



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

24&25Q1 工具板块综述：加速全球布局，危中亦有机

轻工制造

2025 年 05 月 07 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号：S1500524120004

邮箱：jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号：S1500525030005

邮箱：gongyizhi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

24&25Q1 工具板块综述：加速全球布局，危中亦有机

2025 年 05 月 07 日

本期内容提要：

- **24 年底行业已处周期底部，特朗普关税带来变数。**工具板块需求主要依赖美国，24 年底已呈现周期底部复苏状态：①24 年 10 月起美国成屋销售同比企稳回升；②下游关键家居零售商家得宝、劳氏存货水平亦已处于相对低位，25Q1 存货同比分别-11.6%、-6.6%。特朗普“对等关税”带来变数。供给端成本上升将向下游转嫁压力，终端价格上涨或致需求走弱，使得景气滞后复苏。
- **受益行业景气复苏，24&25Q1 板块整体增长。**由于 24 年需求端企稳及下游补库，海外订单相对饱满，重点公司收入、利润低基数下均实现较好增长，拥有自主品牌且布局锂电产品的企业表现更为突出。24 年创科实业、巨星科技、泉峰控股、格力博、大叶股份收入分别同比+7.9%、+35.4%、+30.5%、+18.0%、+91.9%；由于规模效应显现&汇率利好，利润端表现更优，创科实业、巨星科技 24 年归母净利润分别同比+16.6%、+36.2%，泉峰控股、格力博、大叶股份则扭亏为盈。25Q1 行业整体延续增长态势，巨星科技营收同比+10.6%、归母净利润同比+11.4%。
- **行业海外敞口较高，加速全球供应链布局。**2024 年重点公司巨星科技、中坚科技、格力博、大叶股份海外收入占比分别为 94.9%、92.3%、98.0%、97.9%。由于美国关税导致的通胀压力，25 全年降息次数、幅度预期或有所收窄，“美国降息-地产复苏-行业景气回升”链路可能受阻。我们认为目前政策因素或将主导后续需求走势，进而决定工具行业收入增速。从应对层面看，工具行业公司加快海外产能布局，巨星科技已加快东南亚产能建设，争取 25 年底产能占比上升至 60%，以覆盖北美市场订单。此外行业内公司纷纷加价传导压力，尤其是在 OBM 业务方面，ODM 业务方面则积极与下游家居零售商协商并等待成本稳定后重新确定价格体系。
- **24&25Q1 盈利能力改善，后续或受关税扰动。**2024 年工具板块整体利润率修复较为显著，重点公司平均毛利率 29.6%（同比+3.7pct）、平均净利率 6.5%（同比+6.8%）；25Q1 利润率继续维持较优水平，重点公司平均毛利率 30.2%（同比+3.3pct）、平均净利率 13.1%（同比+3.2%）。部分公司主动控制费用投放及规模效应显现，费用率下降，例如巨星科技 24 年期间费用 14.4%（同比-1.6pct）、格力博 23.7%（同比-10.0pct）、大叶股份 18.2%（同比-10.5pct），25Q1 延续该趋势。考虑到后续关税落地并且行业资本开支规模扩大，短期内利润率可能承压，我们预计将在 25Q2 开始逐步在财报端有所体现。
- **投资建议：**龙头公司具备产品创新+全球产能+自主品牌优势，全球供应链洗牌危中有机，率先打造全球产能布局的企业将在未来占据更大市场份额。建议关注巨星科技、创科实业、泉峰控股。
- **风险因素：**下游需求不及预期风险、贸易摩擦风险、竞争加剧风险。

目 录

1、工具：加速全球布局，危中亦有机.....	4
2、投资建议	6
3、风险提示	6

图 目 录

图 9：美国五金工具销售与地产高度挂钩	4
图 10：北美家居零售商存货同比增速（%）	4
图 11：工具板块主要公司收入利润情况（百万元/%）	4
图 12：工具板块收入主要来自海外（%）	5
图 13：美国降息概率分布图（%）	5
图 14：工具行业资本开支强度	5
图 15：工具行业产能 2023 年后保持相对稳定	5
图 16：工具板块主要公司盈利水平（%）	5
图 17：工具板块主要公司费用率（%）	6

1、工具：加速全球布局，危中亦有机

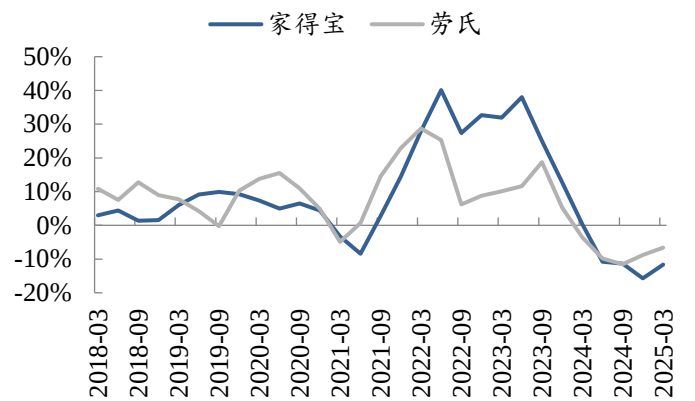
24 年底行业已处周期底部，特朗普关税带来变数。工具板块需求主要依赖美国，24 年底已呈现周期底部复苏状态：①24 年 10 月起美国成屋销售同比企稳回升；②下游关键家居零售商家得宝、劳氏存货水平亦已处于相对低位，25Q1 存货同比分别-11.6%、-6.6%。特朗普“对等关税”带来变数。供给端成本上升将向下游转嫁压力，终端价格上涨或致需求走弱，使得景气滞后复苏。

图 1：美国五金工具销售与地产高度挂钩



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：北美家居零售商存货同比增速（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

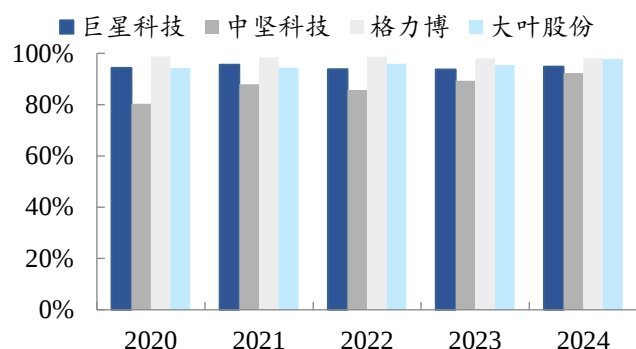
受益行业景气复苏，24&25Q1 板块整体增长。由于 24 年需求端企稳及下游补库，海外订单相对饱满，重点公司收入、利润低基数下均实现较好增长，拥有自主品牌且布局锂电产品的企业表现更为突出。24 年创科实业、巨星科技、泉峰控股、格力博、大叶股份收入分别同比+7.9%、+35.4%、+30.5%、+18.0%、+91.9%；由于规模效应显现&汇率利好，利润端表现更优，创科实业、巨星科技 24 年归母净利润分别同比+16.6%、+36.2%，泉峰控股、格力博、大叶股份则扭亏为盈。25Q1 行业整体延续增长态势，巨星科技营收同比+10.6%、归母净利润同比+11.4%。

图 3：工具板块主要公司收入利润情况（百万元/%）

	2020	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	2020	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
创科实业	64,094.78	84,262.23	92,402.37	97,374.60	52,165.87	52,940.15	105,106.02	128,189.56	168,524.45	184,804.74	194,749.19	52,165.87	52,940.15	105,106.02	128,189.56	168,524.45	184,804.74	194,749.19	52,165.87	52,940.15
YOY	19.67%	31.47%	9.66%	5.38%	4.82%	11.20%	7.94%	19.67%	31.47%	9.66%	5.38%	4.82%	11.20%	7.94%	19.67%	31.47%	9.66%	5.38%	4.82%	11.20%
巨星科技	8,517.17	10,883.56	12,562.86	10,886.28	3,295.47	3,381.57	4,357.84	17,034.34	21,767.13	25,125.72	31,472.09	3,295.47	3,381.57	4,357.84	17,034.34	21,767.13	25,125.72	31,472.09	3,295.47	3,381.57
YOY	29.06%	27.78%	15.43%	-13.35%	29.46%	26.08%	29.87%	29.06%	27.78%	15.43%	-13.35%	29.46%	26.08%	29.87%	29.06%	27.78%	15.43%	-13.35%	29.46%	26.08%
中坚科技	389.96	535.76	506.49	659.64	271.13	202.56	141.91	347.80	963.40	284.44	779.92	1,071.51	1,012.98	1,319.28	291.15	159.72	358.82	1,926.80	298.16	1,012.98
YOY	-0.68%	37.39%	-5.46%	30.24%	41.98%	28.12%	19.72%	81.11%	46.05%	4.91%	-0.68%	37.39%	-5.46%	30.24%	41.98%	28.12%	19.72%	81.11%	46.05%	4.91%
格力博	4,269.33	4,993.29	5,203.28	4,588.19	1,634.52	1,351.46	985.36	1,442.01	5,413.34	1,533.45	8,538.67	9,986.57	10,406.56	9,176.39	1,738.92	1,418.80	1,027.95	1,514.50	1,082.69	1,640.78
YOY	15.10%	16.96%	4.21%	-11.82%	6.74%	31.53%	11.40%	15.10%	16.96%	4.21%	-11.82%	8.92%	25.10%	17.98%	5.64%	15.10%	16.96%	4.21%	-11.82%	6.74%
泉峰控股	7,850.82	11,224.69	13,893.23	9,769.36	5,837.81	6,912.78	12,750.59	15,701.65	22,449.39	27,786.47	19,538.72	5,837.81	6,912.78	12,750.59	15,701.65	22,449.39	27,786.47	19,538.72	5,837.81	6,912.78
YOY	32.93%	42.97%	23.77%	-29.68%	8.05%	30.52%	56.54%	32.93%	42.97%	23.77%	-29.68%	8.05%	30.52%	56.54%	32.93%	42.97%	23.77%	-29.68%	8.05%	30.52%
大叶股份	991.20	1,599.72	1,458.63	910.91	631.85	459.26	281.31	375.22	1,747.64	1,513.76	1,982.41	3,199.45	2,917.26	1,821.82	635.52	467.54	289.25	381.69	3,495.29	1,516.76
YOY	1.38%	61.39%	-8.82%	-37.55%	48.92%	52.19%	311.02%	222.27%	91.86%	139.58%	1.38%	61.39%	-8.82%	-37.55%	48.92%	52.19%	311.02%	222.27%	91.86%	139.58%
创科实业	5,224.88	7,006.91	7,501.92	6,915.12	3,922.34	4,140.74	8,063.08	5,224.88	7,006.91	7,501.92	6,915.12	3,922.34	4,140.74	8,063.08	5,224.88	7,006.91	7,501.92	6,915.12	3,922.34	4,140.74
YOY	21.80%	34.11%	7.06%	-7.82%	14.09%	16.60%	36.13%	21.80%	34.11%	7.06%	-7.82%	14.09%	16.60%	36.13%	21.80%	34.11%	7.06%	-7.82%	14.09%	16.60%
巨星科技	1,350.13	1,270.00	1,419.56	1,691.61	413.43	780.34	741.70	1,350.13	1,270.00	1,419.56	1,691.61	413.43	780.34	741.70	1,350.13	1,270.00	1,419.56	1,691.61	413.43	780.34
YOY	50.85%	-5.92%	11.78%	19.16%	36.70%	17.05%	11.44%	50.85%	-5.92%	11.78%	19.16%	36.70%	17.05%	11.44%	50.85%	-5.92%	11.78%	19.16%	36.70%	17.05%
中坚科技	-24.18	12.50	27.38	48.09	31.01	13.78	-4.90	-24.18	12.50	27.38	48.09	31.01	13.78	-4.90	-24.18	12.50	27.38	48.09	31.01	13.78
YOY	-410.92%	-151.69%	119.04%	75.66%	35.19%	-30.64%	-173.31%	-410.92%	-151.69%	119.04%	75.66%	35.19%	-30.64%	-173.31%	-410.92%	-151.69%	119.04%	75.66%	35.19%	-30.64%
格力博	565.28	279.74	265.88	-474.32	129.88	-8.69	-111.89	565.28	279.74	265.88	-474.32	129.88	-8.69	-111.89	565.28	279.74	265.88	-474.32	129.88	-8.69
YOY	266.29%	-50.51%	-4.96%	-278.40%	48.46%	93.86%	-7.47%	266.29%	-50.51%	-4.96%	-278.40%	48.46%	93.86%	-7.47%	266.29%	-50.51%	-4.96%	-278.40%	48.46%	93.86%
泉峰控股	289.44	921.57	970.65	-263.03	438.48	370.03	808.51	289.44	921.57	970.65	-263.03	438.48	370.03	808.51	289.44	921.57	970.65	-263.03	438.48	370.03
YOY	22.11%	218.40%	5.33%	-127.10%	23.54%	159.88%	407.38%	22.11%	218.40%	5.33%	-127.10%	23.54%	159.88%	407.38%	22.11%	218.40%	5.33%	-127.10%	23.54%	159.88%
大叶股份	76.70	55.52	11.25	-174.87	45.49	7.46	-31.74	76.70	55.52	11.25	-174.87	45.49	7.46	-31.74	76.70	55.52	11.25	-174.87	45.49	7.46
YOY	-5.87%	-22.61%	-73.74%	-1654.26%	178.56%	-304.79%	-11.44%	-5.87%	-22.61%	-73.74%	-1654.26%	178.56%	-304.79%	-11.44%	-5.87%	-22.61%	-73.74%	-1654.26%	178.56%	-304.79%

资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：港股公司 Q2、Q4 对应 H1、H2 数字）

行业海外敞口较高，关注欧美需求走向。2024 年重点公司巨星科技、中坚科技、格力博、大叶股份海外收入占比分别为 94.9%、92.3%、98.0%、97.9%。由于美国关税导致的通胀压力，25 全年降息次数、幅度预期或有所收窄，“美国降息-地产复苏-行业景气回升”链路可能受阻。我们认为目前政策因素或将主导后续需求走势，进而决定工具行业收入增速。

图 4：工具板块收入主要来自海外（%）


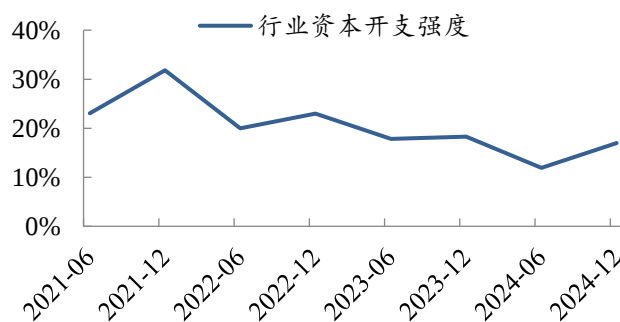
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：美国降息概率分布图（%）

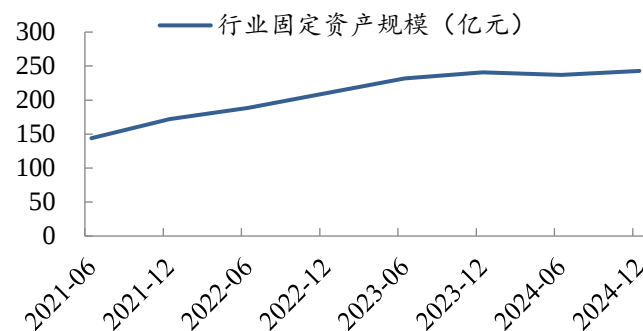
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/5/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%	
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	35.6%	63.3%	
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	25.0%	54.8%	19.5%	
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	19.4%	48.0%	27.6%	4.5%	
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.9%	36.5%	35.8%	13.7%	1.8%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.1%	30.7%	35.9%	19.0%	4.6%	0.4%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	10.8%	31.1%	34.6%	17.8%	4.3%	0.4%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.6%	7.0%	23.2%	33.2%	24.3%	9.5%	1.9%	0.2%	
2026/4/29	0.0%	0.1%	2.0%	10.5%	25.4%	31.3%	21.1%	7.9%	1.5%	0.1%	
2026/6/17	0.0%	0.7%	4.8%	15.4%	27.3%	28.0%	16.8%	5.8%	1.1%	0.1%	
2026/7/29	0.1%	1.0%	5.4%	16.1%	27.4%	27.3%	16.1%	5.5%	1.0%	0.1%	
2026/9/16	0.2%	1.7%	7.1%	17.9%	27.4%	25.5%	14.5%	4.8%	0.9%	0.1%	
2026/10/28	0.3%	1.9%	7.6%	18.3%	27.3%	25.0%	14.0%	4.8%	0.8%	0.1%	
2026/12/9	0.1%	1.0%	4.4%	12.3%	22.2%	26.3%	20.2%	9.9%	3.0%	0.5%	

资料来源：CME，信达证券研发中心（注：数据截至 2025/5/5）

积极应对冲击，加速全球供应链布局。由于 2022 年起行业需求走弱，工具行业资本开支强度近年保持在约 18.0%，2023-2024 年行业平均固定资产总规模约 238 亿元。但在当前情况下，工具行业公司加快海外产能布局以应对冲击，巨星科技已加快东南亚产能建设，争取 25 年底产能占比上升至 60%，以覆盖北美市场订单。此外行业内公司纷纷加价传导压力，尤其是在 OBM 业务方面，ODM 业务方面则积极与下游家居零售商协商并等待成本稳定后重新确定价格体系。

图 6：工具行业资本开支强度


资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：以 Capex/期末固定资产计算）

图 7：工具行业产能 2023 年后保持相对稳定


资料来源：Wind，信达证券研发中心

24&25Q1 盈利能力改善，后续或受关税扰动。2024 年工具板块整体利润率修复较为显著，重点公司平均毛利率 29.6%（同比+3.7pct）、平均净利率 6.5%（同比+6.8%）；25Q1 利润率继续维持较优水平，重点公司平均毛利率 30.2%（同比+3.3pct）、平均净利率 13.1%（同比+3.2%）。考虑到后续关税落地并且行业资本开支规模扩大，短期内利润率可能承压，我们预计将在 25Q2 开始逐步在财报端有所体现。

图 8：工具板块主要公司盈利水平（%）

	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
毛利率																		
创科实业 YOY(±)	38.25%	38.79%	39.05%	0.50%	39.62%	39.33%	39.27%	0.22%	39.68%	39.47%	39.94%	40.69%	40.32%					
巨星科技 YOY(±)	0.52%	0.54%	0.50%	0.54%	0.60%	0.54%	0.22%	0.06%	0.14%	0.67%	0.67%	1.02%	0.85%					
中坚科技 YOY(±)	-1.91%	-5.54%	-7.07%	-2.65%	13.12%	1.36%	4.37%	7.39%	5.29%	5.15%	3.45%	-2.47%	0.24%					
格力博 YOY(±)	15.92%	18.01%	18.98%	21.52%	22.44%	21.51%	25.67%	25.34%	23.19%	26.11%	24.48%	27.26%	26.45%					
格力博 YOY(±)	-1.63%	2.09%	3.58%	3.01%	2.88%	1.24%	2.13%	1.67%	4.35%	7.13%	0.79%	-0.70%	2.78%					
中坚科技 YOY(±)	34.76%	27.35%	28.65%	22.82%	22.66%	28.77%	25.61%	15.08%	26.81%	11.24%	22.23%	23.01%	20.80%					
格力博 YOY(±)	0.55%	-7.42%	28.65%	22.82%	6.49%	-0.35%	-1.74%	6.60%	-13.57%	4.00%	-11.42%	-3.37%	-10.93%					
泉峰控股 YOY(±)	30.70%	28.13%	28.95%	31.83%	30.36%	31.83%	30.36%	32.13%	23.97%	28.14%	32.94%	36.46%	34.71%					
大叶股份 YOY(±)	0.44%	-2.57%	0.04%	4.44%	2.22%	16.65%	15.43%	22.01%	3.18%	-7.86%	-2.22%	0.81%	12.49%					
大叶股份 YOY(±)	18.51%	14.93%	17.75%	13.20%	14.23%	16.65%	15.43%	22.01%	12.93%	21.80%	9.75%	18.36%	18.74%					
大叶股份 YOY(±)	-3.19%	-3.57%	-1.06%	-5.84%	0.28%	8.29%	0.49%	7.08%	-4.82%	8.60%	-50.46%	-5.67%	2.94%					
归母净利率																		
创科实业 YOY(±)	8.15%	8.32%	8.21%	0.03%	8.02%	8.12%	6.91%	7.30%	7.10%	7.52%	7.82%	7.67%						
巨星科技 YOY(±)	0.14%	0.16%	0.03%	-0.42%	-0.20%	-0.20%	-1.30%	-0.72%	-1.02%	0.61%	0.52%	0.57%						
中坚科技 YOY(±)	15.97%	11.88%	6.50%	14.06%	17.64%	5.41%	11.46%	21.33%	18.91%	7.83%	15.51%	12.94%	23.53%					
中坚科技 YOY(±)	2.33%	-4.09%	-6.77%	-5.45%	4.29%	1.67%	-0.42%	5.36%	7.26%	1.27%	4.05%	1.08%	2.21%					
中坚科技 YOY(±)	-6.12%	2.31%	5.14%	8.17%	10.85%	-2.10%	5.34%	12.40%	5.56%	-0.72%	7.21%	11.38%	6.73%					
格力博 YOY(±)	-8.09%	8.44%	6.02%	4.45%	3.58%	-1.19%	3.03%	6.78%	4.23%	-5.30%	1.87%	-0.54%	-5.68%					
格力博 YOY(±)	13.18%	5.59%	9.45%	6.57%	-5.21%	6.17%	5.10%	5.64%	-13.74%	-13.64%	-26.06%	-10.27%	7.94%					
格力博 YOY(±)	9.03%	-7.59%	9.45%	6.57%	10.67%	1.80%	-0.49%	-3.81%	-20.31%	-8.43%	-32.23%	-15.38%	2.30%					
泉峰控股 YOY(±)	4.02%	8.50%	6.33%	-4.16%	7.60%	6.98%	6.62%	-13.98%	-2.69%	-13.98%	-2.69%	7.52%	3.39%					
大叶股份 YOY(±)	-0.24%	4.48%	1.08%	-1.52%	-1.52%	-1.52%	0.29%	-21.58%	-9.68%	-21.58%	-9.68%	0.90%	19.35%					
大叶股份 YOY(±)	7.66%	3.46%	7.57%	4.72%	-4.03%	-37.95%	0.76%	3.82%	-1.18%	-50.21%	-126.80%	-18.83%	7.15%					
大叶股份 YOY(±)	-0.59%	-4.21%	0.14%	-1.52%	-7.14%	-33.94%	-2.69%	-3.75%	-5.90%	-46.17%	-88.85%	-19.60%	3.33%					

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注: 港股公司 Q2、Q4 对应 H1、H2 数字)

费用率有所下降。部分公司主动控制费用投放及规模效应显现, 费用率下降, 例如巨星科技 24 年期间费用 14.4% (同比-1.6pct)、格力博 23.7% (同比-10.0pct)、大叶股份 18.2% (同比-10.5pct), 25Q1 延续该趋势。

图 9: 工具板块主要公司费用率 (%)

	2020	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	2020	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
销售费用率										管理费用率										
创科实业	16.03%	16.40%	16.53%	17.09%	17.02%	17.23%	17.12%				10.26%	10.24%	10.18%	10.24%		10.39%		9.99%	10.19%	
YOY(±)	0.44%	0.37%	0.13%	0.56%	-0.24%	0.30%	0.03%				-0.24%	-0.02%	-0.05%	0.06%		-0.06%		-0.03%	-0.05%	
巨星科技	5.36%	5.43%	6.00%	7.79%	6.79%	7.11%	5.85%	6.81%	6.59%	7.01%	5.86%	6.28%	6.03%	7.10%	8.62%	8.87%	7.08%	10.45%	6.20%	8.44%
YOY(±)	-3.50%	0.07%	0.57%	1.78%	-0.39%	-0.62%	-0.72%	-3.49%	-1.20%	0.22%	-1.35%	0.42%	-0.25%	1.07%	-1.04%	-0.68%	-0.89%	-3.64%	-0.90%	-0.17%
中坚科技	6.41%	2.25%	2.26%	4.32%	3.80%	5.42%	5.71%	2.37%	3.91%	4.07%	11.06%	8.26%	9.88%	9.31%	9.34%	14.34%	25.84%	17.60%	8.33%	11.93%
YOY(±)	1.99%	-4.16%	0.01%	2.06%	1.71%	2.34%	2.19%	-5.69%	-0.41%	0.28%	2.18%	-2.80%	1.63%	-0.58%	-0.05%	1.23%	10.27%	-0.38%	-0.97%	2.59%
格力博	7.54%	8.84%	11.70%	17.57%	11.13%	12.83%	11.74%	11.47%	11.75%	11.30%	8.54%	8.27%	8.97%	11.80%	10.93%	13.17%	16.61%	14.18%	9.37%	12.71%
YOY(±)	-2.65%	1.30%	2.87%	5.86%	1.00%	-10.54%	-9.08%	-8.43%	-5.81%	0.17%	-0.57%	-0.27%	0.70%	2.83%	-2.57%	-5.48%	-4.86%	-1.10%	-2.43%	1.79%
泉峰控股	14.94%	15.91%	19.02%	22.06%	9.70%		14.36%	24.06%			6.90%	8.43%	7.98%	8.75%		3.84%		5.77%	9.61%	
YOY(±)	3.54%	0.97%	3.11%	3.04%	1.03%		0.96%	2.00%			2.54%	1.53%	-0.45%	0.77%		0.13%		0.74%	0.86%	
大叶股份	3.56%	3.62%	5.53%	10.74%	2.73%	7.70%	14.03%	7.93%	6.98%	5.70%	3.92%	3.54%	4.81%	7.63%	5.40%	8.65%	15.22%	14.51%	5.31%	6.42%
YOY(±)	-1.02%	0.06%	1.91%	5.21%	-1.51%	0.09%	-16.43%	-22.39%	-3.76%	2.97%	1.11%	-0.39%	1.27%	2.83%	-2.93%	-2.79%	-22.59%	-19.51%	-2.32%	1.02%
研发费用率										财务费用率										
创科实业	3.23%	3.22%	3.65%	3.99%	4.08%	4.78%	4.43%				0.45%	0.32%	0.53%	0.90%		0.89%		0.83%	0.86%	
YOY(±)	0.23%	0.00%	0.43%	0.34%	0.54%	0.31%	0.44%				-0.23%	-0.13%	0.21%	0.38%		-0.25%		0.18%	-0.04%	
巨星科技	2.87%	2.84%	2.53%	2.95%	2.06%	2.66%	2.05%	3.18%	2.47%	2.22%	1.33%	0.59%	-0.88%	-1.90%	1.46%	-3.40%	2.31%	-4.45%	-0.89%	-0.78%
YOY(±)	-0.20%	-0.03%	-0.30%	0.42%	-0.76%	-0.21%	-0.15%	-1.10%	-0.48%	0.16%	1.92%	-0.74%	-1.47%	-1.02%	-0.57%	4.55%	2.55%	-2.84%	1.01%	-2.24%
中坚科技	6.58%	5.54%	5.53%	4.59%	2.59%	4.93%	12.81%	10.60%	7.49%	4.93%	0.93%	0.26%	-2.69%	-1.60%	-0.13%	-0.49%	-0.51%	-0.60%	-0.43%	-1.50%
YOY(±)	1.34%	-1.05%	0.00%	-0.94%	0.09%	0.28%	9.30%	3.33%	2.90%	2.34%	1.76%	-0.67%	-2.96%	1.09%	0.33%	5.01%	-1.62%	0.59%	1.17%	-1.36%
格力博	4.35%	4.16%	4.10%	4.82%	3.20%	4.40%	3.78%	4.75%	4.02%	3.68%	1.82%	0.88%	-2.98%	-0.46%	-0.13%	-2.94%	4.93%	-5.72%	-1.40%	-3.07%
YOY(±)	-0.22%	-0.19%	-0.06%	0.72%	-0.75%	-3.91%	-3.60%	3.86%	-0.80%	0.48%	0.11%	-0.93%	-3.86%	2.52%	-2.10%	4.81%	1.84%	-5.78%	-0.94%	-2.94%
泉峰控股	3.24%	4.08%	5.84%	6.39%	3.40%	4.25%	7.65%				1.45%	1.35%	1.98%	0.30%		0.18%		0.30%	0.48%	
YOY(±)	0.45%	0.84%	1.76%	0.55%	0.32%	0.95%	1.26%				-0.31%	-0.09%	0.63%	-1.68%		0.04%		0.14%	0.18%	
大叶股份	4.73%	3.07%	4.30%	7.31%	2.80%	3.81%	6.77%	6.42%	4.49%	2.16%	0.82%	1.79%	-0.83%	3.06%	0.61%	2.21%	10.64%	-4.97%	1.46%	0.46%
YOY(±)	0.35%	-1.65%	1.23%	3.01%	-0.93%	-1.83%	-13.34%	-10.35%	-2.82%	-0.65%	0.23%	0.98%	-2.62%	3.88%	-3.60%	10.35%	-8.84%	-23.12%	-1.60%	-0.16%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注: 港股公司 Q2、Q4 对应 H1、H2 数字)

2、投资建议

龙头公司具备产品创新+全球产能+自主品牌优势, 全球供应链洗牌危中有机, 率先打造全球产能布局的企业将在未来占据更大市场份额。建议关注巨星科技、创科实业、泉峰控股。

3、风险提示

- 下游需求不及预期风险: 下游市场需求承压将导致公司收入增速放缓或利润下滑。
- 贸易摩擦风险: 工具板块需求主要来自海外, 若全球贸易摩擦加剧, 可能影响公司表现。
- 竞争加剧风险: 若市场竞争加剧, 可能导致公司业绩受到不利影响。

研究团队简介

姜文镭，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。