能力和供应链管理能力和不断成功收并购整合能力和全球化布局的能力。

在从OEM向ODM转型阶段，公司依靠其优秀的研发设计和渠道能力迅速成长为国内龙头，并通过供应链管理不断把商业模式做轻，为后续的转型发展奠定了基础；在2016年后，公司开始大规模并购向OBM厂商转型，同时开启全球化布局，结合渠道能力和供应链能力迅速成长。

最后，从财务表现和股价看，巨星科技都爆发出了很高的成长性。自2010年上市到2023年，公司的营收和净利润CAGR达14.5%和15.2%。股价收益率上，巨星科技相比沪深300和出海指数也具有显著的 $\alpha$ 。

当前时点，巨星科技有望受益于美联储打开降息通道带来的地产复苏和下游库存企稳、开启补库周期。

图 2：巨星科技与沪深300及出海指数收益率对比



数据来源： ，

注：由于出海指数 2017.3.27 开始统计，假定其于 2017.3.27 具有与彼时巨星相同的收益

在中国产业转型升级和制造业出海大背景下，巨星科技的范例尤为可贵。巨星科技的成长，正是一个典型的中国传统外贸制造企业不断成长、不断转型升级的历程。我们希望能够通过复盘巨星科技，看到一个巨头如何成长、壮大并走向辉煌的经验教训，同时对中国企业出海和产业转型的微观路径有些许启发。

# 一、手工具赛道长坡厚雪，品牌和渠道壁垒深厚

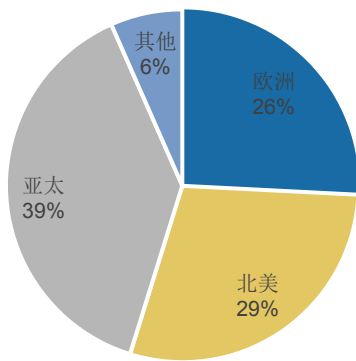
## (一) 手工具行业由成屋改造投资驱动，具有显著的消费品属性

### 1. 工具行业需求长期由欧美成屋改造驱动，3-5% CAGR 稳定增长

工具市场规模达千亿美金，需求主要来自欧美。根据弗若斯特沙利文报告，预计2024年工具市场规模为1188亿美元，其中手工具约为22.6亿美元，动力工具约为54.3亿美元。从市场空间分布看，根据华经产业研究院，全球有50%以上的需求来自于北美和欧洲，这也是中国五金工具主要的出口国。

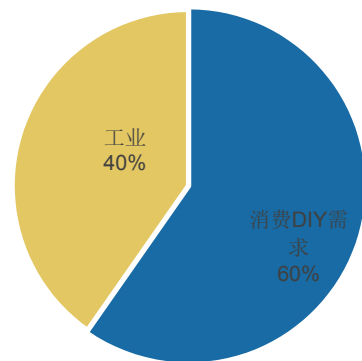
手工具下游以DIY需求主导，长期看由欧美成屋改造投资需求驱动。根据Bloomberg和，美国工具销量增速与美国成屋改造投资额增速一致，且20年CAGR由1960-1980的10.5%下滑至2000-2020的5.6%，因此我们预计工具行业需求未来长期增速为3-5%。

图 3：2020年全球五金工具行业地区需求占比情况



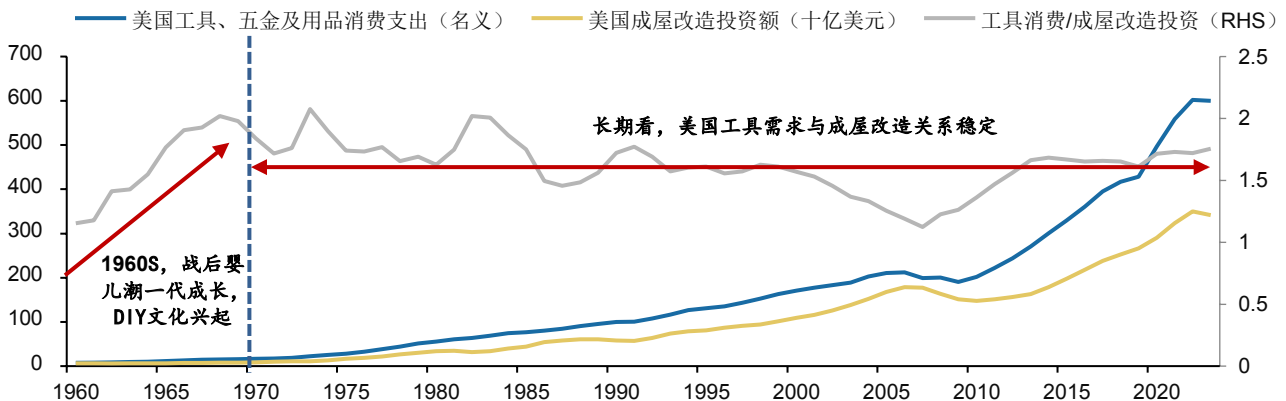
数据来源：华经产业研究院，

图 4：全球手工具下游以DIY需求为主导



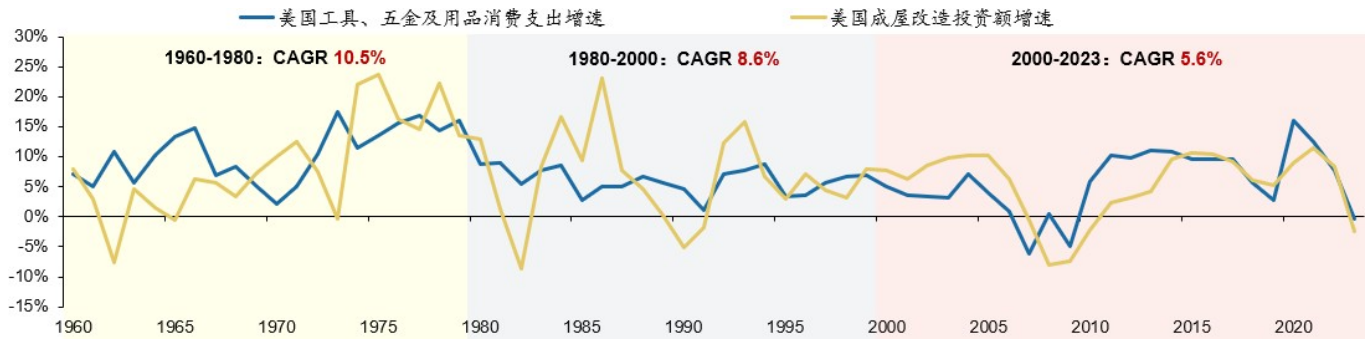
数据来源：Coherent，

图 5：工具行业需求长期向上，由欧美成屋改造需求驱动



数据来源：，Bloomberg，

图 6：消费属性下工具需求增速更稳定平滑，预计未来二十年将以3-5%增速稳定增长



数据来源： ， Bloomberg，

1. 手工具需求在欧美具有消费品属性，源于人力成本差异和历史文化因素

DIY需求占手工具下游需求60%以上，而DIY文化在欧美具有持续性和普遍性。根据Sensibledigs和RubyHome的调研，在美国约有75%的屋主尝试过DIY，平均每个家庭每年制作4个DIY项目，并且超过57%美国人认为他们的房屋仍在建设中。

DIY文化需求部分来源于其较高的人力成本，使得居民自己动手的经济性提高。在欧美劳动力成本高导致专业工匠收费较高，为节省家庭开支消费者倾向于自行开展房屋维修工作。根据RubyHome统计，美国通过DIY方式维修改造房屋能够节约50%以上的开支，62%的受访者认为他们DIY的首要原因是省钱。

从房地产市场看，欧美以二手房交易为主，二手房交易前后屋主DIY改造的动机更强。美国二手房交易占地产市场的90%以上，同时根据RubyHome调研，有77%的受访者认为他们的DIY项目将会增加房屋的价值。因此，二手房交易的活跃会促进DIY需求和工具需求的上升。

从欧美生活方式和历史文化看，DIY已经成为其生活的组成部分。首先，欧美家庭有更多的闲暇时间，为DIY的开展提供了基础；其次，DIY文化在各年龄段均匀分布，已经渗透到文化之中，在油管上也存在不少千万播放的DIY短视频。

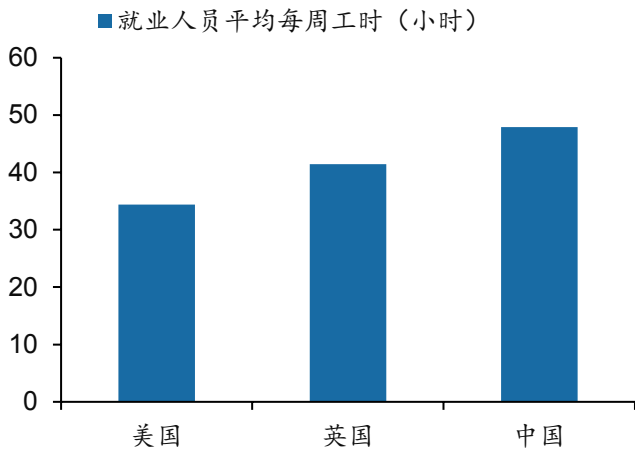
表 1：欧美DIY成本与专业改造成本对比

项目成本 (单位：美元)	DIY 成本	专业改造成本	DIY 节省金钱	DIY 节省费用比率
厨房扩建	11,870	44,590	32,720	73%
厨房翻新	6,867	17,320	10,453	60%
客厅翻新	10,760	22,480	11,720	52%
卧室翻新	6,653	36,600	29,947	82%
更换屋顶	5,036	9,079	4,043	45%
浴室改造	3,131	9,904	6,773	68%
车库翻新	1,597	5,097	3,500	69%

数据来源：RubyHome，

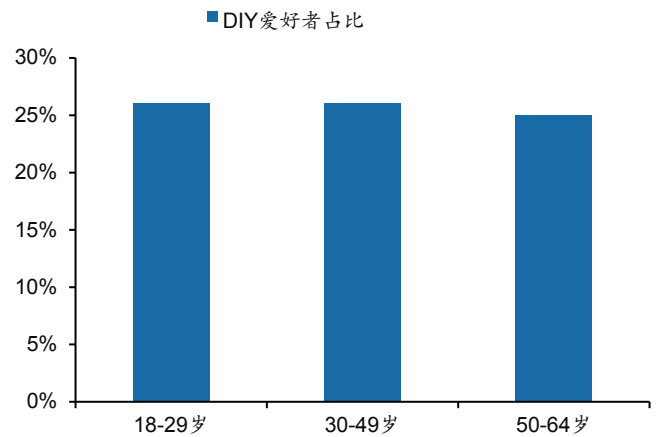


图 7：欧美家庭有更多的闲暇时间参与DIY活动



数据来源： ，

图 8：美国各年龄段DIY爱好者占比



数据来源： Statista，

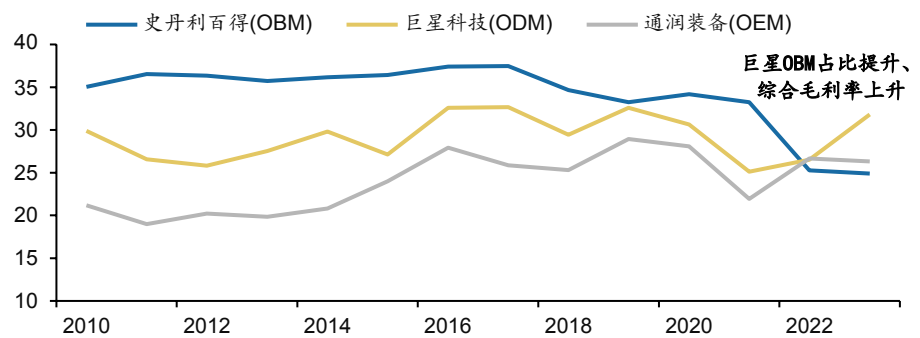
## (二) 消费品属性下，品牌和渠道成为手工具最核心的竞争壁垒

### 1. 产业链拆分：品牌商和下游渠道商是产业链价值占比最高的环节

工具行业玩家主要为OEM厂商、ODM厂商、OBM厂商和下游渠道四方。往往由OEM厂商生产，ODM厂商提供设计，OBM厂商贴牌后交由渠道商贩卖给终端消费者。

由于制造端壁垒较低、竞争激烈，行业普遍采取贴牌代工的模式，OBM厂商和渠道商是盈利能力最高的环节。从毛利率水平看，呈现出OBM厂商>ODM厂商>OEM厂商的特点。

图 9：长期毛利率水平 (%)：OBM厂商>ODM厂商>OEM厂商



数据来源： ，

### 2. 作为消费品，品牌和渠道成为手工具最核心的竞争壁垒

手工具品牌具有黏性，新进入者难以占领消费者心智。消费者对于工具品质要求高从而对品牌具有黏性，品牌商得以拥有品牌溢价；而当前大品牌普遍可以追溯到上



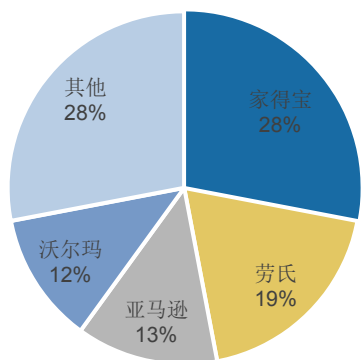
世纪三四十年代，新进入者很难撬动用户心智。

消费者具有一站式集中采购的需求，渠道集中于大型零售商。消费者倾向于线下前往零售商采购，根据Traqline数据，大型商超（家得宝、劳氏和沃尔玛三家）销量占手工具总销量的54%，动力工具市场中家得宝、劳氏两家就合计占据47%的份额，处于寡头垄断的市场地位。

零售商货架空间有限而品牌相对分散，行业整体呈现出渠道驱动的特征。从竞争格局看，动力工具和手工具格局相比渠道商集中度都显的比较分散。

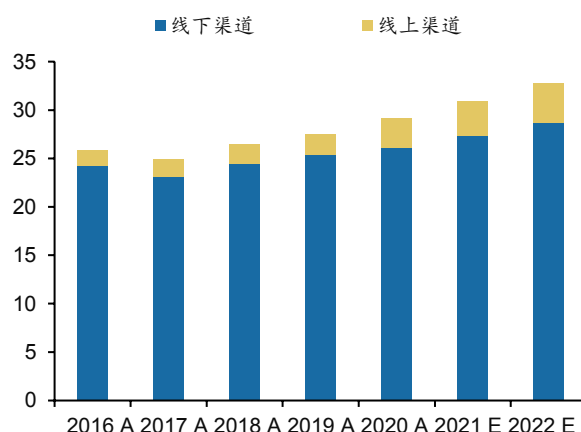
从头部厂商的竞争策略看，头部品牌往往与下游渠道相互绑定。如电动工具龙头创科实业绑定家得宝，锂电OPE龙头泉峰控股绑定劳氏。

图 10：2022Q4-2023Q3美国动力工具零售商份额



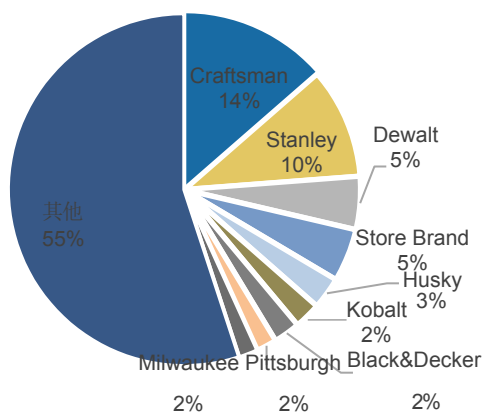
数据来源：Traqline,

图 11：全球工具消费以线下渠道为主



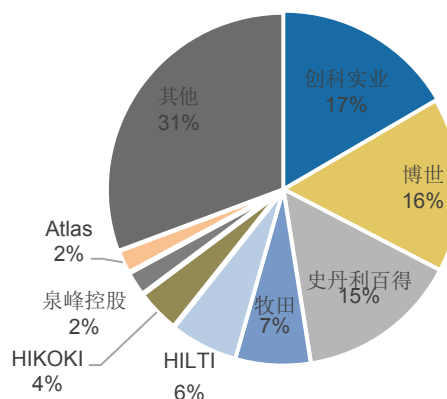
数据来源：泉峰控股招股书,

图 12：2021Q1年全球手工具品牌竞争格局



数据来源：Traqline,

图 13：2020年全球动力工具市场格局



数据来源：泉峰控股招股书,

### （三）外延收购是工具行业转型 OBM 厂商最重要的发展方式

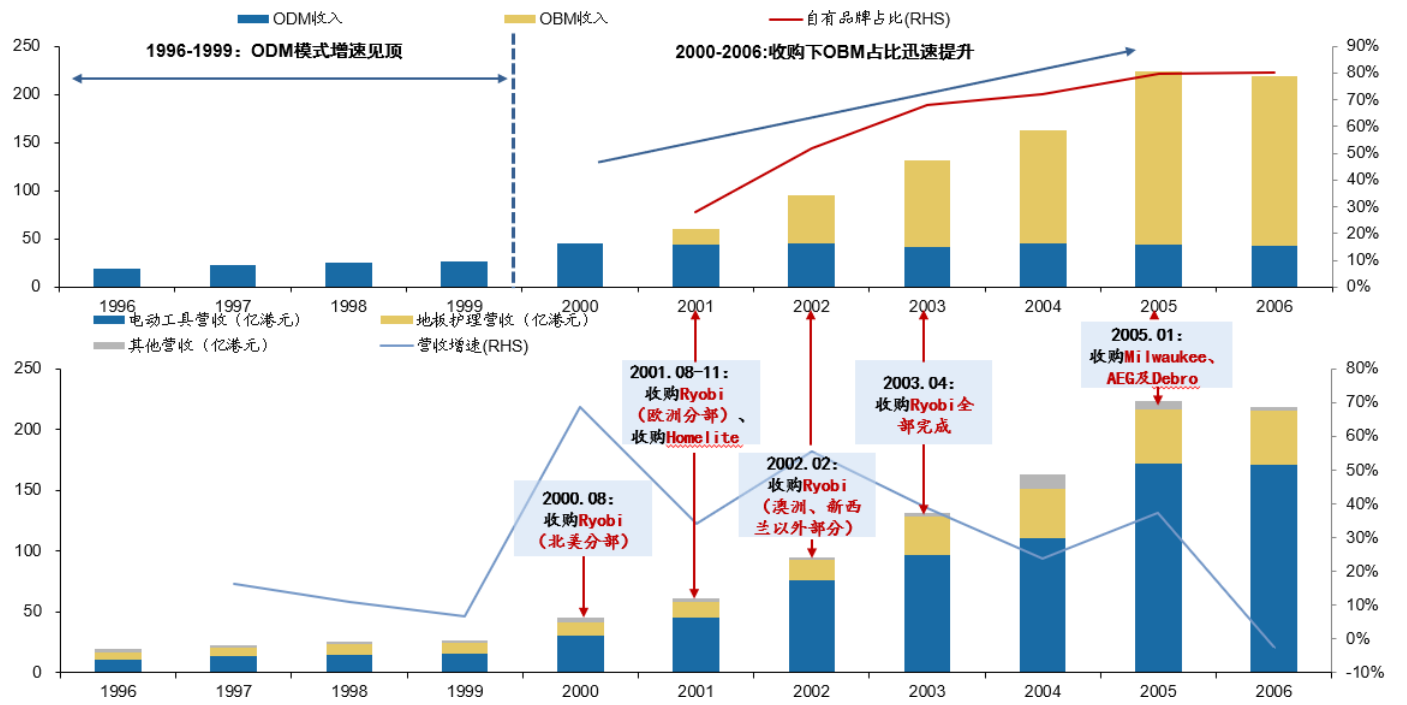
相比于内生性增长，工具行业更适合通过收购实现规模的增长：

- （1）工具行业细分SKU众多。根据巨星科技年报，仅巨星2023年就有3万多个SKU，适合通过收购快速拓展建立平台。
- （2）品牌的形成本身具有历史文化积淀的因素，难以在短期赶超。手工具各细分领域龙头基本均具有百年历史，占据消费者心智难以突破。
- （3）品牌与渠道绑定，收购海外可以快速拓展渠道。零售商超货架有限，本身并没有动力引入新成立的品牌，供应格局稳固，通过收购可以快速的拓展当前已有的渠道。

参照海外龙头的发展历程，头部企业史丹利百得就进行广泛的收购和多产品整合。

电动工具龙头创科实业向OBM转型的历程，同样也是由收购实现的。根据创科实业年报，2001年，创科实业OBM占比仅为28%，而通过并购RYOBI、MILWAUKEE等公司后于2005年达到80%。

图 14：创科实业OBM转型历程由收购推动



数据来源：，创科实业年报，

表 2：2010年后史丹利百得并购部分并购事件

年份	被收购公司	国家	主要业务
2010	GMT	中国	商用硬件制造商和分销商
2010	ADT France	法国	安全服务领先提供商，主要针对位于法国的商业企业

2011	Niscayah	瑞典	欧洲最大的门禁和监视解决方案提供商之一
2012	AeroScout	美国	为医疗保健和某些工业客户开发，制造和销售实时定位系统
2012	Powers Fasteners	美国	为商业建筑最终客户分销紧固产品
2017	Craftsman brand	美国	消费级工业产品生产商
2017	Newell Tools	美国	工具业务，手动工具和电动工具附件品牌 Irwin 和 Lenox
2018	Contract Fire Systems Co	英国	安全系统服务提供商
2020	CAM	美国	航空工具制造商
2021	MTD	美国	户外动力设备制造商
2021	Excel	美国	户外电动设备制造商

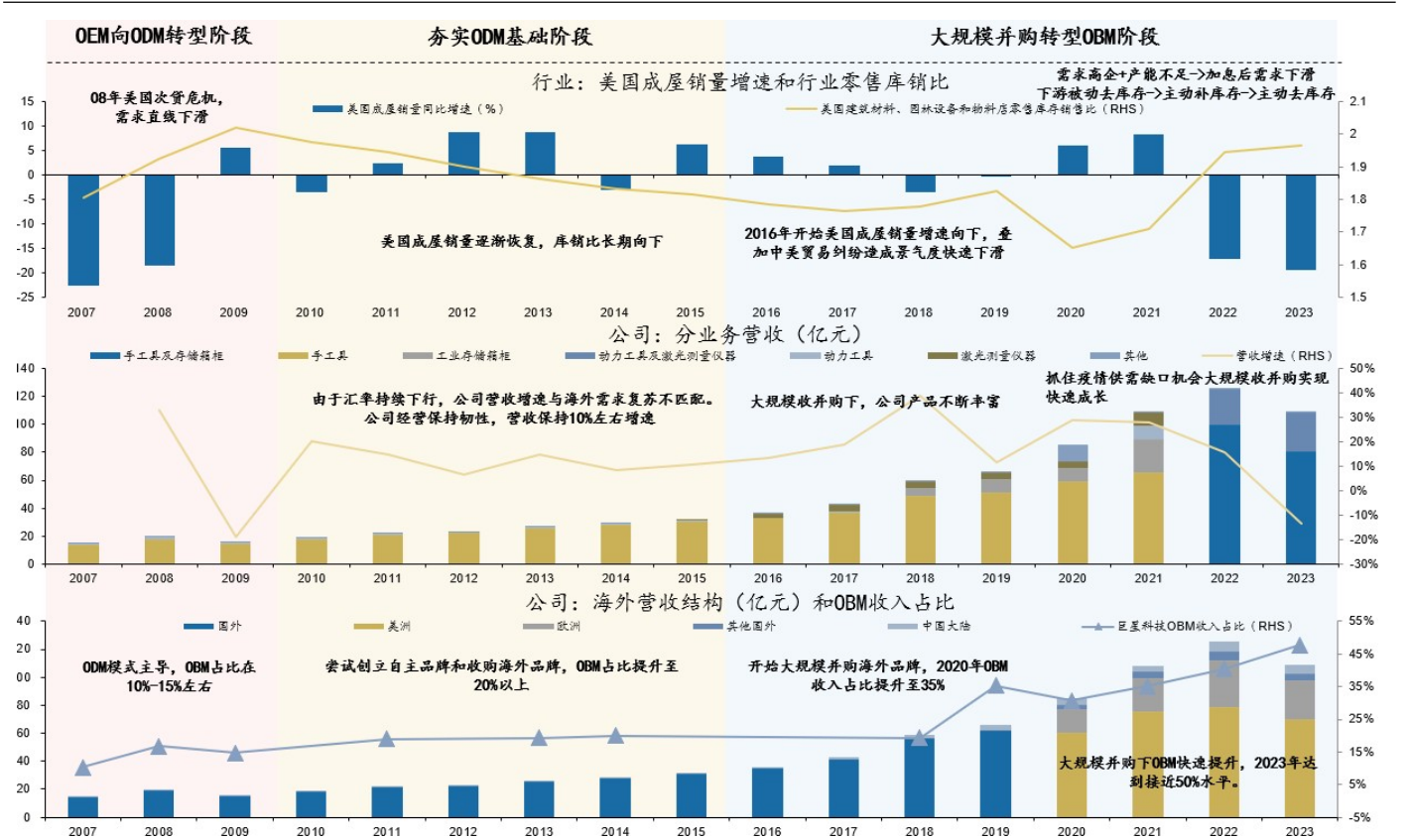
数据来源：Stanley 年报，

## 二、巨星科技：渠道突破、并购成长、全球领航

巨星科技的发展历程可以划分为三个阶段：**1. OEM转型ODM阶段 (1993年-2009年)**：巨星科技成立于1993年，起初主营进出口贸易，后拓展至简单手工具OEM厂商，依托创始人优秀的能力和外贸基因，巨星依靠创新设计能力和渠道优势直接对接行业内最优质的零售商超客户，最终成长为亚洲手工具ODM龙头。**2. 夯实ODM阶段 (2009年-2016年)**：行业出口份额见顶+人民币升值压力下景气度下行，巨星稳扎稳打形成了优秀的商业模式；另一方面，“自建+收购”战略下开始发展自主品牌。**3. 并购转型OBM阶段 (2017年-2024年)**：巨星科技开启大规模并购的进程，OBM收入占比由2018年的19%提升至2023年的48%；中美贸易战下，巨星通过收购和自建东南亚生产基地开启全球化布局。

巨星科技的发展历程，是从代工到品牌、从出口到出海的历程，是不断并购扩张的过程，也是一个传统制造业龙头实现产业升级的历程。

图 15：巨星科技上市后发展历程



数据来源： ，

### (一) 转型 ODM (1993-2009) : 扎根渠道、研发突破，终成 ODM 龙头

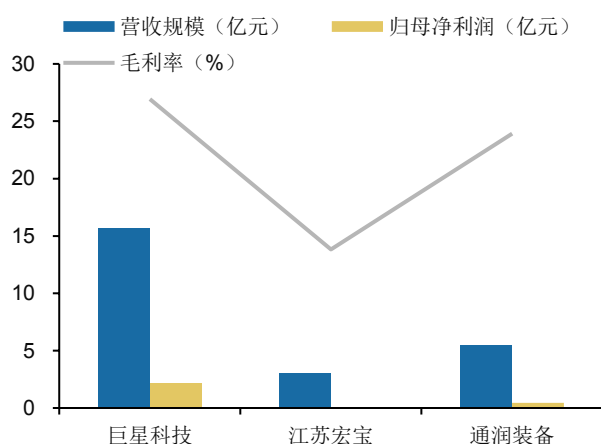
#### 1. 从创立到上市，终成手工具ODM龙头

巨星科技成立于1993年，截至2009年已经成为中国最大的手工具制造企业，完成了

从出口贸易商到OEM厂商再到ODM厂商的转型：

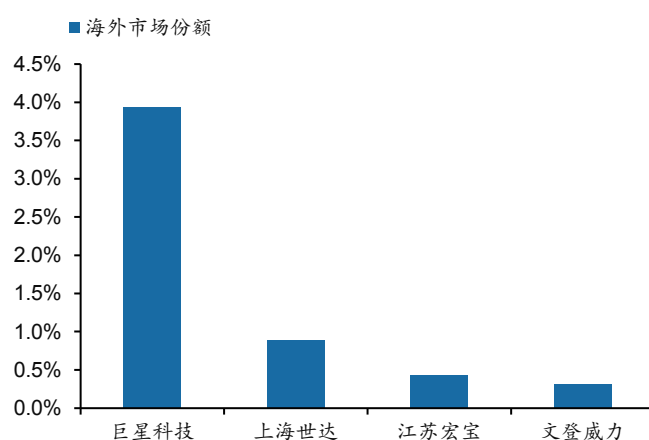
- (1) 出口贸易商->OEM (1993-1996)：公司成立初期的主营传统贸易，积累了原始资本和欧美渠道，1996年，公司购入第一台注塑机，开始生产螺丝批。
- (2) OEM->ODM (1996-2001)：公司以螺丝批等简单的手工具做起，同时开始通过引进国外技术、购买专利、校企合作等方式进行研究开发、为客户提供创新设计，转型为一家ODM厂商。
- (3) ODM高速发展期 (2001-2009)：截至2009年，巨星的营收、利润水平和出口份额位居国内手工具同业第一，是欧美众多品牌企业在亚洲最大的供应商。

图 16：2009年巨星与行业可比公司财务对比



数据来源： ，

图 17：2008年行业主要企业手工具海外份额



数据来源：招股说明书，

## 2. 这一时期巨星何以成为亚洲手工具ODM龙头？

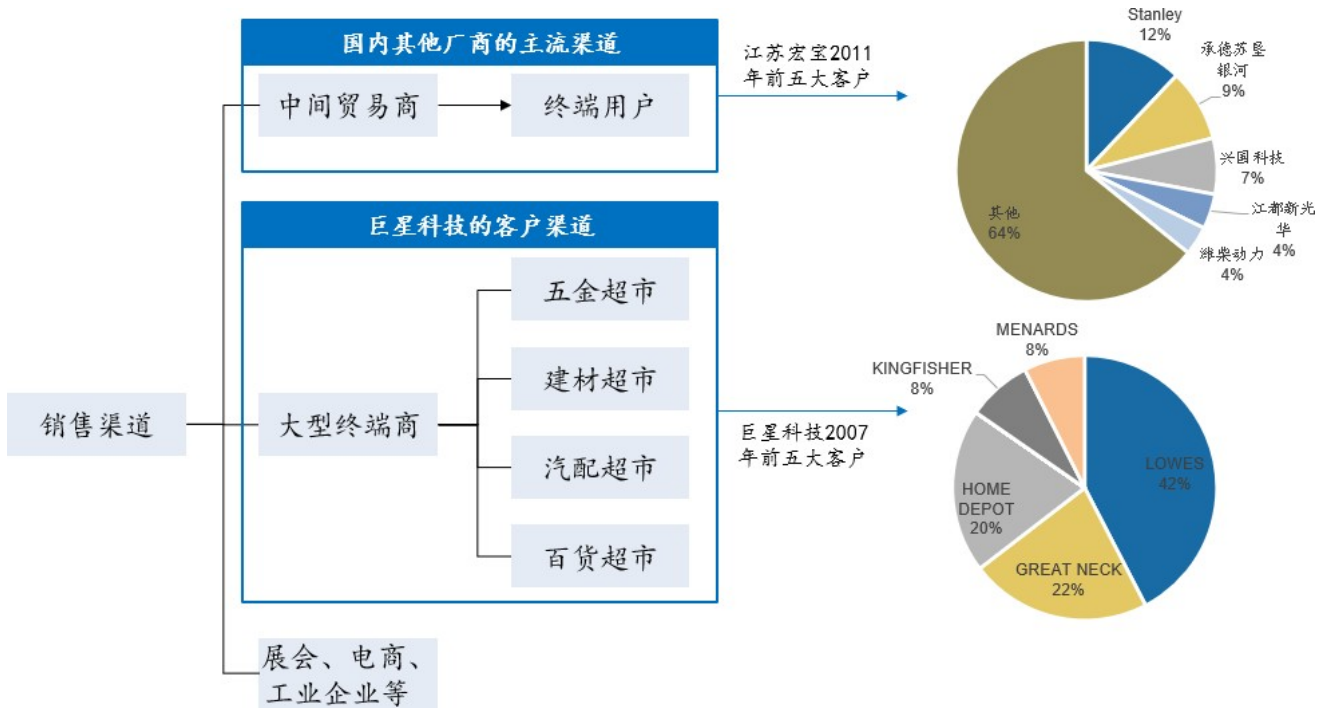
工具制造业本身壁垒低、格局分散，巨星科技能够成功，我们认为有两个核心因素：

**1. 创始人能力强，具有外贸出身的禀赋抓住了海外渠道这一核心竞争要素。****2. 产品品质过硬，研发设计能够即使响应客户需求。**

公司创始人仇建平是中国改革开放后第一批大学生和硕士，具有丰富的外贸经验。仇建平研究生毕业后于浙江省机械外贸进出口公司工作，积累了大量的人脉和欧美工具品牌客户，巨星的创业资金就来源于其在美国大客户Great Neck 30万美元借款。

公司的外贸禀赋使其对渠道的把握力扎实，直接对接海外大客户。巨星前五大客户全部为欧美零售商超或品牌客户，而国内手工具其他绝大部分公司出口都是经由经销商和中间贸易商转销给终端消费者的模式，极少直接对接海外零售商。

图 18：巨星科技的渠道与国内其他厂商不同

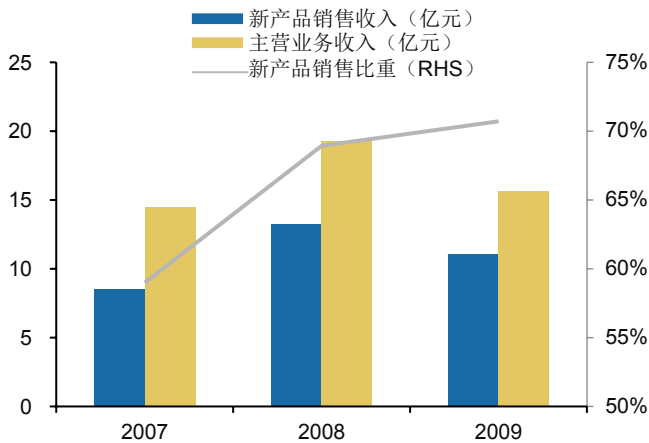


数据来源：巨星科技招股说明书，公司年报，

欧美零售商超需要优秀的ODM公司为其设计和代工新品。欧美工具行业具有极强的消费属性，每年需要有大量的新产品设计迎合消费者和刺激替换需求，对研发设计的响应及时性要求高。另一方面，家得宝和劳氏等厂商注重培育自有品牌但是缺乏专业的设计和制造团队，需要优秀的ODM厂商协作。

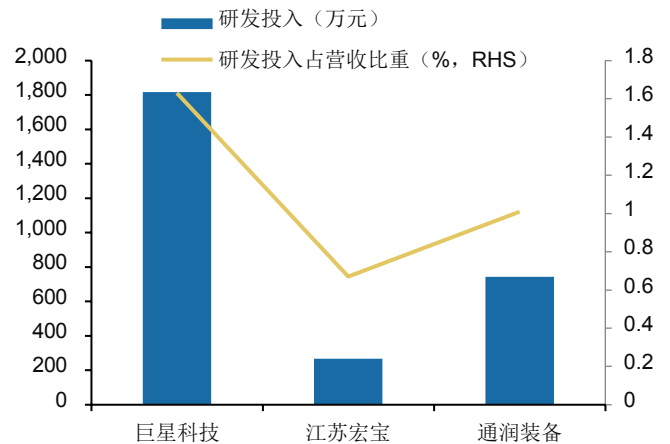
巨星产品品质过硬，研发设计能够及时响应客户需求。公司设立了专门的技术中心进行研发工作，确保公司能够根据市场需求迅速的推出新产品。根据公司招股书，公司每年自主研发数百种新产品，且大部分产品研发当年就能投入市场销售，其中2009年公司新产品销售比重达到70.39%。

图 19：2007-2009年公司新产品销售情况



数据来源：招股说明书，

图 20：2010年可比公司研发投入对比情况



数据来源：公司年报，

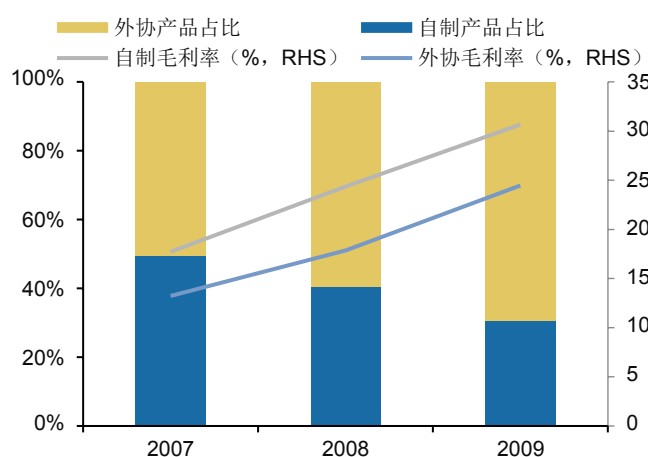
### 3. 巨星优秀的商业模式为后期并购扩张打下了深厚的基础

**商业模式创新：中低端业务大规模外协，制造属性削弱、轻资产运营，本质是赚设计、渠道和服务的钱。**根据公司招股书，公司低毛利业务大规模外协，2009年外协占比接近70%，外协供应商达600多家。即使是如江苏宏宝、文登威力这样国内其他手工具行业大公司也成为了巨星的外协厂。

**轻资产运营的模式使巨星的固定资产周转率远高于行业水平，具备更多的资金去研发新产品和并购优质企业。**

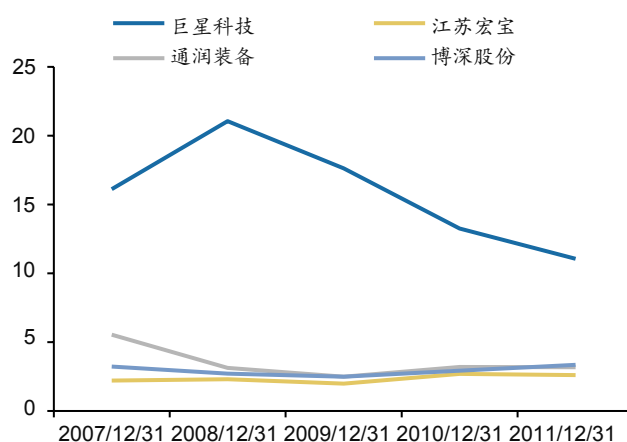
**为什么这种模式能够在巨星跑通？**1. 海外客户渠道进入壁垒极高，国内其他厂商难以切入。2. 海外渠道本身毛利率较高，为巨星代工也有利可图。

图 21：公司外协产品收入占比及毛利率水平



数据来源：招股说明书，

图 22：巨星与行业可比公司固定资产周转率 (%)



数据来源： ，

表 3：2009年公司供应商及外协厂商情况

排名	供应商	采购金额 (万元)	占采购总额比例	排名	外协厂	采购金额 (万元)	占外协产品采购总额比例
1	宁波夏达工具制造有限公司	4035.51	4.14%	1	宁波夏达工具制造有限公司	3461.16	5.23%
2	阳江市顺全工贸实业有限公司	3956.96	4.06%	2	张家港金星五金工具有限公司	2555.40	3.86%
3	浙江皇冠电动工具制造有限公司	2650.44	2.72%	3	文登威力高档工具有限公司	2066.17	3.12%
4	张家港金星五金工具有限公司	2577.47	2.64%	4	温州国新五金工具有限公司	2056.69	3.11%
5	文登威力高档工具有限公司	2304.42	2.36%	5	浙江皇冠电动工具制造有限公司	1860.38	2.81%

数据来源：招股说明书，

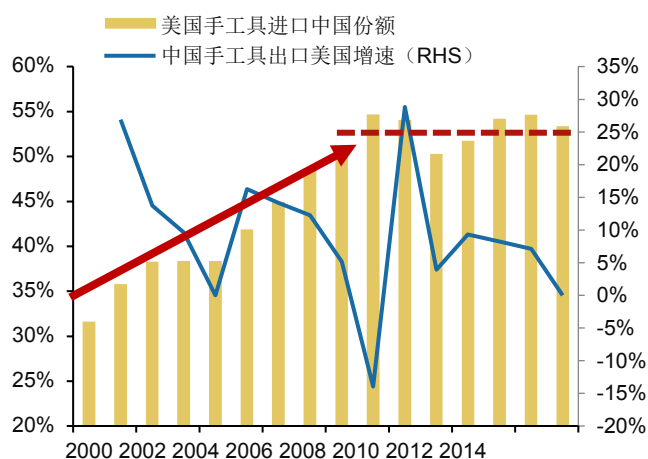


## (二) 夯实 ODM 阶段 (2009-2016) : 行业景气下行, 份额逆势提升

### 1. 深耕研发和渠道, 巨星穿越下行周期

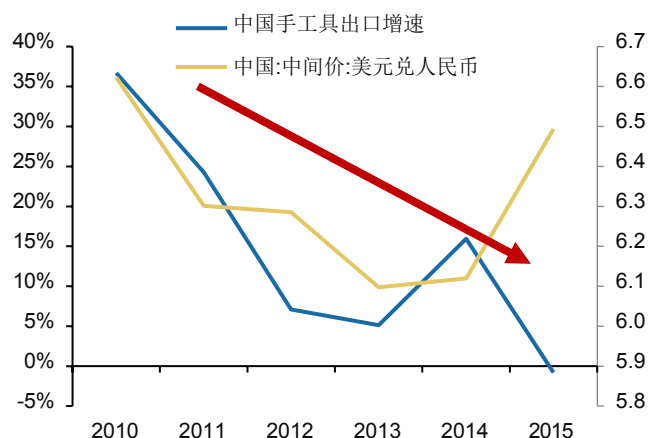
2009-2015年间, 虽然美国地产回暖复苏, 但是由于手工具出口份额见顶、人民币汇率持续升值, 行业出清加速, 国内企业普遍亏损。大量技术含量较低的手工具制造厂陷入亏损, 如国内手工具ODM规模位居前列的江苏宏宝在2012、2013两年年净利率下滑至-25.98%、-0.05%水平, 连续两年亏损, 并最终于2013年中旬宣布资产重组。

图 23 : 中国手工具出口份额见顶



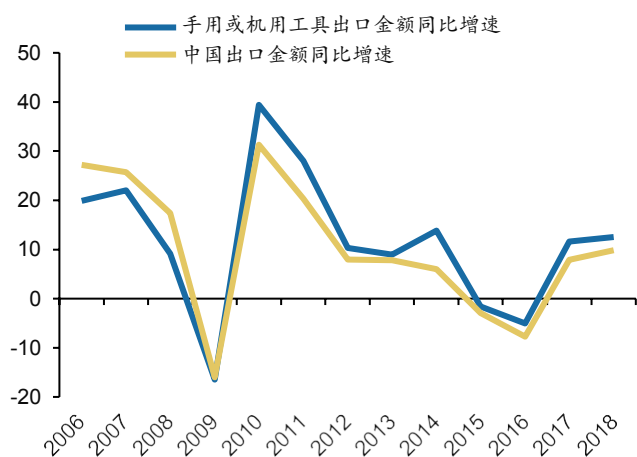
数据来源: Trademap,

图 24 : 人民币升值带动手工具出口增速下行



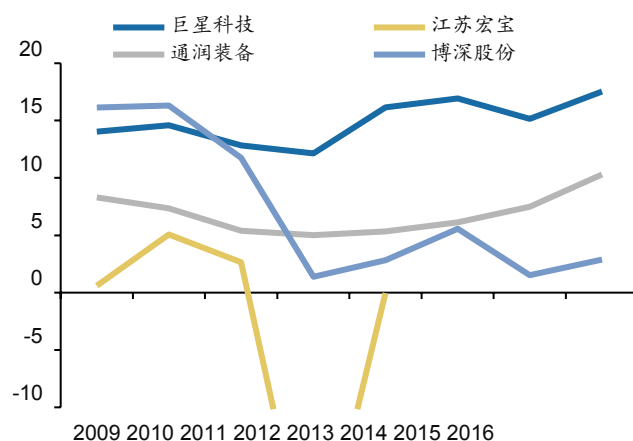
数据来源: ,

图 25 : 宏观与行业出口同比增速对比 (%)



数据来源: ,

图 26 : 2009-2016年同业各公司净利率 (%)



数据来源: ,

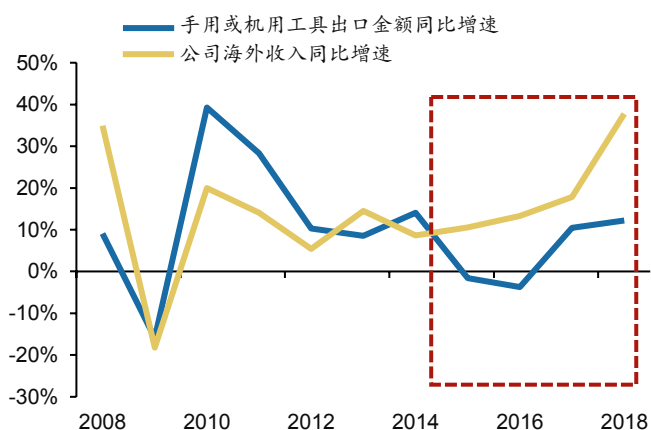
注: 江苏宏宝 2012 年净利率为-25.98%, 2013 年资产重组

在此背景下, 巨星在2015年后的收入增速显著的高于同业:

1. 巨星的渠道仍在不断拓展。一方面，巨星不断开辟南美、澳洲、东欧等空白市场，在国内建立完善的代理经销网络；另一方面，巨星也在拓宽欧美大客户渠道，比如沃尔玛在2013年进入巨星前五大客户行列，2015年就成为第二大客户。

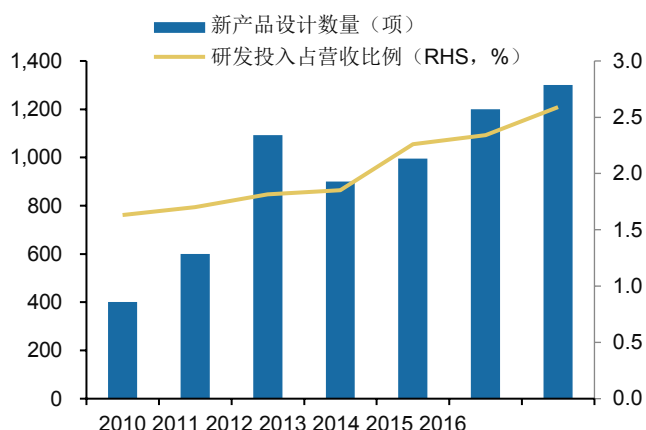
2. 巨星研发设计非常扎实，新产品研发数量不断攀升。根据公司年报，巨星新产品研发数量由2010年的每年400款提升至2016年的每年1301款，6年CAGR 22%；

图 27：2015-2017年巨星收入增速显著高于行业



数据来源： ，

图 28：新产品研发数量6年CAGR22%



数据来源： ，

表 4：公司渠道和客户仍在不断扩张，沃尔玛迅速成为公司第二大客户

年份	第一大客户	第二大客户	第三大客户	第四大客户	第五大客户	前五大客户收入占比
2016	劳氏	沃尔玛	家得宝	格耐克	史丹利百得	51%
2015	劳氏	沃尔玛	家得宝	格耐克	史丹利百得	55%
2014	劳氏	家得宝	格耐克	沃尔玛	史丹利百得	52%
2013	劳氏	格耐克	家得宝	沃尔玛	BRICO	56%
2012	劳氏	格耐克	家得宝	BRICO	CTC	53%

数据来源： ，

## 2. 讨论：为什么江苏宏宝会失败？

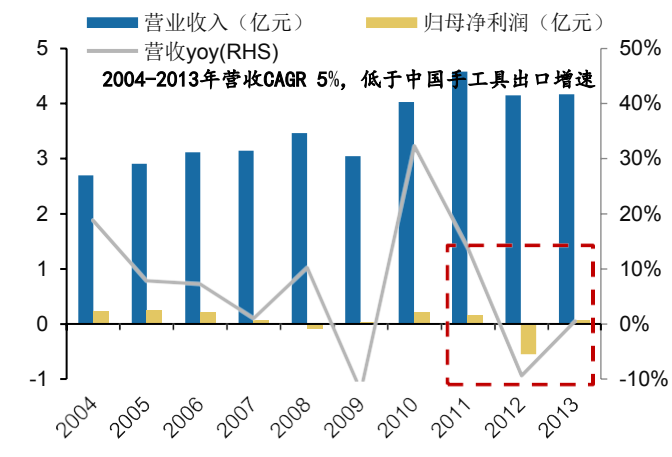
江苏宏宝曾是中国五金工具行业出口份额前三的玩家，但是2007年后陷入了利润水平下滑的困境，最终于2013年资产重组退市。

通过复盘江苏宏宝失败的历程，我们认为其失败源于研发设计实力被拉开、客户结构单一等原因，从反面证明了巨星重研发重市场轻制造模式的优越性。

从收入结构看，江苏宏宝的海外收入占比不断下降、客户结构单一。手工具行业最大的需求来源于欧美，而江苏宏宝渠道能力弱，海外收入依赖单一大客户Stanley且在不断下滑。

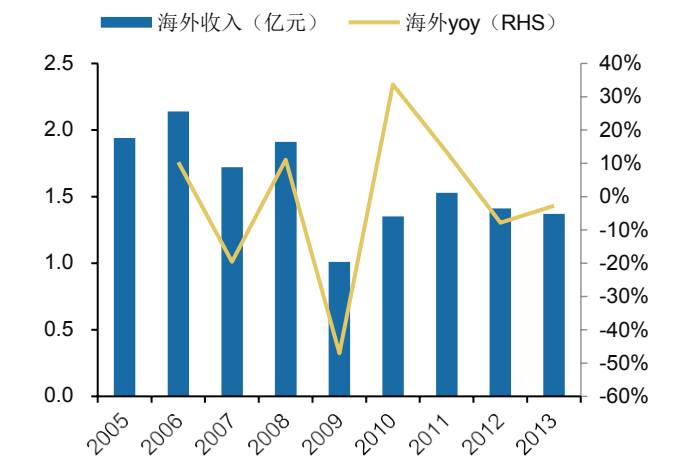
渠道能力弱的背后是研发设计能力被不断拉开差距，议价权弱。从研发投入看，江苏宏宝的研发支出长期保持不变，占营收比重长期保持在1%以下。因此江苏宏宝与巨星的差距不断被拉开，失去了成长性。

图 29：江苏宏宝同为手工具ODM厂商，巨亏后退市



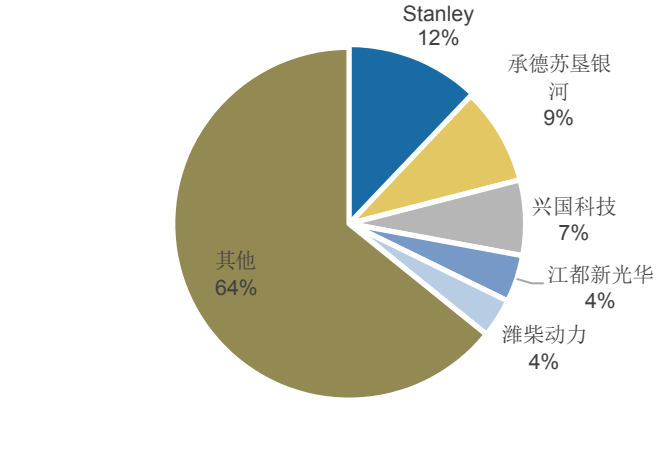
数据来源： ，

图 30：江苏宏宝海外收入增速不断下滑



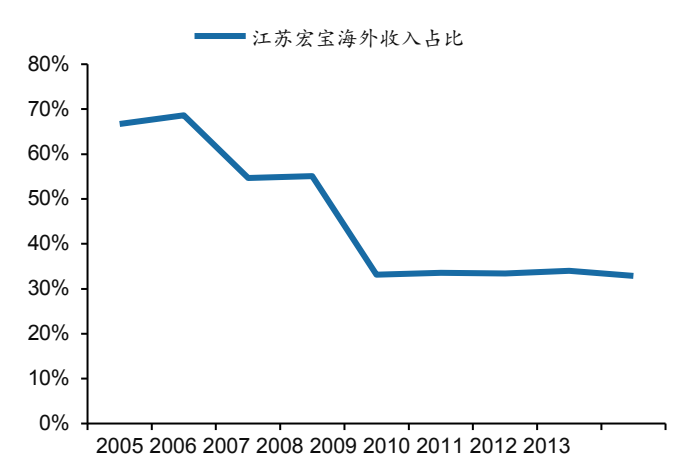
数据来源： ，

图 31：江苏宏宝2011年前五大客户结构



数据来源：江苏宏宝年报，

图 32：江苏宏宝海外收入占比迅速下滑



数据来源： ，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/475230112324011332>