

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

巨星科技(002444)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锟 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

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui@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

巨星科技：关税摩擦缓和，对美业务有望修复

2025年05月13日

事件：中美发布日内瓦经贸会谈联合声明。5月12日中美发布日内瓦经贸会谈联合声明，双方承诺于2025年5月14日前采取一系列举措，包括修改和取消对彼此商品加征的关税，以及暂停或取消非关税反制措施。双方还将建立机制，继续就经贸关系进行协商，并可能在中美或第三国进行磋商。巨星科技对美出口敞口较大，此次中美关税缓和或将带动北美业务修复，此外公司海外产能建设、终端提价等应对措施亦正积极推进中。

中美贸易摩擦缓和，关税水平大幅降低。此次中美经贸会谈双方达成共识互相降低关税水平，从前期的125%大幅下降至34%，其中10%继续执行、24%则给予90天暂缓期，并且不排除进一步下调的可能。对于工具板块而言，目前中国对美出口税率水平回落至79%（其中包括301关税25%、IEEPA关税54%），并且在90天暂缓期内实际税率约为55%。根据我们测算，终端零售价同比上调接近20%即可保障原有产业链利润空间。当前北美市场有公司工具产品已开始涨价，中国产能经济性有望修复。

积极推进产能转移，全球布局应对冲击。公司对美出口主要风险敞口约10亿美元，其中中国6亿美元（3亿美元ODM+3亿美元OBM）、越南4亿美元（均为ODM），分别面临79%、46%的关税，在暂缓期内分别为55%、10%。一方面考虑到税率差距，公司自4月起已加速建设位于东南亚为主的海外产能以应对关税冲击，目前进展顺利。公司早在2018年即开始建设海外产能，截至2024年公司全球拥有23个生产基地，其中中国11个、海外12个，具备领先的海外布局经验。另一方面公司也在积极提价向下游传导关税压力，25Q2已开始终端提价。

中国工具出海龙头，看好长期份额提升。公司作为中国工具出海龙头，坚持“聚焦主业，创新产品，运营品牌，布局全球”战略，具备渠道客户绑定、产品创新能力、自有品牌矩阵、全球产能布局等竞争优势。近年来公司积极拓展跨境电商、电动工具产品业务探索渠道和品类增量，提升市场份额，2024年公司手工具全球市占率6.1%、工具全球市占率2.1%。长期来看，随着全球产业链重构完成，公司凭借领先的产品&渠道布局、东南亚产能释放，全球份额有望进一步提升。

盈利预测与投资评级：我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为26.4、32.0、39.3亿元，对应PE为11.9X、9.8X、8.0X，维持“买入”评级。

风险因素：贸易摩擦加剧、海外需求疲软、产能建设进度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,930	14,795	16,889	20,018	23,742
增长率 YoY %	-13.3%	35.4%	14.2%	18.5%	18.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,692	2,304	2,635	3,202	3,928
增长率 YoY%	19.1%	36.2%	14.4%	21.5%	22.6%
毛利率%	31.8%	32.0%	31.0%	31.8%	32.4%
净资产收益率ROE%	11.4%	14.0%	14.2%	15.2%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.21	2.68	3.29
市盈率 P/E(倍)	18.56	13.63	11.91	9.80	7.99
市净率 P/B(倍)	2.11	1.91	1.69	1.49	1.30

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10,556	13,491	15,178	17,864	21,206	
货币资金	5,179	6,852	7,640	9,266	11,329	
应收票据	19	6	23	28	33	
应收账款	2,102	3,166	2,811	3,159	3,611	
预付账款	104	99	152	177	209	
存货	2,569	3,005	3,800	4,311	4,903	
其他	585	363	752	923	1,122	
非流动资产	9,127	9,613	10,443	10,919	11,491	
长期股权投资	2,951	3,486	3,486	3,486	3,486	
固定资产(合)	1,727	1,902	2,516	2,737	2,943	
无形资产	888	1,010	1,200	1,427	1,690	
其他	3,562	3,216	3,241	3,269	3,372	
资产总计	19,684	23,105	25,621	28,784	32,697	
流动负债	4,233	6,102	6,405	6,916	7,588	
短期借款	1,103	3,245	3,295	3,395	3,545	
应付票据	18	18	26	30	36	
应付账款	1,567	1,851	2,201	2,465	2,808	
其他	1,544	988	882	1,026	1,199	
非流动负债	439	417	461	501	541	
长期借款	1	0	0	0	0	
其他	438	417	461	501	541	
负债合计	4,671	6,519	6,866	7,417	8,129	
少数股东权益	165	183	223	272	332	
归属母公司股东权益	14,848	16,403	18,532	21,094	24,236	
负债和股东权益	19,684	23,105	25,621	28,784	32,697	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	16,889	20,018	23,742	
同比(%)	-13.3%	35.4%	14.2%	18.5%	18.6%	
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,635	3,202	3,928	
同比(%)	19.1%	36.2%	14.4%	21.5%	22.6%	
毛利率(%)	31.8%	32.0%	31.0%	31.8%	32.4%	
ROE%	11.4%	14.0%	14.2%	15.2%	16.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.21	2.68	3.29	
P/E	18.56	13.63	11.91	9.80	7.99	
P/B	2.11	1.91	1.69	1.49	1.30	
EV/EBITDA	12.92	12.65	8.24	6.31	4.81	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	16,889	20,018	23,742	
营业成本	7,454	10,059	11,654	13,651	16,048	
营业税金及附加	44	53	68	82	95	
销售费用	851	975	1,098	1,297	1,534	
管理费用	776	918	1,064	1,251	1,472	
研发费用	323	366	490	581	689	
财务费用	-208	-131	-179	-138	-158	
减值损失合	-25	-271	-21	-32	-42	
投资净收益	241	521	388	460	546	
其他	91	-29	55	63	75	
营业利润	1,997	2,776	3,116	3,785	4,642	
营业外收支	-8	-9	-5	-5	-5	
利润总额	1,989	2,767	3,111	3,780	4,637	
所得税	294	402	436	529	649	
净利润	1,695	2,366	2,676	3,251	3,988	
少数股东损	3	62	40	49	60	
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,635	3,202	3,928	
EBITDA	1,878	2,796	3,328	4,110	5,005	
EPS(当年)(元)	1.42	1.93	2.21	2.68	3.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,126	1,740	2,187	2,774	3,391	
净利润	1,695	2,366	2,676	3,251	3,988	
折旧摊销	385	423	395	467	526	
财务费用	-78	-1	74	77	81	
投资损失	-241	-521	-388	-460	-546	
营运资金变	335	-816	-607	-614	-724	
其它	31	290	37	54	67	
投资活动现金流	-662	-578	-904	-571	-653	
资本支出	-414	-472	-1,162	-945	-1,129	
长期投资	-177	-130	-52	-61	-70	
其他	-71	25	310	435	546	
筹资活动现金流	-1,232	358	-476	-577	-676	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-1,074	2,141	50	100	150	
支付利息或	-485	-811	-601	-717	-866	
现金流净增加额	191	1,581	788	1,626	2,063	

研究团队简介

姜文锬，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。

骆崢，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了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。